

3.Çeyrek 2019 Bilanço Tahminleri

Finans Dışı Şirketler: 3Ç'de güçlü TL, borçlu şirketlerin net karını olumlu etkilerken, ihracatçı şirketlerin faaliyet karını baskılıyor

TL/Dolar kuru yılın 3Ç'de %1.7 gerilerken, EUR/TL kuru aynı dönemde %5.6 düşüş gösterdi. Geçen yılın aynı çeyreği ile kıyaslandığında ise ortalama TL/Dolar ve TL/Euro pariteleri, sırasıyla %3.5 ve %3.14 oranlarında geriledi. Dolayısıyla, geçen yılın aynı döneminde yüksek miktarda kur farkı zararı kaydeden döviz borçlu şirketler bu yılın aynı döneminde kur farkı geliri kaydettiler. Öte yandan, TL'nin geçen yılın aynı dönemine göre değer kazanması, ihracatçı şirketlerin gelirlerini baskılamak, bu şirketlerin geçen yılın aynı döneminde stok etkilerinin de desteği ile genişleyen faaliyet kar marjlarının normalleşmesine yol açtı. Ekonomik büyümede en kötünün 2Ç'de geride kalmasının ardından 3Ç'de iç talepte hafif göreceli toparlanma şirketlerin yurtiçi gelirlerini destekledi.

Son olarak, yıl başında yürürlüğe giren IFRS 16 değişikliği, şirketlerin toplu faaliyet kar rakamının geçen yılın aynı dönemi ile kıyaslanmasını güçleştiriyor. Bilançoda faaliyet kiralamasından, finansal kiralamaya geçilmesi faaliyet kar rakamlarını arttırırken ilk yıllarda net karı olumsuz etkiliyor.

PGSUS.IS, ALARK.IS, TTKOM.IS, TCELL.IS, DOAS.IS, OTKAR.IS ve SELEC.IS 3Ç'de yüksek FVAÖK ve Net Kar artışı kaydetmesini beklediğimiz şirketlerden. Öte yandan, **TUPRS.IS, EREGL.IS, PETKM.IS, VESTL.IS, VESBE.IS, TTRAK.IS, SODA.IS, KORDS.IS, ADANA.IS, CIMSA.IS, AKCNS.IS ve TRKCM.IS** net kar ve FAVÖK rakamlarında geçen yılın aynı dönemine göre en fazla daralma beklediğimiz şirketler arasında ön plana çıkıyor.

Bankalar: Karşılıklar 3Ç19 karını baskılıyor

Bankaların 3Ç19 kar rakamlarının çeyreksel bazda %28, yıllık olarak da %21 düşmesini bekliyoruz. Bu düşüşte önceki çeyreğe göre gözle görülür yükselmesini beklediğimiz karşılık giderleri en önemli faktör olarak karşımıza çıkıyor. TÜFEX gelirlerinin çeyrekte büyük bankalar için TL 200-300mn aralığında gerilemesine karşın, TL fonlama maliyetlerinin sert düşüşü nedeniyle net faiz marjlarının ortalama 30 baz puan yükselmesini bekliyoruz.

BDDK'nın TL46 milyarlık kredinin yıl sonuna takibe atılmasını talep eden kararından sonra üçüncü çeyrekte özel karşılık giderleri önemli bir biçimde artış gösterdi. Bununla beraber TL 46 milyarlık kredi toplamının önemli bir kısmının daha önce bankalar tarafından takibe atıldığını görüyoruz. Akbank ve Garanti örneğinde olduğu gibi bankaların çoğu kalan kısmın takibe atılmasını üçüncü çeyrek itibarıyla tamamlamış olacak. Risk maliyeti ikinci çeyreğe göre ortalama 100 baz puan artış göstermiş olacak. Bunun yanı sıra swap maliyetlerinin de artan hacim nedeniyle karlılığı baskılamaya devam ettiğini görüyoruz. Kamu bankalarının karlılığı çeyreksel olarak artacak olsa da bunun düşük baz etkisiyle olacağı göz önünde bulundurulmalı. Yine tahminlerimize göre, **GARAN.IS** ve **ALBRK.IS** çeyrek bazda en keskin kar düşüşü gösterecek isimler olarak ön plana çıkıyor.

	3Ç19T			3Ç18			Yıllık Değişim (YoY)		
	Satış	FAVÖK/NFG	Kar	Satış	FAVÖK/NFG	Kar	Satışlar Δ	FAVÖK/NFG Δ	Net Kar Δ
Finansallar	-	-	4,586	-	-	5,867	-	-	-22%
Finans Dışı	159,596	27,742	11,546	155,994	34,653	13,287	2%	-20%	-13%

Raporun video yayını için linke tıklayabilirsiniz.

