YATIRIM FİNANSMAN

1Ç19 Kar Tahminleri

22 Nisan 2019

Genel Yatırım Tavsiyesi

1Ç19'da takibimizdeki şirketlerde toplam net karın yıllık %11 daralmasını bekliyoruz

1Ç19 kar dönemi bu hafta açıklanacak TAVHL, TKFEN, AKBNK ve EREGL sonuçları ile başlayıp 10 Mayis'a kadar devam edecektir. Bu çeyrekte takibimizdeki şirketlerin net karında yıllık %11 daralma bekliyoruz. Banka karlarında yıllık %31 daralma beklerken, finans dışı şirketlerin net karında yıllık %18 büyüme öngörüyoruz.

Bankalar: %7'lik çeyreklik net kar iyileşmesine karşılık makro belirsizlikler görünümü etkileyebilir

Bankacılık sektörünün ilk çeyrek karlılığına olumlu etki eden TL mevduat faizlerindeki düşüş, Merkez Bankası'nın döviz kuru volatilitesi ve enflasyona muhtemel olumsuz etkileri göz önüne aldığımızda faiz indirimlerini ertelemesine bağlı olarak, yılın geri kalanında aynı trendi takip etmeyebilir. Kurlarda görülen oynaklık ve enflasyonist baskıların, 2020 sonuçlarını olumlu etkilemesi beklenen TL fonlama maliyetlerinde düşüş, kredi büyümesi, donuk kredilerin artışında azalma gibi konularda beklentilerde değişikliğe yol açma riski de bulunuyor. Takip ettiğimiz bankalar arasında GARAN ve AKBANK'ın çeyreklik bazda en yüksek net kar büyümesi (%46 ve %28%) ve en yüksek özsermaye karlılığı (%13 ve %12) rakamlarını açıklamalarını bekliyoruz. Çeyreklik bazda net kar büyümesi %2 ile sınırlı kalabilecek olsa da YKBNK'nin %11'lik özsermaye karlılığı tahminimiz AKBNK'ın %12'lik rakamına oldukça yakındır. Buradan hareketle Yapı Kredi'nin 2019T PD/DD 0.39x olan değerlemesini oldukça cazip buluyoruz (Akbank: 0.63x). VAKBN'ın göreceli yüksek TL fonlama maliyetleri ve provizyon giderleri sebebiyle %7 civarında özsermaye karlılığı sağlayabileceğini öngörüyoruz, ancal bu rakam serbest karşılıklarda azalma halinde yükselebilir. HALKB geçen çeyreğe paralel düşük bir kar rakamı açıklayacak olsa da, piyasa fiyatlamasına bakıldığında önümüzdeki dönemlerde mevcut karlılık seviyesinde zaten önemli bir iyileşme beklendiğinden, sonuçlardan çok beklenen sermaye artış haberinin kısa vadede hisse fiyatında daha etkili olmasını bekliyoruz.

Finans Dışı Şirketler: Yıllık bazda FAVÖK'te %7 ve net karda %18 büyüme bekliyoruz

Takibimizdeki finans dışı şirketlerin, zayıf TL ve artan enflasyonla, %32 gelir büyümesi açıklamasını bekliyoruz. Makro volatilitelere bağlı olarak FAVÖK büyümesinin %7 ile sınırlı olmasını bekliyoruz. Finans dışı şirketlerde özellikle bazı tek seferlik kazançların katkısıyla (TCELL ve TKFEN) toplam net karda %18 artış bekliyoruz.

Finans dışı isimler arasından güçlü operasyonel performans beklediğimiz şirketler **TKFEN, ASELS, KOZAL, ULKER, PGSUS ve BIZIM**. Diğer taraftan, **TUPRS, THYAO ve TRKCM** şirketlerinde yıllık bazda zayıf operasyonel performans bekliyoruz. PETKM'in ise 4Ç'deki zayıf sonuçların ardından bu çeyrekte bir miktar toparlanmasını bekliyoruz. **MGROS ve KRDMD** hisselerinin ise kur farkı zararları nedeniyle zayıf net kar açıklamasını bekliyoruz.

