

3Ç20 Kar Tahminleri

16 Ekim 2020

Genel Yatırım Tavsiyesi

3Ç20'de net karın yıllık %30 düşmesini bekliyoruz

3Ç20 bilanço dönemi önümüzdeki hafta açıklanması beklenen EREGL, TAVHL ve ARCLK sonuçları ile başlayacaktır (konsolide olmayan şirketler için son tarih 30 Ekim, konsolide finansallar için son açıklanma tarihi 9 Kasım olarak belirlenmiştir). Bu çeyrekte takibimizdeki şirketlerin net karında yıllık %30 düşüş bekliyoruz. Banka karlarında geçen yılki düşük baza göre %36 artış beklerken, finans dışı şirketlerin net karında yıllık %51 düşüş tahmin ediyoruz. BIST-100 için takip ettiğimiz şirketlerin hedef fiyatlarından yola çıkarak hesapladığımız 12 aylık hedef değer 1,400. Kısa vadede karların baskı altında kalmaya devam etmesini beklediğimizden değerlemelerin makroekonomik verilerdeki oynaklığa ve genel olarak TL varlıklardaki risk iştahı seviyesine bağlı kalacağını düşünüyoruz.

Bankacılık Sektörü için zayıf bir çeyrek daha

3Ç20'de %3-15 aralığında özsermaye karlılığıyla çeyreklik ortalama %13 net kar daralması bekliyoruz. Karlılığı sınırlandıran üç etmen var: i) fonlama maliyeti artışına bağlı olarak daralan kredi mevduat makasları, ii) kur oynaklığının sebep olduğu kambiyo giderleri, iii) regülasyon etkisiyle daralan komisyon gelirleri, ve iv) 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 görüşümüzü yineliyoruz. Ekonomi yönetiminin, salgının ekonomi üzerindeki negatif etkisini azaltacak tedbirleri aldıktan sonra, yeniden ekonomide dengelenme adımları atmasının olumlu olduğunu düşünüyoruz. TL'de değer kaybı ve/veya faiz oranları kısa vadede bankacılık sektörünün karını negatif etkilese de, normalleşme risk primini düşürerek sürdürülebilir büyümeyi destekleyeceğinden, bankacılık sektörünün düşük değerlendirme çarpanlarının uzun vadede cazibesini artıracaktır. Sektörde güçlü sermaye yapısı, serbest karşılık rezervi ve yüksek kar artış potansiyeli sebebiyle 'Endeksin Üstünde Getiri' tavsiyesi verdiğimiz **GARAN**'ın serbest karşılıklar öncesi %15,0 seviyesinde çeyreklik özsermaye karlılığı ile, **YKBK** ile birlikte (%14,5) en güçlü 3Ç sonuçlarını açıklayacağını tahmin ediyoruz.

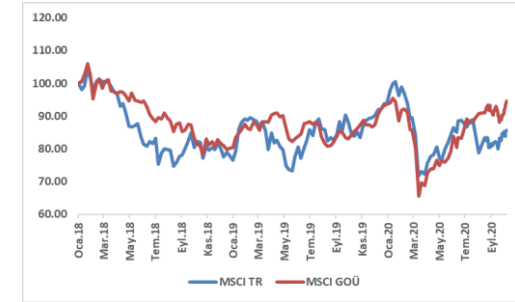
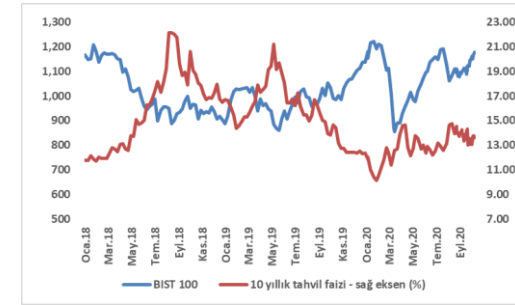
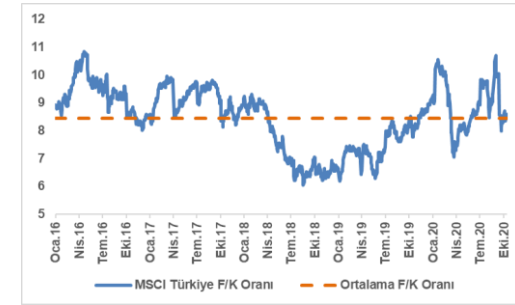
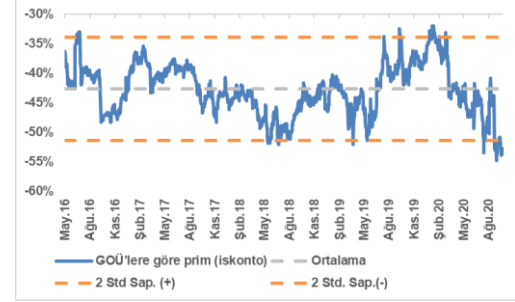
Finans Dışı: Yıllık bazda FAVÖK'te %8 daralma, net karda %51 düşüş