<https://www.youtube.com/watch?v=tmKr9so936Q&feature=youtu.be>

İş Yatırım 3.Çeyrek 2019 Tahminleri

Bilanço Tahminleri			3Ç 2019 İş yatırım Tahminleri									Konsensus Tahminler			Relative	Tarih
Sektör	Öneri	Get. Pot.	Satış	Çeyreklik %	Yıllık %	FAVÖK	Çeyreklik %	Yıllık %	Kar	Çeyreklik %	Yıllık %	Satış	FAVÖK	Kar	1M %	
Bankacılık																
AKBNK	AL	22%	-	-	-	3,930	6%	4%	1,283	0%	-3%			1,284	-0.8%	25/10/2019
ALBRK	TUT	23%	-	-	-	-	-	-	14	-38%	-92%			13	-3.3%	1-15/11/2019
GARAN	AL	32%	-	-	-	4,656	0%	-4%	1,253	-34%	-25%			1,272	1.4%	30/10/2019
HALKB	AL	42%	-	-	-	2,673	18%	34%	321	3%	6%			316	-9.6%	-
TSKB	AL	41%	-	-	-	499	-3%	3%	156	-20%	-6%			155	-2.1%	28/10-01/11
VAKBN	AL	59%	-	-	-	3,405	23%	1%	451	23%	-54%			443	-10.1%	1-7/11/2019
YKBNK	AL	43%	-	-	-	3,803	-2%	-8%	955	-15%	-14%			944	-0.3%	04/11/2019
Bilgisayar																
Toptancılığı																
INDES	AL	44%	985	-8%	23%	26	-30%	21%	16	-11%	-2%				-3.5%	11/11/2019
Cam																
ANACM	AL	19%	1,186	7%	30%	284	7%	23%	135	-13%	-8%	1,197	286	137	18.8%	28/10-01/11
SISE	TUT	39%	4,664	-1%	8%	933	-4%	-7%	422	-12%	-58%	4,669	922	420	2.0%	28/10-01/11
TRKCM	AL	27%	1,684	-3%	1%	278	-7%	-5%	124	-28%	-55%	1,665	272	130	9.9%	28/10-01/11
Çimento																
ADANA	TUT	8%	178	6%	-13%	27	15%	-39%	24	41%	-47%	132	20	17	17.8%	-
AKCNS	TUT	21%	495	3%	6%	85	14%	-26%	28	377%	-52%	484	77	26	8.1%	-
CIMSA	TUT	18%	493	4%	9%	91	7%	-25%	27	431%	-73%	472	83	30	3.3%	-
Dayanıklı Tüketim																
ARCLK	TUT	17%	8,196	-3%	6%	895	-1%	15%	242	10%	-4%	8,306	907	247	1.3%	31/10/2019
VESBE	AL	37%	1,766	-3%	22%	242	-22%	-40%	227	-3%	-8%				-4.1%	25/10/2019
VESTL	TUT	28%	3,967	-7%	11%	379	-50%	-48%	11	-97%	-				-5.5%	1-4/11/2019
Demir-Çelik Temel																
EREGL	AL	63%	6,678	-10%	-14%	1,156	-34%	-55%	734	-44%	-45%	6,667	1,226	738	-3.9%	24/10/2019
KRDMD	AL	55%	1,340	-18%	-5%	124	-49%	-77%	49	-52%	4%	1,298	120	45	-0.2%	1-4/11/2019
Endüstriyel Tekstil																
KORDS	AL	53%	1,276	-3%	3%	171	-18%	-26%	76	-23%	-38%	1,268	172	80	-4.9%	-
Gıda																
ULKER	AL	47%	1,795	-1%	23%	294	-8%	25%	215	77%	-3%	1,790	297	209	-3.2%	05/11/2019
GYO																
EKGYO	TUT	26%	525	-73%	49%	9	-98%	-	-19	-106%	-	412	2	-21	-5.8%	11/11/2019
ISGYO	TUT	25%	136	-21%	-43%	54	2%	-6%	-13	-	-	136	49	-12	3.6%	-
TRGYO	AL	60%	256	13%	-25%	158	13%	26%	135	-	-	253	154	139	-10.8%	-
Havayolları ve Hizm.																
PGSUS	AL	37%	4,030	53%	20%	1,922	142%	43%	1,021	215%	38%	3,959	1,880	1,023.5	8.5%	11/11/2019
TAVHL	AL	43%	1,503	22%	-33%	927	2%	-54%	519	113%	-23%	1,489	933	491	5.6%	24/10/2019
THYAO	AL	37%	22,835	22%	4%	5,823	158%	-21%	3,335	2408%	-16%	23,017	6,234	3,632	1.4%	07/11/2019

