# 1.Çeyrek 2020 Bilanço Tahminleri

# İş Yatırım 1.Çeyrek 2020 Tahminleri

İŞ YATIRIM

## 1Ç 20 Kar Beklentileri : COVID-19 Krizinin Ayak Sesleri

Ekonomik etkilerini ağırlıklı olarak 2Ç'de hissedeceğimiz COVID-19 krizinin BIST şirketleri finansalları üzerindeki etkisi ilk çeyrekte de kısmen görülmeye başlandı. Bankalar ve otomotiv sektörü kuvvetli ilk çeyrek performansları ile krize güçlü bir baz ile girerken, özellikle havacılık ve demir çelik sektörleri geçen senenin aynı dönemi ile kıyaslandığında etkileri nispeten önden hissetmeye başlayan sektörler oldu.

**Araştırma kapsamımızdaki bankaların çeyreklik bazda %33, yıllık olarak %3 net kar artışı getirmesini bekliyoruz**. Ana faaliyet gelirleri ve marjlar çok kuvvetli olmasına rağmen bankaların genelde muhafazakâr bir şekilde karşılık ayırmayı tercih ettiklerini görüyoruz. Net faiz marjları çeyreklik olarak swap ve TÜFEX düzeltilmiş biçimde 50 baz puan artış gösterdi. Bununlar birlikte salgından sonra belirsizliğin çok artması sonucu bankalar grup II ve III kategorileri için karşılık oranlarını arttırmaya ve bunun yanında serbest ile diğer karşılıklarını da hızla yükseltmeye başladılar. Bankalar bazında kamu bankalarının yıllık kar artışı düşük baz etkisini de bağlı olarak güçlü bir biçimde artmış olacak. Çeyrek bazında ise Yapı Kredi ve Garanti Bankası'nın kar büyümelerinin daha güçlü olacağını tahmin ediyoruz. Sigorta sektörü kar rakamlarının da güçlü gerçekleşmesini bekliyoruz.

**Finans dışı şirketlerde 1Ç20 toplu FAVÖK ve Net Kar tahminlerimiz yıllık bazda, sırasıyla, %3 ve %50 gerilemeye işaret ediyor.** Havacılık sektöründe yıllık bazda artış gösteren net zarar rakamı, demir çelikte daralan net kar tahminleri toplu rakamları aşağı çekerken otomotiv sektörü, savunma ve gıda perakendesi toplu net kar ve FAVÖK rakamlarındaki gerilemeleri sınırlıyor. İletişim sektörünün FAVÖK rakamın da geçen yıla oranla %15 yukarıda olması tahmin ediliyor. Şirket bazında baktığımızda ise Türk Traktör **(TTRAK.IS)** 1Ç 20'de FAVÖK ve Net karını yıllık olarak en çok arttırması beklenen şirketlerin başında (FAVÖK %182 artarken net kar düşük baz etkisi ile yaklaşık on katına çıkıyor). Koza Altın **(KOZAL.IS)** (%66 FAVÖK, % 36 Net Kar), Doğuş Oto **(DOAS.IS)** (%65 FAVÖK), Aselsan **(ASELS.IS)**(%52 FAVÖK , %36 Net Kar), Bimaş **(BIMAS.IS)** (%41 FAVÖK, %69 Net Kar), Soda **(SODA.IS)** (%39 FAVÖK, %40 Net Kar), Vestel Beyaz **(VESBE.IS)** (%40 FAVÖK, %28 Net Kar), ve Logo **(LOGO.IS)**(%30 FAVÖK, %40 Net kar), yıllık artışlar anlamında dikkat çeken diğer isimler.

| | 1Ç20T | | | 1Ç19 | | | Yıllık Değişim (YoY) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Satış | FAVÖK/NFG | Kar | Satış | FAVÖK/NFG | Kar | Satışlar Δ | FAVÖK/NFG Δ | Net Kar Δ |
| Finansallar | - | - | 7,092 | - | - | 5,820 | - | - | 22% |
| Finans Dışı | 150,793 | 18,108 | 2,396 | 139,198 | 18,691 | 4,762 | 8% | -3% | -50% |