Takibimizdeki finans dışı şirketlerin toplam sonuçları Covid-19'dan en çok etkilenen sektörler olan havacılık ve rafineri hisselerinde beklenen zayıf performans nedeniyle yıllık bazda geçen senenin altında kalacaktır. Finans dışı şirketlerin toplam FAVÖK'lerinde 3Ç'de geçen seneye göre %8 daralma öngörürken, yukarıdaki zayıf sektörleri hariç tutarsak diğer şirketlerde %24 büyümeye tahmin etmekteyiz. FAVÖK performansında da benzer şekilde net karda toplam finans dışı şirketler için %51 daralma tahmin etsek de, havacılık ve rafineri hisseleri haricindeki şirketlerde ise net karın kur farkı giderlerine rağmen yıllık bazda %5 artmasını bekliyoruz.

Takibimizdeki şirketler arasından güçlü 3Ç performansı beklediğimiz şirketler **ARCLK**, **FROTO**, **DOAS**, **COLLA**, **TTRAK**, **AKCNS**, **BIMAS**, **SOKM**, **TCELL** ve **OZKGY** olarak sıralanabilir. Diğer taraftan, **TUPRS**, **PGSUS**, **THYAO** ve **KORDS** ise zayıf sonuç açıklamasını beklediğimiz şirketlerdir.

Yatırım Finansman Menkul Değerler - Araştırma - 3Ç20 Beklentileri					
milyar TL	3Ç20T	3Ç19	Y/Y Δ	2Ç20	Ç/Ç Δ
Finansal Olmayan					
Net Satışlar	154,981	147,875	5%	113,021	37%
FAVÖK	25,098	27,245	-8%	19,463	29%
Net Kar	6,850	14,114	-51%	5,649	21%
Finansal					
Net Kar	6,216	4,568	36%	7,121	-13%
Toplam					
Net Kar	13,066	18,681	-30%	12,769	2%