İş Yatırım 3.Çeyrek 2019 Tahminleri

Bilanço Tahminleri			3Ç 2019 İş Yatırım Tahminleri									Konsensus Tahminler			Relative	Tarih
Sektör	Öneri	Get. Pot.	Satış	Çeyreklik %	Yıllık %	FAVÖK	Çeyreklik %	Yıllık %	Kar	Çeyreklik %	Yıllık %	Satış	FAVÖK	Kar	1M %	
İletişim																
TCELL	AL	44%	6,482	10%	17%	2,793	9%	17%	785	69%	225%	6,581	2,794	813	0.3%	31/10/2019
TTKOM	AL	38%	6,141	7%	14%	2,845	7%	24%	894	106%	-	6,158	2,816	923	5.3%	31/10/2019
İnşaat- Taahhüt																
ENKAI	TUT	11%	2,258	-16%	-48%	549	-12%	-54%	518	-52%	92%	2,486	626	675	3.8%	07/11/2019
TKFEN	TUT	50%	3,019	-19%	-7%	395	-13%	2%	272	-32%	-39%	3,134	381	266	-8.9%	24/11/2019
Kimyasal Ürün																
ALKIM	AL	28%	173	-4%	0%	43	-6%	-20%	26	-19%	-31%				6.8%	07/11/2019
SODA	AL	34%	1,006	-7%	5%	220	-22%	-34%	165	-56%	-80%	1,001	221	147	3.6%	28/10-01/11
Meşrubat / İçecek																
AEFES	AL	49%	7,057	-2%	10%	1,426	-1%	16%	520	21%	-	7,091	1,362	517	-12.8%	05/11/2019
CCOLA	AL	36%	3,940	1%	6%	882	1%	14%	568	38%	1425%	3,965	856	540	-3.4%	04/11/2019
Mobilya																
YATAS	AL	29%	278	-13%	14%	43	-16%	8%	29	2%	87%	280	44	26	1.5%	-
Otomotiv																
DOAS	TUT	-11%	2,343	9%	17%	156	12%	21%	32	26%	-	2,274	148	21	12.3%	11/11/2019
FROTO	TUT	11%	8,816	-3%	13%	745	-5%	12%	421	3%	19%	8,876	755	431	6.9%	30/10/2019
OTKAR	AL	19%	531	-39%	66%	109	-51%	279%	104	-49%	-	611	121	103	2.4%	02/11/2019
TOASO	AL	12%	4,061	-23%	-6%	540	-15%	-26%	280	-31%	-10%	4,132	548	293	16.7%	31/10/2019
TTRAK	TUT	0%	963	4%	10%	94	2%	-33%	20	48%	-30%	997	98	20	5.5%	25/10/2019
Perakende -																
Ticaret																
BIMAS	TUT	15%	10,745	5%	27%	623	5%	11%	410	2%	13%	10,608	858	352	0.3%	08/11/2019
BIZIM	AL	20%	1,216	8%	21%	51	-8%	18%	11	16%	22%	1,196	68	9	7.5%	22/10/2019
MGROS	AL	31%	6,475	11%	21%	423	15%	9%	177	-	-	6,457	622	165	2.9%	05/11/2019
Petrol																
PETKM	TUT	22%	2,800	-10%	-8%	353	-34%	-51%	151	-53%	-63%	2,839	365	174	4.8%	-
TUPRS	AL	47%	25,340	6%	-16%	643	-55%	-83%	-76	-109%	-114%	23,883	646	-108	-6.7%	07/11/2019
Sağlık ve İlaç																
SELEC	TUT	8%	4,300	0%	28%	139	-41%	96%	146	-27%	135%	4,301	164	144	5.7%	-
MPARK	AL	28%	903	2%	16%	125	0%	32%	-16	-	-	912	169	-25	0.3%	07/11/2019
Savunma																
ASELS	TUT	45%	3,150	20%	63%	640	16%	68%	580	-18%	-27%	2,928	595	578	-4.3%	05/11/2019
Sigorta																
ANHYT	AL	57%	-	-	-	-	-	-	91	30%	46%				6.4%	-
ANSGR	AL	30%	-	-	-	-	-	-	62	-41%	3%				2.6%	-
Teknoloji																
LOGO	AL	33%	91	-4%	18%	32	-4%	19%	18	-16%	5%	92	32	19	1.2%	07/11/2019

Kaynak: İş Yatırım *Bankalar için FAVÖK yerine Net Faiz Geliri rakamı kullanılmıştır.

*3Ç19 ve 3Ç18 dönemlerinde PGSUS ve THYAO FAVÖK tahminleri kira giderlerini ve UFRS-16 değişikliklerini kapsamakta olup, 3Ç18 FAVKÖK rakamlarıyla kıyaslanmaktadır. MGROS, BIMAS, BIZIM ve MPARK için paylaşılan tüm rakamlar UFRS-16 etkisi öncesidir.