Yatırım Finansman Menkul Değerler - Araştırma - 1Ç18 Beklentileri

mn TL	1Ç19T	1Ç18	Y/Y Δ	4Ç18	Ç/Ç Δ
Finansal Olmayan					
Net Satışlar	**123,321**	93,657	32%	134,604	-8%
FAVÖK	**16,363**	15,337	7%	20,366	-20%
Net Kar	**5,703**	4,814	18%	11,349	-50%
Finansal					
Net Kar	**4,813**	6,996	-31%	4,420	9%
Toplam					
Net Kar	**10,516**	11,810	-11%	15,768	-33%

Kaynak: Şirketler, Yatırım Finansman Menkul Değerler

TSKB | TÜRKİYE İŞ BANKASI

TL Milyon Hisse Kodu		1Ç19T	4Ç18	Çeyreksel Δ	1Ç18	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi
AKBNK	Net Kar	1,350	1,051	28%	1,709	-21%	TL1.4 milyar net karı beklentimiz %12'lik özsermaye karlılığına işaret etmektedir. Karlılıkta iyileşme beklememizin başlıca sebebi geçen çeyrek kaydedilen alım-satım zararlarının yerine, kur farkı etkisi ve azalan swap fonlaması maliyetleri sonucu kar yazılacak olmasıdır. Ancak bunun yanı sıra, TL kredi mevduat makasındaki hızlı iyileşmenin TÜFE endeksli kağıtların yüksek enflasyonla birlikte karlılığa azalan miktarda olumlu etkisini bir miktar dengeleyeceğini de düşünüyoruz. Provizyon giderleri bir önceki çeyreğe yakın seviyede gerçekleşecektir.	26 Nisan
ALBRK	Net Kar	-59	-238	n.m.	98	n.m.	Banka'nın artan alım satım kazançları ve donuk kredilerden yapılan tahsilatlar sayesinde 4Ç18'e göre zararını sınırlandırmasını bekliyoruz.	
GARAN	Net Kar	1,550	1,062	46%	1,996	-22%	TL1.6 milyarlık net kar tahminimiz %13'lük özsermaye karlılığına karşılık gelmektedir. TÜFE endeksli kağıtlardan elde ettiği gelirin düşmesiyle Garanti'nin net faiz gelirlerinde çeyreklik bazda %30 civarında düşüş kaydetmesini bekliyoruz. Ancak bu düşüş, TL mevduat faizlerindeki gerileme, döviz kuru hareketi kaynaklı gelirler, komisyon geliri artışı (yıllık %21) ve donuk kredilerden elde edilebilecek yüksek tahsilat gelirleri sayesinde telafi edilebilecektir.	29 Nisan
HALKB	Net Kar	350	317	11%	790	-56%	Çeyreklik bazda karlılığın düşük seyretmeye devam etmesini bekliyoruz. Bunun başlıca sebepleri düşen tahvil gelirleri, TL kredi-mevduat makasında sınırlı iyileşme ve yüksek seyreden karşılık giderleridir. Piyasa fiyatlamasına bakıldığında önümüzdeki dönemlerde mevcut karlılık seviyesinde zaten önemli bir iyileşme beklendiğinden, sonuçlardan çok beklenen sermaye artış haberinin kısa vadede hisse fiyatında daha etkili olmasını bekliyoruz.	
VAKBN	Net Kar	522	1,044	-50%	1,051	-50%	Net kar tahminimiz çeyreklik bazda %7.4'lük özsermaye karlılığına işaret etmektedir (4Ç: 15.2%). Karlılıkta düşüşün başlıca sebepleri düşen tahvil gelirleri, TL fonlama maliyetlerinde sınırlı gerileme ve yüksek seyreden provizyon giderleridir. Serbest karşılıklarda indirime gidilerek net kar rakamı beklentimizin üzerinde gerçekleşebilir.	10 Mayıs
YKBNK	Net Kar	1,100	1,081	2%	1,244	-12%	Net kar tahminimiz geçen çeyrekteki %10.9'luk özsermaye karlılığına çok yakın %10.7'lik bir seviyeye işaret etmektedir. Bu rakam Akbank için %12'lik tahminimize oldukça yakındır. Buradan hareketle Yapı Kredi'nin 2019T PD/DD 0.39x olan değerlemesini oldukça cazip buluyoruz (Akbank: 0.63x).	2 Mayıs