Kaynak: Şirketler, Yatırım Finansman Menkul Değerler



TL Milyon Hisse Kodu	3Ç20	2Ç20	Çeyreklik Δ	3Ç19	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi
AKBNK Net Kar	1,216	1,586	-23%	1,397	-13%	Akbank'ın 3Ç'de % 8,4 çeyreklik özkaynak karlılığıyla (2Ç: % 11,4) 1,2mlrTL net kar açıklamasını bekliyoruz. TL kredi mevduatı makasındaki daralma ve 900mnTL'ye yükselen swap maliyetleriyle (2Ç: 590mnTL) net faiz marjında daralma ve net faiz gelirlerinde % 1 daralma bekliyoruz. Ticari kar kaleminde 400mnTL kar beklentimiz bulunmaktadır (2Ç: 347mnTL). Komisyon gelirlerinde yıllık % 10 daralma beklerken faaliyet giderlerinde % 8 artış bekliyoruz. Karşılık giderlerinin TL'deki değer kaybına bağlı olarak çeyreklik % 24 artışla 3,2mlrTL'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz.	27 Ekim
GARAN Net Kar	1,821	1,600	14%	1,304	40%	Garanti Bankası'nın 3Ç'de % 12,8 çeyreklik özkaynak karlılığıyla (2Ç: % 11,3) 1,8mlrTL net kar açıklamasını bekliyoruz. Çeyreklik net kar büyümesindeki temel sebebin 9A20'deki kredi büyümesi ve artan menkul kıymet getirilerine bağlı olarak çeyreklik % 9 artışla 5,8mlrTL'ye ulaşan net faiz gelirleri olacağını düşünüyoruz. Aynı zamanda, 700mnTL'ye yükselen swap maliyetleri (2Ç: 537mnTL) ve artan fonlama maliyetlerine bağlı olarak net faiz marjının çeyreklik 26bp daralmasını bekliyoruz. Diğer bir pozitif etkiyse 942mnTL'ye yükselen diğer gelirlerden gelmektedir (2Ç: 624mnTL). Komisyon gelirlerinde yıllık % 11 daralma beklerken faaliyet giderlerinde % 18 artış bekliyoruz. 3Ç'de ayrılacağını tahmin ettiğimiz 400mnTL serbest karşılık da dahil provizyon giderlerinin 4,1mlrTL'ye ulaşmasını bekliyoruz.	27 Ekim
HALKB Net Kar	334	950	-65%	308	8%	2Ç'deki yüksek kredi büyümesinin ardından artan faiz oranları nedeniyle 3Ç'de kredi büyümesinde yavaşlama bekliyoruz. Artan menkul kıymet getirilerine rağmen, fonlama maliyetlerindeki artışa paralel olarak daralan kredi mevduatı makaslarıyla net faiz marjında 40bp daralma bekliyoruz. Çeyreklik net kardaki baskılayan temel etken TL'deki değer kaybı ve Halkbank'ın döviz açık pozisyonu sebebiyle 2,6mlrTL'ye yükselen ticari zarardır. Komisyon ücretlerinde yıllık % 7 daralma beklerken faaliyet giderlerinde % 12 artış bekliyoruz. Düşen donuk alacaklarla provizyonlama maliyetlerinin çeyreklik % 24 daralmayla 1,5mlrTL'ye gerilemesini bekliyoruz.	Kasım'ın 2. haftası
VAKBN Net Kar	1,063	1,525	-30%	503	111%	Vakıfbank'ın 3Ç'de % 9,6 çeyreklik özkaynak karlılığıyla (2Ç: % 15,8) 1,1mlrTL net kar açıklamasını bekliyoruz. Net karda çeyreklik daralmanın temel sebebi TL'deki değer kaybı ve Banka'nın döviz açık pozisyonu sebebiyle 1,8mlrTL'ye yükselen ticari zarardır (2Ç: 218mnTL zarar). Net faiz gelirlerindeki % 1 artış ve 500mnTL'ye gerileyen swap maliyetlerine (2Ç: 700mnTL) rağmen, yüksek kredi hacmine bağlı olarak net faiz marjında yaklaşık 30bp daralma bekliyoruz. Komisyon gelirlerinde yıllık % 16 daralma beklerken faaliyet giderlerinde % 16 artış bekliyoruz. Karşılık giderlerinin de 2,7mlrTL seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.	Kasım'ın 2. haftası
YKBNK Net Kar	1,633	1,331	23%	976	67%	Banka'nın 3Ç'de % 14,5 çeyreklik özkaynak karlılığıyla 1,6mlrTL net kar açıklamasını bekliyoruz. Güçlü çeyreklik sonuçların temel sebebinin menkul kıymetlerdeki kar realizasyonuna bağlı olarak 900mnTL'ye yükselen ticari kar olacağını düşünüyoruz (2Ç: 153mnTL). Diğer bir gelişme ise, 2Ç'deki görece düşük kredi büyümesine bağlı olarak net faiz marjında yaklaşık 10bp'lik büyümedir. Komisyon gelirlerinde yıllık % 2 artış beklerken faaliyet giderlerinde % 18 artış bekliyoruz. TL'deki değer kaybı sebebiyle de karşılık giderlerinin 2,9mlrTL seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.	26 Ekim
ANSGR Net Kar	149	128	17%	79	88%	Anadolu Sigorta'nın 3Ç20'de faizlerdeki artış ve Şirket'in portföyünde döviz payının artması sonucu çeyreklik bazda % 17 artışla 149mn TL net kar açıklamasını bekliyoruz. Şirket'in için 3Ç20 kombine rasyosu varsayımımız % 104 civarındadır. Anadolu Sigorta 2Ç20'de 388mn TL karşılık ayırmıştı. Bu karşılıkların yapılabilecek herhangi bir geri dönüş tahminlerimiz üzerinde ana belirsizlik unsuru olarak göze çarpmaktadır.	