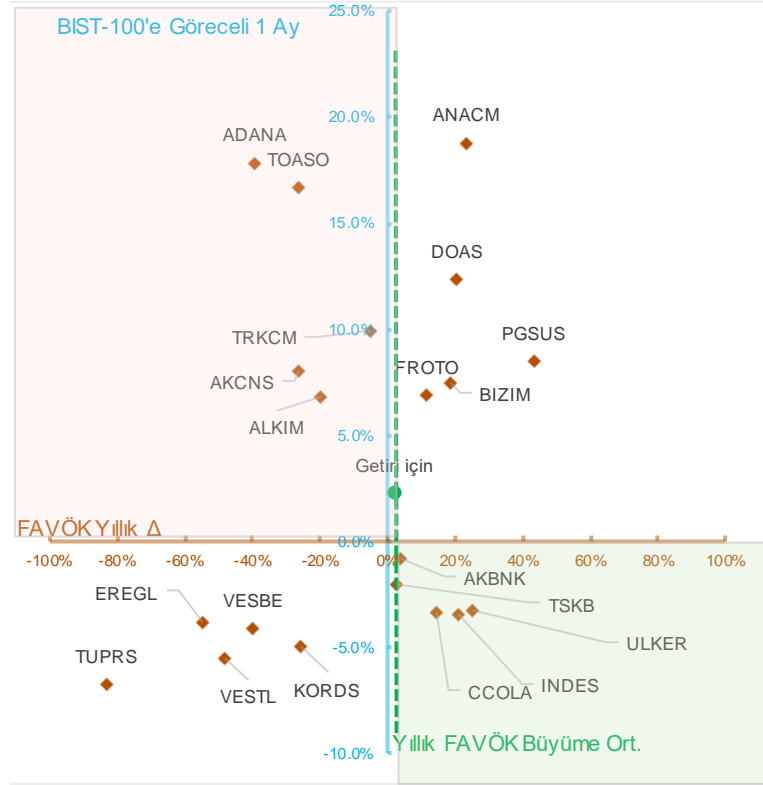
Bilanço Tahminleri	Açıklama
Sektör	
Bankacılık	
AKBNK	Yüksek karşılık giderleri ve düşen TÜFEx gelirleri karlılığı çeyreksel bazda düşürüyor
ALBRK	Zayıf ana faaliyet gelirleri ve yüksek karşılıklar karlılığı olumsuz etkilemeye devam ediyor
GARAN	Yüksek seyreden karşılık giderleri marjlardaki düzelmeye rağmen karlılığı olumsuz etkiliyor.
HALKB	Zayıf karlılık bu çeyrekte de devam ediyor. Marjlardaki düzelmeye rağmen, karşılıklar, sw ap maliyetleri ve faaliyet giderleri karlılığı aşağıya çekiyor.
TSKB	Faaliyet karı gücünü korurken, BDDK'nın direktifleriyle takibe atılan kredilerin karşılık giderleri çeyreklik karı aşağıya çekiyor
VAKBN	Çeyreklik kar, marjlar ve net faiz gelirlerindeki sıçramaya rağmen yüksek karşılıklar nedeniyle zayıf seyrini koruyor.
YKBNK	BDDK'nın takibe sınıflamasından sonra artan karşılık yükü çeyreklik karı baskıladı.
Bilgisayar	
Toptancılık	
INDES	Datagate'in zayıf karlılığının net karı olumsuz etkilemesini bekliyoruz.
Cam	
ANACM	Güçlü turizm ve aktivitesi ve Türkiye'den artan ihracatın büyümeyi oldukça olumlu etkilemesini bekliyoruz. Net karın ise azalan ertelenmiş vergi geliri olmaması ve kur farkı zararları nedeni ile daralmasını bekleriz.
SISE	Zayıf kimyasallar (Soda Sanayii) ve düz cam (Trakya Cam) iş kolları karlılık üzerinde baskı yaratıyor.
TRKCM	Türkiye'de devam hacim daralmasının ve değişen satış kompozisyonunun karlılık üzerinde baskı oluşturmaya devam etmesini bekliyoruz.
Çimento	
ADANA	Zayıf iç talep, fiyatlar üzerindeki baskı ve maliyetlerdeki artış (elektrik zammı) nedeniyle zayıf 3Ç19 sonuçları.
AKCNS	İhracat gelirlerinin desteği ile ciroda hafif bir artış bekliyoruz. Fakat, FAVÖK rakamı fiyatlama baskısı ve maliyet artışları nedeniyle baskı altında kalmaya devam ediyor. Yüksek faiz giderleri ise net karı aşağıya çekiyor.
CIMSA	Satış gelirleri ihracat ve beyaz çimento satışları ile desteklenirken marjlar zayıf iç talep, fiyatlar üzerindeki baskı ve maliyetlerdeki artış nedeniyle düşük seyretti.
Dayanıklı Tüketim	
ARCLK	TL'deki değer artışı nedeniyle ciro büyümesinin yavaşlamasını bekliyoruz. FAVÖK UFRS-16 etkisi ile yıllık bazda ciro büyümesinin üzerinde artış gösterirken, €/Ş paritesi çeyrek bazda FAVÖK rakamını olumsuz etkileyecek.
VESBE	€/Ş ve €/TL parilerindeki gerileme, ve güçlü baz yılı etkisi nedeniyle 3Ç19 FAVÖK ve net karında yıllık bazda gerileme.
VESTL	€/Ş ve €/TL parilerindeki gerileme, TV fiyatlarındaki düşüş ve güçlü baz yılı etkisi nedeniyle 3Ç19 FAVÖK ve net karında yıllık bazda gerileme.
Demir-Çelik Temel	
EREGL	Demir cevheri fiyatlarındaki artış ve çelik satış fiyatlarındaki düşüş 3Ç19 sonuçlarını olumsuz etkileyecek
KRDMD	Demir cevheri fiyatlarındaki artış ve satış fiyatlarındaki düşüş FAVÖK'ü olumsuz etkilerken, kur farkı gelirleri net kardaki bozulmayı sınırlıyor.
Endüstriyel Tekstil	
KORDS	Kordsa'nın global otomotiv sektöründe belirginleşen yavaşlama, geçen senenin yüksek baz etkisi ve görece güçlü seyreden TL nedeni geçen yılın aynı dönemine göre zayıf sonuçlar açıklamasını bekliyoruz.
Gıda	
ULKER	Düşük tek haneli satış hacmi büyümesi ve Türkiye operasyonlarındaki fiyat artışları büyümeyi destekleyen temel faktörler olarak öne çıkıyor. Daha karlı ürün kategorilerinin satışlar içinde artan payı operasyonel karlılığı destekliyor.