TL Milyon Hisse Kodu		1Ç19T	4Ç18	Çeyreksel Δ	1Ç18	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi
AEFES	Net Satışlar	3,990	4,046	-1%	2,764	44%	Türkiye bira satış hacimleri makro koşullardan dolayı zayıf kalırken yurt dışı bira hacimleri orta tek haenli büyümeyle tatminkar düzeyde seyretti. Operasyonel maliyetlerdeki artış nedeniyle marjlarda yıllık bazda bir parça zayıflık görebiliriz.	
	FAVÖK	366	367	0%	287	28%		
	Net Kar	-152	148	n.m.	-106	n.m.		
AKCNS	Net Satışlar	384	397	-3%	388	-1%	Şirketin gelirlerinin geçen yılki seviyesine pararlel bir seyir göstereceğini beklerken, FAVÖK ve Net Karın artan üretim maliyetleri (özellikle doğalgaz) ve enflasyonla ilişkili faaliyet gideri kalemlerindeki yükselişle birlikte sırasıyla %33 ve %49 daralmasını bekliyoruz.	
	FAVÖK	41	44	-7%	70	-42%		
	Net Kar	16	8	99%	41	-60%		
ARCLK	Net Satışlar	6,670	7,414	-10%	5,282	26%	Arçelik'in makro koşullardan dolayı yurt içindeki satış hacimleri zayıf kaldı. Marjlar ise yüksek operasyonel maliyetlerin negatif etkisi altındaydı. IFRS 16 düzeltmelerinin bu yıl 1Ç19 FAVÖK marjına 1 puana yakın etki yapmasını bekliyoruz. Bu etkiden arındırılmış haliyle marjlar geçen yılın altında kalacaktır.	29 Nisan
	FAVÖK	670	881	-24%	517	30%		
	Net Kar	262	280	-6%	177	48%		
ASELS	Net Satışlar	2,145	3,795	-43%	1,365	57%	Aselsan'ın 2019 yılı ilk çeyreğinde güçlü ciro artışı yakalamasını, kar marjlarının geçen seneye paralel gerçekleşmesini tahmin ediyoruz. Diğer taraftan nakit akışında zayıf performansın bu çeyrekte de devam etmesini bekliyoruz.	6 Mayıs
	FAVÖK	440	813	-46%	283	55%		
	Net Kar	540	583	-7%	351	54%		
BIMAS	Net Satışlar	8,995	9,094	-1%	6,970	29%	Bim'in satış büyümesi önceki çeyreğe göre zayıflarken, brüt marjda beklediğimiz baskıdan dolayı FAVÖK büyümesini %13, net kar büyümesini %7 seviyesinde tahmin ediyoruz.	10 Mayıs
	FAVÖK	410	511	-20%	364	13%		
	Net Kar	250	359	-30%	234	7%		
BOLUC	Net Satışlar	106	115	-8%	142	-25%	Şirketin gelir ve FAVÖK kalemlerinde olumsuz hava koşulları ve yurtiçi talepteki düşüş dolayısıyla yıllık %25 ve %53 düşüş beklemekteyiz. Öte yandan şirketin net karının da %54 daralacağını öngörmekteyiz.	
	FAVÖK	21	21	1%	45	-53%		
	Net Kar	14	-2	n.m.	30	-54%		
BRISA	Net Satışlar	782	762	3%	694	13%	BRISA'nın gelirleri yurtiçi tarafındaki seyirden olumsuz etkilenecektir. Geçtiğimiz yıla göre daha yumuşak seyreden kışın ardından distribütör kanalında gerçekleşen iptal ve iadeler sonrasında şirketin pazar payının düşmesini öngörmekteyiz. Bunun haricinde yurtiçi ve yurt dışında gerçekleşen fiyat artışları ve şirketin ihracat hacmindeki büyüme yurtiçi tarafta yaşanan hacim daralmasının gelirler	30 Nisan
	FAVÖK	125	127	-2%	110	13%		
	Net Kar	1	21	-97%	11	-94%		
CCOLA	Net Satışlar	2,146	1,885	14%	1,866	15%	Hem yurt içi hem de yurt dışında 1Ç19 satış hacimleri bir miktar zayıf seyretti. Yurt içinde fiyat artışları ve ürün gamındaki pozitif değişim nedeniyle marjlar bir miktar iyileşirken yurt dışı marjları zayıf hacime bağlı olarak geçen yılın altında kaldı.	2 Mayıs
	FAVÖK	300	126	138%	267	12%		
	Net Kar	3	148	-98%	-46	n.m.		
CIMSA	Net Satışlar	350	395	-11%	361	-3%	CIMSA'nın 1Ç19 gelirlerinin %3 gibi hafif bir düşüş göstermesini bekliyoruz. Düşüşte kötü hava koşulları ve iç talepteki gerileme etkili oldu. Beyaz çimento ihracatındaki güçlü seyre rağmen iç piyasada hazır beton taleplerinde yaşanan düşüş, şirketin performansını olumsuz etkileyecektir. CIMSA için FAVÖK ve net kar tahminlerimiz sırasıyla 77mn TL (-17% yıllık) ve 39mn TL'dir (+5% yıllık).	
	FAVÖK	77	41	89%	93	-17%		
	Net Kar	39	-62	n.m.	37	5%		
DOAS	Net Satışlar	1,762	2,921	-40%	2,719	-35%	Yurtiçi otomotiv pazarında gözlenen daralma ve artan faiz giderleri nedeniyle zayıf 1Ç sonuçları açıklanmasını bekliyoruz.	9 Mayıs
	FAVÖK	92	155	-41%	156	-41%		
	Net Kar	-2	4	n.m.	81	n.m.		