TL Milyon Hisse Kodu	3Ç20	2Ç20	Çeyreklik Δ	3Ç19	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi
Net Satışlar	8,388	7,070	19%	7,098	18%	Anadolu Efes'in 3Ç20'de fiyat artışları ve hem kola hem bira tarafında kuvvetli hacim performansı sonucu yıllık bazda % 18'lik hacim büyümesi yakalamasını bekliyoruz. 2Ç20'de alınan tasarruf tedbirlerinin devam eden etkisi ve hacim büyümesinin normale dönmemesinin sonucu olarak Şirket'in FAVÖK marjının % 19,7'den % 20,4'e yükseleceğini tahmin ediyoruz. Net kar tarafında ise beklentimiz 432mn TL olup geçen yıla göre artan finansal giderleri yansıtmaktadır.	5 Kasım
AEFES FAVÖK	1,714	1,509	14%	1,401	22%		
Net Kar	432	352	23%	585	-26%		
Net Satışlar	501	455	10%	488	3%	TL kurunda yaşanan değer kaybının Şirket'in rekabetçiliğine olumlu katkısı sonucu Akçansa'nın yıllık bazda % 10 büyüme ile 501mn TL'lik satış rakamına ulaşmasını bekliyoruz. FAVÖK tarafında ise tahminimiz marjlardaki artış ile beraber 107mn TL olmaktadır. Akçansa için net kar beklentimiz ise finansal giderlerdeki düşüşün etkisiyle yıllık bazda % 95 artış ile 65mn TL'dir. Akçansa'nın kayda değer bir kısa yabancı para pozisyonu olmaması satışlarda ihracat payının artmasının net kara olumlu yansımaları sağlamaktadır.	
AKCNS FAVÖK	107	90	19%	82	30%		
Net Kar	65	33	95%	28	132%		
Net Satışlar	283	260	9%	321	-12%	Alarko Holding'in 3Ç20'de elektrik dağıtım alanındaki kuvvetli performansın sonucunu olarak 159mn TL net kar açıklamasını bekliyoruz. Şirket için net kar tahminimiz geçen yılın aynı dönemine göre % 37'ye daha düşük olurken, düşüşte Şirket'in konsolide olmayan enerji dağıtım işindeki hatırı sayılır miktardaki döviz borcu etkili olmaktadır. Buna rağmen Şirket'in çeyrek içinde borcun bir bölümünün yabancı paradan TL'ye dönmemesinin açık pozisyonun etkisini azaltabileceğini düşünmekteyiz.	
ALARK FAVÖK	81	95	-15%	73	11%		
Net Kar	159	93	71%	253	-37%		
Net Satışlar	10,036	7,832	28%	8,246	22%	Yurtiçinde hacim ve fiyat artışları, yurtdışında ise görelli toparlanma ve TL'nin değer kaybı ile birlikte, satışlarda güçlü büyümenin 3Ç'de de devam etmesini bekliyoruz. Operasyonel kalıdrac, avantajlı parite ve hammadde fiyatları, bize göre marjları desteklemeye devam edebilir. % 13'lük FAVÖK marjı beklentimiz, şirket için tarihi yüksek bir seviye. Güçlü operasyonel performans ve şirketin kur riski taşımayan bilançosu net karı destekleyen faktörler.	23 Ekim
ARCLK FAVÖK	1,305	795	64%	917	42%		
Net Kar	631	407	55%	240	163%		