Bilanço Tahminleri	Açıklama
Sektör	
GYO	
EKGYO	Şirketin bu çeyrek teslimi gerçekleştirilen projelerin çoğunlukla düşük marjlı anahtar teslim projeleri olması ve finansal giderlerdeki artış nedeniyle zarar yazmasını bekliyoruz.
ISGYO	Satış gelirlerinin düşük teslimatlar nedeniyle zayıf gerçekleşmesini bekliyoruz. Yüksek faiz giderleri nedeniyle 3Ç19 için net zarar tahmin ediyoruz.
TRGYO	Şirketin kira gelirlerindeki güçlü büyümenin 3Ç19'da da devam etmesini bekliyoruz. Turizm aktivitesindeki canlanmanın özellikle MoI ve MoA alışveriş merkezlerinin kira gelirleri üzerinde olumlu etki yaratmasını bekliyoruz. Diğer yandan satış gelirlerinin ciro üzerindeki etkisinin sınırlı olacağını düşünüyoruz. Kur farkı gelirlerinin etkisiyle Şirket'in 3Ç19'da net kar açıklayacağını tahmin ediyoruz. Ek olarak Şirket'in döviz açık pozisyonunda düşüş gerçekleşmesini bekliyoruz. 2Ç19 itibarı ile şirketin 443 milyon USD ve 194 milyon EUR açık pozisyonu bulunmaktadır.
Havayolları ve Hizm.	
PGSUS	3Ç19'de yakıt dışı birim maliyetlerdeki artışa rağmen, artan birim gelirler ve yolcu başına yan gelirler sayesinde şirketin rekor FAVÖK rakamı açıklayacağını öngörüyoruz.
TAVHL	Atatürk Havalimanı'nın katkısının olmaması, TL'deki güçlenme ve yolcu sayısındaki düşüş TAV'ın 3Ç19'de ciro ve FAVÖK rakamını yıllık bazda aşağıya çekecek.
THYAO	Birim gelirlerdeki gerileme, yüksek personel giderleri ve yeni İstanbul Havalimanı'na taşınma sonrası artan havaalanı giderleri 3Ç19'de FAVÖK ve net kar rakamını aşağı çekecek.
İletişim	
TCELL	Enflasyona paralel fiyat artışları ve abone kazanımları büyümeyi olumlu etkileyen faktörler olarak önce çıkarken, kur etkisi nedeni ile büyümesi görece zayıf kalan uluslararası operasyonlar ve zayıf tüketici finansmanı iş kolu konsolide büyümeyi olumsuz etkiliyor.
TTKOM	Türk Telekom'un mobil tarafta güçlü abone büyümesi, sabit internet tarafında fiyat artışları ve sıkı maliyet kontrolünün ile güçlü operasyonel sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. Kur farkı karlarının net karı desteklemesini bekliyoruz.
İnşaat- Taahhüt	
ENKAI	Taahhüt tarafındaki güçlü performansa rağmen enerji segmentinin zayıf katkısının operasyonel sonuçları aşağı çekiyor. Temmuz ayı itibarı ile her üç santralde de üretim durduruldu. Buna rağmen Şirketin yatırım gelirleri ile güçlü bir net kar açıklamasını bekliyoruz.
TKFEN	Gübre tarafında ihracat hacimlerindeki daralmaya rağmen, taahhüt segmentinin devam eden güçlü katkısı ile operasyonel performansın geçen seneye paralel gerçekleşmesini bekliyoruz. Fakat, geçen senenin aynı döneminde kaydedilen kur farkı gelirlerinin yarattığı yüksek baz nedeniyle net kar rakamının yıllık bazda %39 düşüş göstermesini bekliyoruz.
Kimyasal Ürün	
ALKIM	Alkim'in sodyum sülfat üretiminde tam kapasite kullanımının oranının 3Ç19'da devam etmesini bekliyoruz. İki iş kolunda da (kâğıt ve kimyasallar) çeyreksel bazda satış ve EBITDA büyümesinin yatay kalmasını bekliyoruz.
SODA	Soda'nın operasyonel sonuçlarının geçen yılın çok güçlü baz etkisi ve TL'nin güçlü performansı nedeni ile zayıf gerçekleşmesini bekliyoruz.
Meşrubat / İçecek	
AEFES	Rusya'da güçlü hacim büyümesi ve birleşmeden kaynaklı sinerjilerin operasyonel karlılık üzerinde olumlu etkisini göreceğimizi düşünüyoruz. Ancak Cola-Cola operasyonlarında zayıf FAVÖK büyümesi ve Türkiye bira operasyonlarındaki daralma bu etkiyi bir miktar gölgeliyor. Operasyonel kardaki büyüme ve kur farkı karları ile net karda güçlü iyileşme göreceğiz.
CCOLA	Türkiye operasyonları turizmin katkısı, fiyat artışları ve "cash designation" mekanizmasının olumlu etkisi ile güçlü FAVÖK büyümesi kaydederken, Pakistan'da ekonomik türbülans ve sert rekabet nedeni ile uluslararası FAVÖK'ün baskılandığını göreceğimizi düşünüyoruz. Operasyonel kardaki sınırlı büyüme ve kur farkı karları ile net karda güçlü iyileşme göreceğiz.
Mobilya	
YATAS	Vergi indirimleri nedeni ile önce çekilen talebin bu çeyrek büyümeyi hafif olumsuz etkilemesini bekliyoruz. TL'nin EUR karşısında %5'in üzerinde değer kazancının ise kambiyo karı etkisi ile net karı olumlu etkilemesini bekliyoruz.