TL Milyon Hisse Kodu		1Ç19T	4Ç18	Çeyreksel Δ	1Ç18	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi
ENKAI	Net Satışlar	2,933	4,485	-35%	2,097	40%	ENKA'nın faaliyet karında enerji il kolunda sözleşmesi biten santrallerin etkisiyle geçen seneye göre düşüş öngörüyoruz, fakat finansal gelirler ve kurdaki artış sayesinde net karın geçen senenin hafif üzerinde gerçekleşmesini bekliyoruz.	
	FAVÖK	605	791	-24%	730	-17%		
	Net Kar	526	824	-36%	497	6%		
EREGL	Net Satışlar	7,141	7,594	-6%	5,420	32%	EREGL'de çelik fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle karlılıkta geçen çeyreğe göre ve önceki senenin aynı dönemine göre gerileme bekliyoruz. FAVÖK ve Net Kar tahminimiz geçen senenin aynı dönemine göre %10 ve %12 düşüşe işaret etmektedir.	26 Nisan
	FAVÖK	1,534	2,216	-31%	1,710	-10%		
	Net Kar	940	1,684	-44%	1,063	-12%		
FROTO	Net Satışlar	9,390	10,048	-7%	7,282	29%	Ford Otosan'ın ilk çeyrekteki güçlü ihracat performansı, yurtiçi pazardaki daralmayı telafi edecektir. Şirketin 1Ç net karının geçen seneye göre %8 artmasını bekliyoruz.	30 Nisan
	FAVÖK	785	818	-4%	594	32%		
	Net Kar	467	411	14%	432	8%		
KARDM	Net Satışlar	1,586	1,631	-3%	1,289	23%	Kardemir bu çeyrekte gerek çelik fiyatlarındaki düşüşten dolayı, gerekse de kur farkı giderleri nedeniyle zayıf net kar performansı gösterecektir. Şirketin 1Ç döneminde -43 milyon TL zarar açıklamasını bekliyoruz (geçen sene 1Ç +235 milyon TL).	2 Mayıs
	FAVÖK	182	399	-54%	375	-51%		
	Net Kar	-43	328	n.m.	235	n.m.		
KORDS	Net Satışlar	1,337	1,171	14%	713	88%	KORDS 2019'un ilk yarısı boyunca kompozit işkolunun yarattığı gelirlerin baz etkisinden olumlu etkilenecektir. NY ve PY hammadde fiyatlarında yaşanan artışlar 4Ç18 sonrası kaybolmuştur. Öte yandan, İzmit ve Chattanooga fabrikalarının tamir/bakım süreçlerinin sonlanmasıyla şirketin hedeflediği KKO seviyesine ulaşmasını bekliyoruz. Bu gelişmelerin sonucunda KORDS'un FAVÖK ve net kar	3 Mayıs
	FAVÖK	197	128	54%	120	65%		
	Net Kar	109	34	215%	61	78%		