Net Satışlar	3,200	2,635	21%	3,023	6%	Aselsan'ın ciro büyümesinin bu çeyrekte de zayıf seyretmesini ve satışların yıllık bazda % 6 artmasını bekliyoruz. FAVÖK marjının da proje dağılımı nedeniyle % 17.5'e gerilemesini beklerken, net karda ise kur farkı gelirlerinin etkisiyle yıllık % 60 artış ile 1 milyar TL civarında sonuç bekliyoruz.	
ASELS FAVÖK	560	654	-14%	610	-8%		
Net Kar	1,028	921	12%	642	60%		
Net Satışlar	13,536	14,028	-4%	10,412	30%	Gıda perakendecilerinin gelir büyümelerinin 3Ç'den itibaren normalleşmeye başlamasını bekliyoruz. Bu sebeple BIM'in 3Ç gelir büyümesinin % 30 civarında olmasını bekliyoruz, 1YY büyümesi ise % 38'di. Güçlü büyüme sayesinde, şirketin FAVÖK marjı uzun vadeli beklentinin üzerinde kalmaya devam edebilir. Operasyonel performans ve yüksek nakit pozisyonu, net karı desteklemeye devam edebilir.	9 Kasım
BIMAS FAVÖK	1,151	1,340	-14%	845	36%		
Net Kar	539	697	-23%	344	57%		
Net Satışlar	1,364	1,328	3%	1,216	12%	Ev dışı tüketimdeki görelli toparlanmayla, bu çeyrekte ana kategori büyümesi % 20'yi aşmasını bekliyoruz. Ancak şirketin düşük marjlı şeker ve sigara satışlarındaki düşüş, ciro büyümesini sınırlayabilir. Düşen faiz oranlarıyla birlikte, FAVÖK'te bir miktar gerileme bekliyoruz. Ancak bu etkiler hariç baktığımızda, düzeltilmiş FAVÖK ana kategorilerin satışlardaki payının artmasıyla yıllık bazda % 70 oranında artarak 47mn TL seviyesine ulaşabilir.	27 Ekim
BIZIM FAVÖK	61	55	10%	69	-12%		
Net Kar	12	7	67%	11	9%		
Net Satışlar	4,813	3,613	33%	3,908	23%	Coca-Cola İçecek'in 3Ç20'de güçlü hacim büyümesi ve marjlardaki artış sayesinde kuvvetli operasyonel sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. Şirket için ciro tahminimiz 4813mn TL olup, yıllık bazda % 23 büyümeye işaret etmektedir. FAVÖK tarafında ise yıllık bazda % 37'lik büyümeyle 1177mn TL rakamına ulaşmaktayız. Şirket için net kar tahminimiz ise TL'nin değer kaybı sonucu artan finansal giderlerle 512mn TL olmaktadır.	4 Kasım
CCOLA FAVÖK	1,177	810	45%	858	37%		
Net Kar	512	412	24%	556	-8%		
Net Satışlar	5,960	2,545	134%	2,156	176%	Yurtiçi otomotiv pazarında gözlenen canlanma sonucu şirketin cirosunda geçen seneye göre % 176 artış tahmin ederken, faaliyet karı ve net karda düşük baz etkisinin de sonucu olarak güçlü artış bekliyoruz. Net kar tahminimiz finansal giderlerdeki düşüşün de etkisiyle 294 milyon TL seviyesinde olup, 2Ç'de kaydedilen 105 milyon TL net karın ve geçen senenin aynı döneminde rapor edilen 41 milyon TL'nin oldukça üzerindedir.	6 Kasım
DOAS FAVÖK	498	217	129%	141	253%		
Net Kar	294	105	179%	41	612%		