Bilanço Tahminleri	Açıklama
Otomotiv	
DOAS	Satış hacmindeki %10 artış ve artan araç fiyatları yıllık bazda ciroda ve FAVÖK'te güçlü artışa neden olurken, TUVTURK'ün artan katkısı ile 3Ç18'deki net zarar 3Ç19'de net kara dönüşecek.
FROTO	Güçlü ihracat hacimlerinin yıllık bazda ciro, FAVÖK ve net kar rakamlarında artışa neden olmasını bekliyoruz.
OTKAR	Zayıf baz yılı etkisi ve zirhli araç ihracat teslimatları nedeniyle yıllık bazda güçlü 3Ç19 rakamları.
TOASO	Tofaş'ın 3Ç19'de düşen satış hacminin ve TL'deki değrenme nedeniyle zayıf mali sonuçlar açıklamasını bekliyoruz.
TTRAK	Artan satış hacmi ve fiyatlar neticesinde satış gelirlerinde yıllık bazda %10 artış öngörüyoruz. FAVÖK rakamı ise yıllık bazda düşük stok maliyetinin neden olduğu yüksek baz yılı etkisi ile gerileyecek.
Perakende - Ticaret	
BIMAS	Enflasyondaki yavaşlama nedeni ile büyüme ve marjların normalize olmasını bekliyoruz. Ancak güçlü yeni mağaza açılışları, trafik büyümesi ve yavaşlansa da halen yüksek seyreden enflasyon gelir büyümesini desteklemeye devam edecek. Diğer taraftan 3Ç18'de hızlanan enflasyon nedeni ile oluşan envanter kazançlarının çok yüksek baz oluşturmaya nedeni ile operasyonel marjlarda daralma bekliyoruz.
BIZIM	Enflasyondaki düşüş ve zamlar nedeni ile olumsuz etkilenen sigara hacimleri nedeni ile gelir büyümesinin yılın ilk yarısına göre zayıf olmasını bekliyoruz. Düşen enflasyon nedeni ile ana kategori envanter kazançlarında göreceğimiz düşüş marjları bir miktar baskılsa da sigaraya yapılan zamlar bu etkiyi telefi edeceğini düşünüyoruz.
MGROS	Enflasyonun düşmesi ve Kipa mağazalarının entegrasyonu yılın ilk yarısına göre büyümenin yavaşlamasına neden olacak. Enflasyon ve ticari borçların indirgenmesinde kullanılan faizlerin düşmesi operasyonel karlılığı baskılayacak olmasına rağmen Kipa/Uyum/Makro mağazalarının alımından kaynaklı sinerjiler ve sigara ve alkole yapılan yüksek zamların bu etkiyi büyük ölçüde elemine edeceğini düşünüyoruz. TL'nin euroya karşı değer kazancı nedeni ile oluşacak kambiyo karı net kara olumlu katkı yapacak.
Petrol	
PETKM	Dolar bazlı ürün fiyatlarındaki düşüş ve daha düşük TL/US\$ ortalama kur nedeni ile gelirlerin TL bazda daralmasını bekliyoruz. Envanter zararları ve daralan etilen-nafta makası nedenleriyle 3Ç19'da operasyonel marjların da daralmasını öngörüyoruz.
TUPRS	Ürün fiyatlarındaki düşüş nedeniyle gelirlerde daralma bekliyoruz. Ağır-hafif ham petrol makasındaki daralma ve envanter zararları nedeni ile FAVÖK marjında da daralmasını bekliyoruz.
Sağlık ve İlaç	
SELEC	Artan ilaç fiyatlarının (+ %26,5 YoY) satış büyümesini desteklemeye devam etmesini bekliyoruz. Yıllık bazda FAVÖK büyümesinin geçen senin düşük baz etkisi oldukça güçlü gerçekleşmesini bekliyoruz. Güçlü FAVÖK'e ek olarak, yıl içinde artan nakit varlıkların faiz gelirlerinin net kar rakamına olumlu katkı yapmasını bekliyoruz.
MPARK	Geçtiğimiz çeyreğe paralel bir operasyonel performans bekliyoruz. Finansal giderler net zarara yol açmaya devam ediyor.
Savunma	
AELS	Bakiye siparişlerdeki güçlü büyüme nedeni ile güçlü gelir büyümesi ve yönetimin 19-21% FAVÖK marjı öngörüsünün orta-üst bandına yakın FAVÖK marjı bekliyoruz. Ancak diğer taraftan işletme sermayesindeki artış ve sınırlı avans edinimi nedeni ile operasyonel nakit akışındaki negatif seyrin devam etmesini öngörüyoruz.
Sigorta	
ANHYT	Güçlü hayat dalı prim üretimi karlılığı olumlu etkiliyor. Diğer gelir kalemleri stabil.
ANSGR	Yatırım gelirlerindeki sert düşüş kombine oranlarındaki iyileşmeye rağmen net karı aşağıya çekiyor.
Teknoloji	
LOGO	Türkiye operasyonlarında karlılığın görece zayıf kalmasını bekliyoruz. Olumlu tarafta ise Romanya operasyonlarında son 5 çeyrektir devam eden güçlü büyüme ve operasyonel karlılık artışı devam ediyor.