# İş Yatırım 1.Çeyrek 2020 Tahminleri

İŞ YATIRIM

| Bilanço Tahminleri | | | 1Ç 2020 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 | 44% | - | - | - | 4,827 | 4% | 43% | 1,339 | 1% | -5% | | | 1,343 | -9.1% | 28/04/2020 |
| ALBRK | TUT | 7% | - | - | - | - | - | - | 22 | -58% | -19% | | | 24 | 0.8% | - |
| GARAN | AL | 34% | - | - | - | 5,590 | 7% | 24% | 1,822 | 49% | 6% | | | 1,850 | 0.2% | 29/04/2020 |
| HALKB | AL | 36% | - | - | - | 4,702 | 24% | 172% | 860 | 8% | 182% | | | 843 | -5.4% | - |
| TSKB | AL | 35% | - | - | - | 440 | 5% | -14% | 162 | -5% | -13% | | | 163 | -4.5% | - |
| VAKBN | AL | 52% | - | - | - | 4,631 | 1% | 98% | 1,526 | 19% | 134% | | | 1,622 | -12.4% | - |
| YKBNK | AL | 42% | - | - | - | 3,936 | 6% | 17% | 1,015 | 285% | -18% | | | 1,060 | -3.0% | 30/04/2020 |
| Bilgisayar Toptancılığı | | | | | | | | | | | | | | | | |
| INDES | G.G | | 1,675 | -15% | 72% | 39 | -37% | 40% | 23 | -41% | 27% | | | | 35.1% | - |
| Cam | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ANACM | TUT | 7% | 1,100 | -5% | 42% | 278 | -4% | 42% | 88 | -11% | -13% | 1,088 | 275 | 88 | 35.8% | 26/04 - 30/04 |
| SISE | TUT | 1% | 4,542 | -6% | 16% | 918 | -9% | 11% | 539 | -1% | 20% | 4,542 | 909 | 455 | 19.9% | 26/04 - 30/04 |
| TRKCM | TUT | -6% | 1,571 | -10% | 2% | 229 | -14% | -20% | 122 | -53% | -18% | 1,526 | 231 | 117 | 26.6% | 26/04 - 30/04 |
| Çimento | | | | | | | | | | | | | | | | |
| AKCNS | TUT | 23% | 390 | -13% | -4% | 28 | -52% | -10% | -14 | -166% | -173% | 423 | 56 | 22 | 0.8% | - |
| CIMSA | TUT | 14% | 376 | -15% | 12% | 54 | 13% | -14% | 2 | - | -92% | 386 | 59 | 2 | 3.3% | - |
| Dayanıklı Tüketim | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ARCLK | TUT | 8% | 7,728 | -8% | 12% | 780 | -5% | 12% | 140 | -42% | -38% | 7,828 | 805 | 238 | 6.0% | 05/05/2020 |
| VESBE | AL | 9% | 1,621 | -18% | 17% | 227 | -6% | 40% | 107 | -13% | 28% | | | | 13.5% | - |
| VESTL | TUT | 5% | 4,090 | -21% | 15% | 504 | -26% | 32% | -163 | -193% | - | | | | 11.4% | - |
| Demir-Çelik Temel | | | | | | | | | | | | | | | | |
| EREGL | TUT | 11% | 6,418 | -1% | -10% | 904 | 29% | -48% | 354 | 56% | -64% | 6,445 | 1,048 | 448 | -8.3% | 29/04 - 30/04 |
| KRDMD | TUT | 5% | 1,511 | 1% | -8% | 114 | 44% | -44% | -208 | - | -408% | 1,502 | 122 | -201 | 3.8% | 25/05 - 05/06 |
| Endüstriyel Tekstil | | | | | | | | | | | | | | | | |
| KORDS | AL | 25% | 1,139 | -10% | -10% | 151 | -8% | -24% | 60 | -16% | -36% | 1,153 | 148 | 55 | 16.1% | - |
| Gıda | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ULKER | AL | 17% | 2,331 | 9% | 20% | 393 | 16% | 19% | 179 | 9% | -51% | 2,297 | 389 | 182 | 5.5% | 05/05/2020 |
| GYO | | | | | | | | | | | | | | | | |
| EKGYO | AL | 30% | 2,154 | 3% | 74% | 801 | -6% | - | 599 | 4% | 1150% | 1,470 | 521 | 537 | -2.2% | - |
| ISGYO | TUT | 2% | 73 | -91% | -5% | 37 | -44% | -10% | -21 | -106% | - | 74 | 39 | -20 | 11.5% | 30/04/2020 |
| TRGYO | TUT | 13% | 233 | -22% | 13% | 143 | -20% | 4% | -181 | -120% | - | 240 | 144 | -75 | 17.7% | - |
| Havayolları ve Hizm. | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PGSUS | AL | 11% | 1,886 | -25% | 7% | 234 | -58% | -4% | -461 | -2120% | - | 1,886 | 231 | -299 | 76.9% | 11/05/2020 |
| TAVHL | AL | 18% | 796 | -25% | -13% | 110 | -60% | -78% | -377 | -127% | -359% | 794 | 122 | -280.7 | 22.9% | 22/04/2020 |
| THYAO | AL | 15% | 15,436 | -19% | 4% | 592 | -81% | -29% | -1,708 | -188% | - | 15,363 | 685 | -1,453 | 15.4% | - |