TL Milyon Hisse Kodu	3Ç20	2Ç20	Çeyreklik Δ	3Ç19	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi
Net Satışlar	3,132	2,697	16%	2,441	28%	Enka'nın inşaat iş kolunda olumlu performansının devam etmesini, bunun 3Ç'de bir miktar düşüş beklediğimiz kira geliri ile dengelenmesini tahmin ediyoruz. FAVÖK seviyesinde yıllık bazda %19 artış tahmin ederken, net karın ise finansal gelirlerdeki düşüş sonucu %15 azalış ile 774 milyon TL seviyesinde açıklanmasını tahmin ediyoruz.	
ENKAI FAVÖK	679	519	31%	572	19%		
Net Kar	774	2,385	-68%	911	-15%		
Net Satışlar	8,695	7,404	17%	6,416	36%	EREGL'de bu çeyrekte güçlü satış hacmi performansının devam etmesini ve yıllık bazda %36 ciro artışı gerçekleşmesini bekliyoruz. FAVÖK marjında 2Ç'ye paralel %18 seviyesinde karlılık tahmin ederken, net karda ise vergi giderinin olumsuz etkisinin devam etmesiyle yıllık bazda %17 düşüş ile 653 milyon TL kar öngörmekteyiz.	22 Ekim
EREGL FAVÖK	1,553	1,336	16%	1,279	21%		
Net Kar	653	568	15%	784	-17%		
Net Satışlar	13,466	5,727	135%	9,298	45%	Ford Otosan'ın 3Ç sonuçlarında yurtdışı satışlardaki artış ve kur farkı gelirlerinin desteği ile güçlü sonuç açıklamasını bekliyoruz. 3Ç'de ortalama EUR/TL kuru yıllık bazda %34 yükselmişken, yurtdışı satış adetleri 3 kata yakın artış kaydetmiştir. İhracat satışları %24 gerilese de, toplamda cironun %45 artışla 13,5 milyar TL olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Daha yüksek kar marjına sahip yurtdışı satışların payının yükselmesiyle, geçen sene aynı dönem %8.7 seviyesinde olan FAVÖK marjının %10.0 seviyesine yükselmesini bekliyoruz. Net kar tahminimiz ise kur farkı gelirlerinin de desteğiyle yıllık %124 artışla 1.014 milyon TL seviyesindedir.	
FROTO FAVÖK	1,344	630	113%	807	67%		
Net Kar	1,014	280	262%	454	123%		
Net Satışlar	1,112	808	38%	1,285	-13%	Pandeminin olumsuz etkilerinin küresel otomotiv ve havacılık sanayi müşterileri üzerinde olumsuz etkilerinin sürmesi ve özellikle Asya bölgesinde artan rekabet nedeniyle, Kordsa'nın sonuçlarının zayıf seyretmeye devam etmesini bekliyoruz. 3Ç'de FAVÖK seviyesinde %40 daralma, net karda ise yıllık %74 düşüş tahmin ediyoruz.	
KORDS FAVÖK	106	114	-7%	175	-40%		
Net Kar	20	15	30%	77	-74%		
Net Satışlar	1,006	721	39%	822	22%	Koza Altın'ın üretiminin bu çeyrekte 75 bin ons olarak gerçekleşmesini tahmin ediyoruz (geçen seneye göre %23 düşüş). Üretim tahminimiz daha düşük olsa da, altın fiyatlarındaki yükseliş ve kurlardaki artış sayesinde ciroda yıllık olarak %22 büyümeye tahmin ediyoruz. Net karda ise geçen seneye göre %14 artışla 602 milyon TL sonuç açıklanmasını bekliyoruz.	9 Kasım
KOZAL FAVÖK	676	477	42%	594	14%		
Net Kar	602	470	28%	526	14%		
Net Satışlar	1,918	1,191	61%	897	114%	Kardemir'in 3Ç'de satış tonajında yıllık bazda %20 civarında artış beklerken, Ağustos ayı sonrasında kaydedilen çelik fiyat artışlarının sayesinde faaliyet kar marjında kayda değer iyileşme gerçekleşmesini bekliyoruz. FAVÖK marjının %15 seviyesine yükselmesini beklerken (1Ç: %10), FAVÖK'te yıllık bazda %241 artış tahmin ediyoruz. Fakat kur farkı giderleri nedeniyle bu çeyrekte de net zarar açıklanmasını öngörüyoruz (-170 mn TL).	6 Kasım
KRDMD FAVÖK	290	124	133%	85	241%		
Net Kar	-170	-73	n.m.	27	n.m.		
Net Satışlar	7,609	6,980	9%	6,464	18%	Diğer perakendecilere benzer şekilde, kuvvetli 1YY20 büyümesinin ardından, Migros'un satışlarında görece normalleşme yaşanmasını bekliyoruz. Ancak %18'lik ciro büyümesi tahminimiz hala işlenmiş gıda enflasyonunun 500 baz puanı üzerinde. Diğer yandan, yüksek baz ve düşen faizler sebebiyle FAVÖK marjında bir daralma bekliyoruz. Düzeltilmiş FAVÖK marjı tahminimiz 502mn TL seviyesinde. Düzeltilmiş FAVÖK marjımız olan %6,6, yıllık bazda 190 baz puanlık düşüşe işaret ediyor.	6 Kasım
MGROS FAVÖK	594	489	21%	684	-13%		
Net Kar	-78	-154	n.m.	179	n.m.		
Net Satışlar	994	759	31%	893	11%	Medical Park için 3Ç20 ciro tahminimiz kısıtlamalar sürecinde ertelenen sağlık harcamalarının da etkisiyle yıllık bazda %11 artışla 994mn TL olmaktadır. Şirket için FAVÖK tahminimiz personel giderlerinde yapılan tasarruf ile 236mn TL olurken, kısa Euro pozisyonunun etkisi ile Medical Park'ın 29mn TL zarar açıklamasını bekliyoruz.	5 Kasım
MPARK FAVÖK	236	183	29%	190	24%		
Net Kar	-29	-23	n.m.	-4	n.m.		
Net Satışlar	650	677	-4%	593	10%	Otogar'ın ciro artışı 3Ç'de %10 seviyesinde sınırlı olsa da, kar marjlarının güçlü seyretmeye devam etmesi sonucu olarak FAVÖK'te yıllık %21 ve net karda %41 artış tahmin ediyoruz. Covid-19 nedeniyle ertelenen fuar vb. gider kalemlerinin ve kurlardaki artışın karlılık üzerinde olumlu etki yapmasını bekliyoruz. 3Ç Net kar tahminimiz 144 milyon TL seviyesindedir.	
OTKAR FAVÖK	170	203	-16%	141	21%		
Net Kar	144	150	-4%	102	41%		