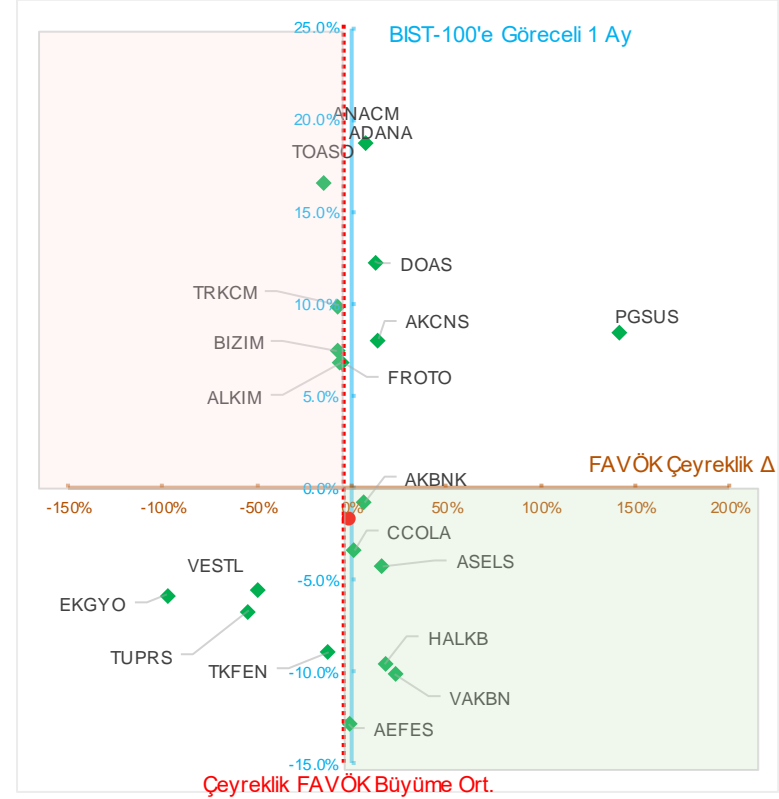
Kaynak: İş Yatırım

Yıllık FAVÖK Büyümesi & BIST100'e Göreceli Perf.



Kaynak: İş Yatırım

Çeyreklik FAVÖK Büyümesi & BIST100'e Göreceli Perf.