# İş Yatırım 1.Çeyrek 2020 Tahminleri

İŞ YATIRIM

| Bilanço Tahminleri | | | 1Ç 2020 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 | 27% | 6,606 | 3% | 23% | 2,742 | -4% | 17% | 795 | 5% | -35% | 6,668 | 2,760 | 803 | -13.0% | 28/04/2020 |
| TTKOM | AL | 22% | 6,150 | -2% | 14% | 2,961 | 4% | 13% | 597 | 10% | 93% | 6,235 | 2,948 | 581 | -3.4% | 13/05/2020 |
| İnşaat- Taahhüt | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ENKAI | TUT | 11% | 2,444 | -7% | -18% | 532 | 22% | -29% | -638 | -160% | -176% | 1,841 | 530 | -590 | -3.8% | 05/06/2020 |
| TKFEN | AL | 38% | 2,623 | -21% | -43% | 261 | 108% | -72% | 179 | - | -77% | 2,916 | 249 | 169 | 2.2% | 05/05/2020 |
| Kimyasal Ürün | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ALKIM | TUT | 15% | 194 | 23% | 12% | 44 | 8% | 18% | 36 | -17% | 39% | | | | -0.6% | - |
| SODA | AL | 18% | 1,104 | -1% | 16% | 277 | -8% | 39% | 398 | 34% | 40% | 1,104 | 276 | 374 | 15.7% | 26/04 - 30/04 |
| Madencilik | | | | | | | | | | | | | | | | |
| KOZAL | AL | 25% | 589 | -38% | 26% | 428 | -23% | 66% | 435 | -14% | 36% | 630 | 425 | 437 | 12.1% | - |
| Meşrubat / İçecek | | | | | | | | | | | | | | | | |
| AEFES | TUT | 24% | 4,525 | -11% | 14% | 300 | -51% | -18% | -40 | -122% | - | 4,539 | 289 | -150 | -8.4% | 06/05/2020 |
| CCOLA | TUT | 13% | 2,625 | 18% | 18% | 390 | 55% | 22% | 110 | 17786% | - | 2,593 | 375 | 98 | -5.9% | - |
| Mobilya | | | | | | | | | | | | | | | | |
| YATAS | TUT | 11% | 329 | 0% | 38% | 45 | -45% | 34% | 19 | 1% | 37% | 329 | 50 | 20 | 6.1% | 01/06 - 05/06 |
| Otomotiv | | | | | | | | | | | | | | | | |
| DOAS | AL | -2% | 3,450 | -7% | 91% | 180 | -13% | 65% | 40 | -49% | - | 3,529 | 229 | 98 | 39.8% | - |
| FROTO | TUT | 7% | 9,366 | -19% | 1% | 805 | -17% | 3% | 509 | -17% | 6% | 9,154 | 801 | 502 | 10.6% | 04/05 - 08/05 |
| OTKAR | AL | 9% | 450 | -19% | 7% | 41 | -29% | 312% | 17 | -69% | - | 450 | 43 | 21 | 1.7% | 04/05 - 08/05 |
| TOASO | AL | 11% | 4,430 | -19% | 11% | 620 | -7% | 2% | 335 | -26% | 3% | 4,246 | 567 | 335 | 20.3% | 29/04/2020 |
| TTRAK | AL | -6% | 1,202 | 11% | 47% | 143 | 12% | 182% | 75 | 10% | 889% | 1,183 | 142 | 75 | 21.1% | 24/04/2020 |
| Perakande - Ticaret | | | | | | | | | | | | | | | | |
| BIMAS | TUT | 4% | 11,775 | 12% | 30% | 925 | 15% | 41% | 365 | 15% | 69% | 11,733 | 898 | 380 | -9.2% | 26/05/2020 |
| BIZIM | TUT | -22% | 1,195 | 3% | 17% | 58 | -6% | 0% | 5 | -56% | 31% | 1,203 | 61 | 4 | 34.2% | 28/04/2020 |
| MGROS | AL | 3% | 6,345 | 6% | 29% | 520 | 20% | 15% | -100 | - | - | 6,184 | 543 | -173 | 10.3% | - |
| Petrol | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PETKM | TUT | 18% | 2,740 | -2% | -3% | 243 | -22% | -16% | -15 | -114% | -110% | 2,764 | 213 | -8 | -1.6% | - |
| TUPRS | AL | 35% | 18,700 | -14% | -10% | -1,150 | -262% | -246% | -2,185 | -1274% | - | 17,966 | -1,230 | -2,229 | 6.2% | - |
| Sağlık ve İlaç | | | | | | | | | | | | | | | | |
| SELEC | TUT | 2% | 5,204 | 6% | 25% | 236 | 102% | -16% | 205 | 81% | -19% | 5,203 | 274 | 221 | -4.2% | 04/05 - 08/05 |
| MPARK | AL | 48% | 975 | -1% | 4% | 202 | -4% | -3% | -20 | -124% | -405% | 990 | 205 | -22 | -9.6% | 01/06 - 05/06 |
| Savunma | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ASELS | TUT | -1% | 2,600 | -52% | 30% | 600 | -54% | 52% | 855 | -37% | 36% | 2,473 | 578 | 718 | 10.5% | - |