TL Milyon Hisse Kodu	3Ç20	2Ç20	Çeyreklik Δ	3Ç19	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi
Net Satışlar	354	180	97%	229	55%	Konut kredisi faizlerindeki artışla konut satışlarında yavaşlama görüldü. Ancak görece daha düşük arz sayesinde markalı konut projelerine olan yüksek talep devam ediyor. Böylelikle, 3Ç20'de temel olarak Büyükyalı Projesi'nde artan teslimler ve yüksek talep sayesinde satışların 354mnTL'ye ve net karın 87mnTL'ye ulaşmasını bekliyoruz. FAVÖK tahminimiz ise %41 FAVÖK marjıyla 147mnTL'dir. Aynı zamanda, Göktürk Projesi'ndeki satışlarla 150mnTL nakit akışı sağlanmasıyla net borcun 204mnTL'den 138mnTL'ye gerilemesini öngörüyoruz.	
OZKGY FAVÖK	147	64	130%	95	55%		
Net Kar	87	45	92%	85	3%		
Net Satışlar	3,201	2,242	43%	2,937	9%	3Ç'de petrokimya fiyatlarındaki artışın etkisiyle çeyreklik olarak ciroda %43 artış beklerken, yıllık bazda %9 büyümeye tahmin ediyoruz. FAVÖK seviyesinde tahminimiz yıllık %14 artışla 448 milyon TL seviyesindeyken, finansal giderler nedeniyle net karda %34 düşüş ile 155 milyon TL sonuç bekliyoruz.	
PETKM FAVÖK	448	392	14%	394	14%		
Net Kar	155	147	5%	236	-34%		
Net Satışlar	1,562	151	932%	4,117	-62%	Yurtiçi yolcunun payının yüksek olması sebebiyle, şirketin cirosu yıllık bazda %50 düşüş gösteren yolcu trafiğinden daha fazla daralabilir. Sıkı gider kontrolü sayesinde, operasyonel kaldıraç eksikliğine rağmen bu çeyrekte FAVÖK'ün yeniden pozitif olabileceğini tahmin ediyoruz. Güçlü Euro sebebiyle şirket bu çeyrekte finansal gelir yazabilir, bu da net zararın bir miktar sınırlanmasına sebep olabilir.	9 Kasım
PGSUS FAVÖK	235	-119	n.m.	2,033	-88%		
Net Kar	-95	-927	n.m.	1,200	n.m.		
Net Satışlar	5,426	5,225	4%	4,307	26%	Normalleşmeye rağmen, güçlü benzer mağaza büyümesiyle, şirketin 3Ç'de cirosunun %26 oranında büyüyebileceğini tahmin ediyoruz. Ancak düşen faiz ile birlikte, FAVÖK marjı daralabilir. Bu etki hariç baktığımızda, düzeltilmiş FAVÖK'ün 374mn TL seviyesinde (yıllık bazda %36 artış) gerçekleşmesini ve düzeltilmiş FAVÖK marjının %6,9 olmasını bekliyoruz. Güçlü operasyonel sonuçlar net karı desteklemeye devam edebilir.	3 Kasım
SOKM FAVÖK	495	487	2%	423	17%		
Net Kar	46	50	-8%	-29	n.m.		
Net Satışlar	636	216	195%	1,540	-59%	Çeyrek bazda bir miktar toparlanmaya rağmen, TAVHL'nin yolcu sayısı yıllık bazda %68 geriledi. Biz bu çeyrekte %59'luk bir ciro daralması bekliyoruz. Önemli maliyet tasarrufları sayesinde, şirket bu çeyrekte pozitif FAVÖK açıklayabilir, ancak operasyonel kaldıraç eksikliği sebebiyle marjlarda daralma yaşanması muhtemel. Kur zararlarına rağmen, şirketin bu çeyrekte net kar açıklamasını bekliyoruz.	22 Ekim
TAVHL FAVÖK	182	-130	n.m.	760	-76%		
Net Kar	-469	-694	n.m.	561	n.m.		
Net Satışlar	7,433	7,005	6%	6,587	13%	TCELL'in bu çeyrek yüksek veri talebi ve mobildeki göreceli toparlanmayla %13'lük ciro büyümesini yakalayabileceğini düşünüyoruz. Maliyet kontrolleri sayesinde FAVÖK marjı da %43 seviyelerinde kalabilir. Böylece hem ciro büyümesi hem de FAVÖK marjı şirketin beklentilerinin üst bandında gerçekleşebilir ve bu da şirketin 2020 beklentilerini yukarı yönlü revize etmesine yol açabilir. Diğer yandan operasyonel performans ve güçlü bilançosu sayesinde TCELL'in yüksek bir net kar açıklayabileceğini düşünüyoruz.	6 Kasım
TCELL FAVÖK	3,196	2,931	9%	2,959	8%		
Net Kar	970	852	14%	801	21%		
Net Satışlar	12,495	6,177	102%	22,635	-45%	Yolcu sayısındaki düşüşle birlikte, cironun bu çeyrekte yıllık bazda %45 oranında daralmasını bekliyoruz. Çeyrek bazdaki göreceli toparlanma ve kargo operasyonları FAVÖK'ü destekleyebilir. Yine de şirketin yüksek finansal giderler sebebiyle net zarar açıklamaya devam edeceğini tahmin ediyoruz. Likidite seviyesi önemli bir göstergesi olmayı bu çeyrek de sürdürecektir.	Kasım'ın ilk haftası
THYAO FAVÖK	2,487	1,164	114%	5,817	-57%		
Net Kar	-1,579	-2,234	n.m.	3,707	n.m.		
Net Satışlar	2,811	2,658	6%	2,991	-6%	Tekfen'in 3Ç'de güçlü gübre segmenti sonuçları ve kur farkı gelirlerinin etkisiyle geçen çeyreğe göre %91 artışla 188 milyon TL konsolide net kar açıklamasını tahmin ediyoruz. FAVÖK seviyesinde sonuçların inşaat segmentinde zayıf performansın devamı nedeniyle yıllık olarak %39 düşüşle 246 milyon TL seviyesinde açıklanmasını bekliyoruz.	22 Ekim
TKFEN FAVÖK	246	225	9%	401	-39%		
Net Kar	188	98	91%	258	-27%		
Net Satışlar	7,041	3,051	131%	4,159	69%	Tofaş'ın yurtiçi satışları kuvvetli seyrederken, ihracattaki düşüşü telafi ederek yıllık bazda 3Ç'de %69 ciro artışı elde edilmesine yardımcı olmuştur. FAVÖK marjında 3Ç'de geçen seneye yakın bir sonuç beklerken, net karda yıllık %90 artış ile 566 milyon TL sonuç açıklanmasını bekliyoruz.	26 Ekim
TOASO FAVÖK	925	542	71%	570	62%		
Net Kar	566	288	96%	298	90%		