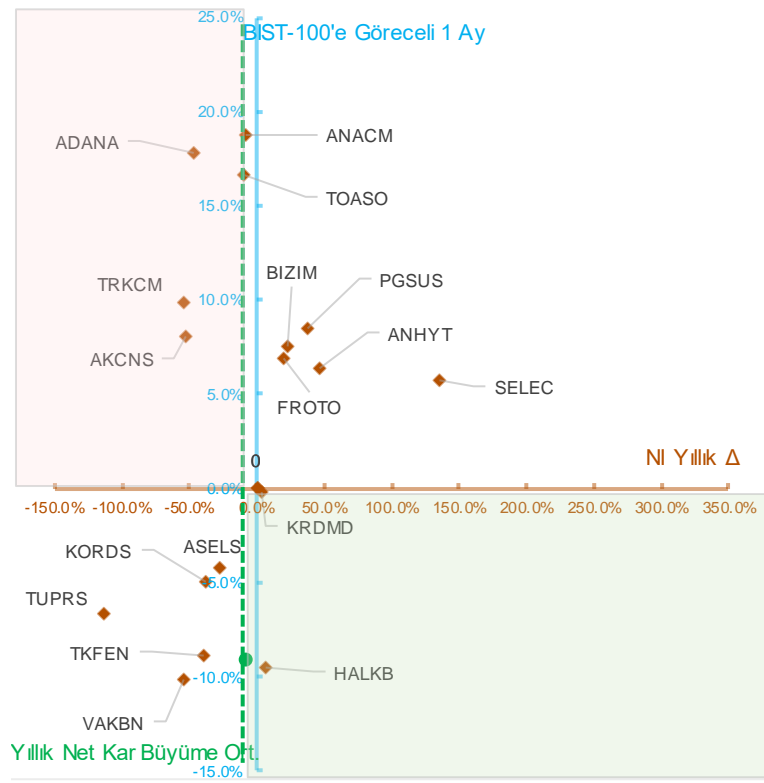


Grafiklerde **Y eksen**i BIST-100'e göreceli son 1 aylık performansı, **X eksen**i tahminlerimiz ile şekillenen FAVÖK büyümesini göstermektedir. **Yeşil dikey eksen** ortalama FAVÖK büyümesini göstermektedir.

Yıllık & çeyreklik bazda tahmini büyümelerin ortalamasından yüksek FAVÖK artışı beklediğimiz hisselerden borsaya göreceli olarak artış göstermemiş yani beklentimizin henüz fiyatlanmadığı hisseler yeşil ton ile gösterilmektedir.

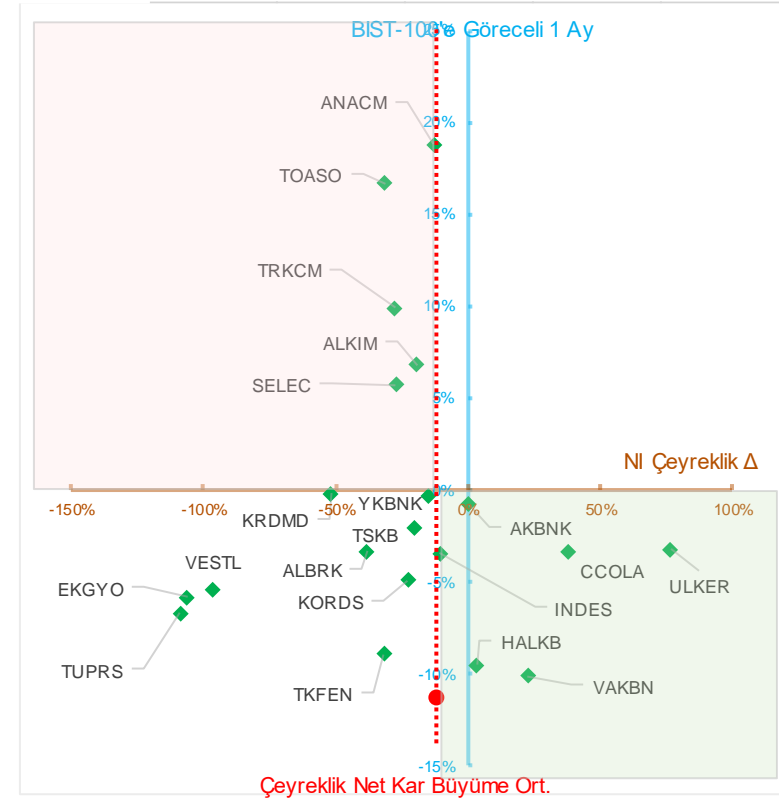
Yıllık & çeyreklik bazda tahmini büyümelerin ortalamasından düşük FAVÖK artışı/düşüşü beklediğimiz ve son bir aylık süreçte fiyatı borsaya göreceli olarak artış göstermiş hisselerde olumsuz görüş bildirmekte ve kırmızı ton ile grafikte göstermekteyiz.

Yıllık Net Kar Büyümesi & BIST100'e Göreceli Perf.



Kaynak: İş Yatırım

Çeyreklik Net Kar Büyümesi & BIST100'e Göreceli Perf.



Grafiklerde **Y eksen**i BIST-100'e göreceli son 1 aylık performansı, **X eksen**i tahminlerimiz ile şekillenen Net Kar büyümesini göstermektedir. **Yeşil dikey eksen** ortalama Net Kar büyümesini göstermektedir.

Yıllık & çeyreklik bazda tahmini büyümelerin ortalamasından yüksek Kar artışı beklediğimiz hisselerden borsaya göreceli olarak artış göstermemiş yani beklentimizin henüz fiyatlanmadığı hisseler yeşil ton ile gösterilmektedir.

Yıllık & çeyreklik bazda tahmini büyümelerin ortalamasından düşük Kar artış/düşüşü beklediğimiz ve son bir aylık süreçte fiyatı borsaya göreceli olarak artış göstermiş hisselerde olumsuz görüş bildirmekte ve kırmızı ton ile grafikte göstermekteyiz.

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.