KOZAL	Net Satışlar	515	505	2%	204	153%	Üretim artışı, yüksek altın fiyatı ve zayıf TL nedeniyle satış rakamında yıllık bazda ciddi bir büyüme bekliyoruz. Yine üretim artışı ve zayıf lira etkisiyle marjlarda da geçen yıla göre iyileşme olacağını tahmin ediyoruz. Bunun yanı sıra net karın da hem operasyonel iyileşme hem de yükselen nakit pozisyonu sayesinde geçen yılın bir hayli üzerinde olacağını öngörüyoruz	
	FAVÖK	313	256	22%	101	209%		
	Net Kar	326	191	71%	142	130%		
MGROS	Net Satışlar	4,850	4,923	-1%	3,940	23%	Migros'un satış büyümesinin %22 seviyesinde güçlü seyrini korumasını beklerken, faaliyet kar marjının zayıf baz etkisi nedeniyle geçen seneye göre bir miktar iyileşmesini bekliyoruz. Kur farkı giderleri nedeniyle bu çeyrekte net zarar açıklanmasını bekliyoruz.	8 Mayıs
	FAVÖK	247	341	-28%	184	34%		
	Net Kar	-235	359	n.m.	-238	n.m.		
MPARK	Net Satışlar	900	880	2%	749	20%	Satışlarda %20'lük büyüme beklentimize karşılık hizmet fiyatlamasından daha hızlı artan maliyetler sonucunda FAVÖK marjının gerilemesini ve FAVÖK'teki artışın %15'ler civarında sınırlanmasını bekliyoruz. Buna karşılık 2018'de alınan kur riskini azaltıcı tedbirler sayesinde net kar açıklanabilecektir.	9 Mayıs
	FAVÖK	140	107	30%	122	15%		
	Net Kar	20	30	-34%	-8	n.m.		
OTKAR	Net Satışlar	362	870	-58%	252	43%	Otokar'ın bu çeyrekte zırhlı araç satışlarının ciroya katkısı düşük olması nedeniyle, faaliyet karının ve net karın geçen seneye göre daha iyi olmakla birlikte zayıf gerçekleşmesini bekliyoruz.	3 Mayıs
	FAVÖK	12	232	-95%	-3	n.m.		
	Net Kar	-4	250	n.m.	-28	n.m.		
PETKM	Net Satışlar	2,541	2,032	25%	1,879	35%	4Ç18'deki zayıf görüntünün ardından ürün marjlarındaki düzelme ve daha yüksek kapasite kullanımının etkisiyle marjlarda çeyreklik olarak önemli bir düzelme bekliyoruz. Öte yandan marjlar bir önceki yıla göre ise biraz daha zayıf kalabilir.	3 Mayıs
	FAVÖK	249	75	234%	218	14%		
	Net Kar	91	-44	n.m.	131	-31%		
PGSUS	Net Satışlar	1,702	2,053	-17%	1,195	42%	Geçen yıla göre daha düşük petrol fiyatlarına rağmen görece güçlü seyreden birim gelirlerin etkisiyle marjlarda bir miktar iyileşme bekliyoruz. Ayrıca operasyonel rakamlar yıllık bazda TL'deki zayıflık nedeniyle ciddi bir büyümeye işaret ediyor.	
	FAVÖK	137	287	-52%	90	52%		
	Net Kar	-102	-138	n.m.	-113	n.m.		