# İş Yatırım 1.Çeyrek 2020 Tahminleri

| Bilanço Tahminleri | | | 1Ç 2020 İş yatırım Tahminleri | | | | | | | | | Konsensus Tahminler | | | Relative | Tarih |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Sektör | Öneri | Get. Pot. | Satış | Çeyreklik % | Yıllık % | FAVÖK | Çeyreklik % | Yıllık % | Kar | Çeyreklik % | Yıllık % | Satış | FAVÖK | Kar | 1M % | |
| Sigorta | | | | | | | | | | | | | | | | |
| AKGRT | AL | 33% | - | - | - | - | - | - | 97 | -10% | 24% | | | 94 | 15.0% | 29/04-30/04 |
| ANHYT | AL | 34% | - | - | - | - | - | - | 107 | -12% | 47% | | | 107 | 10.1% | 29/04-30/04 |
| ANSGR | AL | 33% | - | - | - | - | - | - | 142 | 52% | 14% | | | | -7.5% | 29/04-30/04 |
| Teknoloji | | | | | | | | | | | | | | | | |
| LOGO | AL | -2% | 102 | -34% | 25% | 36 | -22% | 30% | 21 | -29% | 40% | 101 | 35 | 21 | 33.1% | 04/05 - 08/05 |

| Bilanço Tahminleri<br>Sektör | Açıklama |
|---|---|
| Bankacılık | |
| AKBNK | Marjlar ve tahsilatlar güçlü seyrederken, karşılıklar halen yüksek. Geçtiğimiz çeyrek ortalamalarına yakın bir karlılık var. |
| ALBRK | Yüksek karşılık giderleri karı baskılıyor. |
| GARAN | Güçlü net faiz ve tahsilat gelirleri çeyrek bazında karlılığı olumlu etkiliyor. |
| HALKB | Çok kuvvetli marj ve net faiz geliri var fakat net trading zararı ve karşılıklar karın daha da artmasını engelliyor. |
| TSKB | Karşılıklar çeyrek bazında karı bir miktar baskılıyor. |
| VAKBN | Kuvvetli ana faaliyet gelirleri ve çeyrekte daha düşük karşılık gideri karı arttırıyor. |
| YKBNK | Net faiz gelirleri kuvvetli ama karşılıklar muhafazakar bir biçimde arttırıldı. |
| Bilgisayar Toptancılığı | |
| INDES | İndeks Bilgisayar'ın Neteks'in konsolidasyon etkisi, düşük baz ve yılın ilk iki ayındaki güçlü talep koşulları sayesinde 1Ç20'da güçlü büyüme (%72 YoY) sağlamasını bekliyoruz. 1Ç20 FAVÖK marjının, karlılığı görece düşük perakendecilerin gelirlerde artan payı nedeniyle %0,5 puan daralmasını bekliyoruz. 1Ç20 Net karın artan finansal giderler nedeniyle yıllık bazda %27 artışla 23mn TL gerçekleşmesini bekliyoruz. |
| Cam | |
| ANACM | Anadolu Cam'ın 1Ç20'de i), Avrupa'ya artan ihracat, ii) Türkiye'deki zayıf baz etkisi, iii) sene başında yapılan fiyat zamları ve TL'nin RUB karşısında yıllık bazda%13 değer kaybetmesi nedeniyle ciro büyümesinin oldukça güçlü olmasını bekliyoruz. Daha yüksek kapasite kullanımı sayesinde FAVÖK marjında sınırlı bir iyileşme öngörüyoruz. 1Ç20 net karının ise önceki yılki vergi gelirlerinin yarattığı yüksek baz nedeni ile daralmasını bekliyoruz. |