TL Milyon Hisse Kodu	3Ç20	2Ç20	Çeyreklik Δ	3Ç19	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi
Net Satışlar	7,050	6,969	1%	6,210	14%	Güçlü veri talebi ciro büyümesini ve FAVÖK'ü destekliyor, ancak TL'deki değer kaybı net karı olumsuz etkileyebilir. Bizim bu çeyrek için tahminimiz olan 334mn TL net kar, şirket için 1Ç19'dan beri en düşük seviyeye işaret ediyor.	Kasım'ın ilk haftası
TTKOM FAVÖK	3,257	3,196	2%	2,967	10%		
Net Kar	334	980	-66%	1,117	-70%		
Net Satışlar	1,740	988	76%	983	77%	Türk Traktör'ün 3Ç20'de yıllık bazda % 77'lik bir artışla 1740mn TL'lik satış rakamını yakalamasını bekliyoruz. Şirket için FAVÖK beklentimiz 278mn TL olup satış büyümesinin oldukça üstünde yıllık bazda % 171'lik büyümeye işaret etmektedir. Marj artışında ihraca/ithalat dengesindeki olumlu değişim ve kapasite kullanım oranındaki artışın etkili olacağını düşünüyoruz. Türk Traktör için net kar tahminimiz ise yıllık bazda neredeyse yedi kat artışla 176mn TL olmaktadır.	26 Ekim
TTRAK FAVÖK	278	134	108%	102	171%		
Net Kar	176	77	129%	22	689%		
Net Satışlar	16,411	9,280	77%	23,309	-30%	3Ç rafineri marjları için küresel olarak zayıf trendin sürdüğü bir dönem olmuştur. Covid-19 etkisi sonucu dizel ve jet yakıtı marjlarında devam eden zayıflık sonucu Tüpraş'ın rafineri marjında yıllık bazda 5.5 dolar civarında düşüş tahmin ediyoruz. Bu çeyrekte bir miktar stok karı elde edilmesini tahmin etsek de (100 milyon dolar), şirketin artan finansal giderlerin de olumsuz etkisiyle -389 milyon TL zarar açıklamasını bekliyoruz (geçen sene -155 milyon TL zarar).	
TUPRS FAVÖK	534	559	-5%	885	-40%		
Net Kar	-389	-185	n.m.	-155	n.m.		
Net Satışlar	2,158	2,145	1%	1,893	14%	Birkaç çeyrek devam eden güçlü ciro büyümesinin ardından, bu çeyrekte artış, okula dönüş sezonunun ertelenmesiyle, enflasyon oranına daha yakın gerçekleşebilir. Yine de şirketin 2020 ciro tahmini olan 9,1 milyar TL'nin ulaşılabilir olduğunu düşünüyoruz. FAVÖK marjı beklentimiz ise % 17'ler seviyesinde. Şirket bu çeyrek de finansal varlıkların yeniden değerlendirilmesi kaynaklı gelirler yazabilir ve bu da net karı destekleyebilir.	5 Kasım
ULKER FAVÖK	367	380	-3%	315	17%		
Net Kar	258	504	-49%	254	2%		

Hisse	Şirket Adı	Önceki HF	Yeni HF	Yükseliş Potansiyeli	Tavsiye
TTRAK	Türk Traktör	96.70	129.70	9%	Endekse Paralel
DOAS	Doğuş Otomotiv	18.00	20.00	21%	Endekse Paralel
ASELS	Aselsan	19.00	20.00	10%	Endekse Paralel
KRDMD	Kardemir (D)	3.80	4.40	20%	Endeks Üzeri
TUPRS	Tüpraş	105.00	100.00	23%	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		