TL Milyon Hisse Kodu		1Ç19T	4Ç18	Çeyreksel Δ	1Ç18	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi
SODA	Net Satışlar	947	988	-4%	701	35%	Cam elyaf üretiminin tam kapasite devreye alınmasında yaşanan sorunlar şirketin 1Ç19 gelirleri üzerinde olumsuz bir etki yaratacaktır. Şirketin Bosna'daki Lukavac tesisinde üretim duruşu ve Kromsan tesisinde yaptığı yenileme/bakım faaliyetleri talepte yaşanan düşüş neticesinde atılmış adımlardır.	Nisan - son hafta
	FAVÖK	203	233	-13%	185	10%		
	Net Kar	193	81	137%	239	-19%		
TAVHL	Net Satışlar	1,534	1,165	32%	1,118	37%	Genelde TL'deki zayıflığın etkisiyle operasyonel rakamlarda önemli bir büyüme görülecek. Öte yandan operasyonel maliyetlerdeki artış bir miktar marjları olumsuz etkileyecek gibi görünüyor. Öte yandan daha düşük bir net borç pozisyonu yıllık bazda net karda önemli bir büyümeye işaret ediyor.	25 Nisan
	FAVÖK	598	454	32%	493	21%		
	Net Kar	129	34	279%	34	284%		
TCELL	Net Satışlar	5,616	5,379	4%	4,550	23%	TCELL 1Ç19'da faturalı ve ön ödemeli mobil segmentlerinde abone sayısını korumakla birlikte ARPU'yu odakta tutmaya devam etmektedir. 2019 yılı tahminlerini takip eden şirketin FAVÖK marjının %40 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Data gelirlerinin şirket için kilit önem taşımaya devam etmesini öngörüyoruz. Öte yandan TCELL'in net karının 1Ç19'un son günlerinde tamamlanan	30 Nisan
	FAVÖK	2,242	2,569	-13%	2,013	11%		
	Net Kar	1,197	864	39%	501	139%		
THYAO	Net Satışlar	15,031	16,486	-9%	10,532	43%	TL'deki zayıflık ve kargo gelirlerindeki büyümeyle satış gelirlerinde ciddi bir büyüme bekliyoruz. Öte yandan yüksek operasyonel maliyetler marjlara yıllık bazda ciddi bir baskı yaratabilir. Bu da en dipte net zarara yol açıyor.	
	FAVÖK	1,150	2,358	-51%	1,602	-28%		
	Net Kar	-532	-38	n.m.	-314	n.m.		
TKFEN	Net Satışlar	4,388	3,789	16%	2,266	94%	Tekfen bu çeyrekte yurtdışı inşaat projelerinde sözleşme değişikliğinden kaynaklanan 450 milyon TL ek kar kaydedecektir. Bunun yanında şirketin mevcut inşaat projelerinde ilerlemenin kuvvetli olması, gübre iş kolundaki büyüme ve kur farkı gelirleri sayesinde 1Ç net karının oldukça kuvvetli gerçekleşmesi beklenmektedir.	25 Nisan
	FAVÖK	977	510	92%	279	251%		
	Net Kar	871	435	100%	241	262%		
TOASO	Net Satışlar	3,784	4,779	-21%	4,441	-15%	Tofaş'ın ihracat ve yurtiçi pazarda satış adetleri gerilese de, al ya da öde anlaşmaları ve zayıf TL sayesinde bu olumsuz etkiler bir miktar telafi edilecektir. Şirketin 1Ç net karının geçen seneye göre %5 düşmesini tahmin ediyoruz.	29 Nisan
	FAVÖK	484	641	-24%	515	-6%		
	Net Kar	308	327	-6%	325	-5%		
TRKCM	Net Satışlar	1,495	1,165	28%	1,118	34%	Şirketin yurtiçi satışlarının 1Ç19'da inşaat sektöründe yaşanan olumsuz seyirden etkilenmesini bekliyoruz. Yurtiçi düzcam segmentinde görülen zayıf seyrin yurtdışı satışlarıyla kısmen dengeleneceğini öngörmekteyiz. Öte yandan, doğalgaz fiyatlarında yaşanan fiyat artışları ve telif giderlerindeki yükseliş TRKCM'ın FAVÖK marjının 1Ç19'da %16,7 seviyesinde gerçekleşmesine yol	Nisan - son hafta
	FAVÖK	250	454	-45%	493	-49%		
	Net Kar	140	34	312%	207	-32%		
TTKOM	Net Satışlar	5,459	5,398	1%	4,686	16%	TTKOM'un mobil ve sabit genişbant (FBB) segmentlerinde abone artışını sürdürmesini bekliyoruz. Tüketicilerin adil kota kullanım uygulamasından önce FBB üyeliklerini yenilemeleri 1Ç19 ARPU gelirlerinde yaşanacak olan artışı sınırlayan etmen olarak gözükmektedir. Öte yandan, IFRS 16'nın yarattığı olumlu etki şirketin FAVÖK marjının 1Ç19'da %45,4 olarak gerçekleşmesine destek	8 Mayıs
	FAVÖK	2,479	2,232	11%	2,019	23%		
	Net Kar	167	2,215	-92%	56	196%		
TTRAK	Net Satışlar	734	908	-19%	1,048	-30%	Yurtiçinde yaşanan zayıflık şirketin 1Ç19 gelirlerini negatif etkileyecektir. TTRAK'ın yurtiçi tarafta yaşanan düşüşü telafi etmek amacıyla satışlarını yurtdışına kaydırması şirketin marjlarında özellikle de taşıma maliyetleri yüzünden gerilemeye yol açacaktır.	26 Nisan
	FAVÖK	53	110	-51%	102	-48%		
	Net Kar	4	74	-94%	56	-92%		
TUPRS	Net Satışlar	20,920	24,803	-16%	13,421	56%	Azalan ağır petrol spreadleri, RUP tesisindeki duruş, doğal gaz ve operasyonel maliyetlerdeki ciddi artışlar nedeniyle rafineri marjlarında ciddi bir daralma bekliyoruz. Satış gelirleri TL'deki zayıflıktan ötürü önemli bir büyüme gösterebilir.	8 Mayıs
	FAVÖK	646	1,743	-63%	957	-32%		
	Net Kar	-153	1,766	n.m.	378	n.m.		
ULKER	Net Satışlar	1,875	1,735	8%	1,428	31%	Fiyat artışları ve görece güçlü yurt dışı operasyonları sayesinde operasyonel rakamlarda TL bazında önemli bir büyüme bekliyoruz. Operasyonel marjların ise geçen yıla benzer olmasını bekliyoruz.	7 Mayıs
	FAVÖK	296	278	6%	222	33%		
	Net Kar	268	133	102%	105	156%		

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 itibariyle 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		