| SISE | Düzcam iş kolundaki zayıflığın, kimyasallar ve ambalaj işindeki güçlü rakamlarla telafi edileceğini öngörüyoruz. Buna ek olarak, Paşabance'in operasyonlarının 1Ç20'de görece güçlü sonuçlar açıklamasını bekliyoruz ancak, bu durumun yılın geri kalanı için gösterge olmayacağını düşünüyoruz. |
| TRKCM | Avrupa'daki zayıf talep koşullarının, Türkiye'den daha zayıf ihracatın ve azalan kapasite kulanım onaranının hem büyüme hem de operasyonel kârlılığı negatif etkilemesini bekliyoruz. |
| Çimento | |
| AKCNS | Zayıf iç talep koşullarının ve operasyonel giderlerdeki artışın Akçansa'nın 1Ç20 operasyonel performansı üzerinde baskı oluşturmasını bekliyoruz. Geçtiğimiz senenin aynı döneminde arsa satışları nedeniyle kaydedilen 41mn TL ek kazancın yarattığı yüksek baz, yıllık bazda net karda meydana gelen düşüşü derinleştirmekte. |
| CIMSA | Zayıf talep/fiyat dinamiklerinin 1Ç20 operasyonel rakamlarını olumsuz etkilemesini bekliyoruz. Buna ek olarak, geçen senenin aynı döneminde kaydedilen tek seferlik arsa satış gelirlerinin bu sene kaydedilmemiş olması net karda meydana gelen yıllık bazlı düşüşü arttırıyor. |
| Dayanıklı Tüketim | |
| ARCLK | Kur farkı gelirlerinin olmayışı net karı aşağı çekerken, FAVÖK bir defaya mahsus tedarikçi kaynaklı telafi ödemesi ile artıyor. |
| VESBE | Kurun olmlu etkisi FAVÖK ve net kar rakamlarını olumlu etkiliyor |
| VESTL | Kurun olumlu etkisi FAVÖK'te artışa neden olurken, iştirak zararı ve kur farkı gideri net zarara neden oluyor. |
| Demir-Çelik Temel | |
| EREGL | Vergi giderindeki artış ve düşen çelik fiyatları kaynaklı zayıf operasyonel performans net karda gerilemeye neden oluyor. |
| KRDMD | Kur farki giderleri ve düşen çelik fiyatları kaynaklı zayıf operasyonel performans net zarara neden oluyor. |
| Endüstriyel Tekstil | |
| KORDS | Kordsa'nın, küresel otomotiv üretimindeki keskin yavaşlama nedeniyle 1Ç20'de zayıf sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. Buna ek olarak, kompozit iş kolu havacılık endüstrisindeki zayıf talep koşullarından olumsuz etkilenmeye başladı. Bu doğrultuda, Şirketin 1Ç20 gelir ve FAVÖK'ünde yıllık bazda sırasıyla %10 ve %24 düşüş bekliyoruz. Axiom satın alması sonrası artan borçluluk ve finansal giderler nedeniyle net karda %35 daralma bekliyoruz. |

# İş Yatırım 1.Çeyrek 2020 Tahminleri

İŞ YATIRIM

| Bilanço Tahminleri<br>Sektör | Açıklama |
|---|---|
| Gıda | |
| ULKER | Döviz bazlı uluslararası gelirler, iç piyasadaki güçlü talep koşulları ve sağlıklı fiyat artışları sayesinde, Ülker'in yıllık bazda %20 gelir artışı sağlamasını bekliyoruz. FAVÖK marjının 1Ç19'un güçlü bazından yatay kalmasını bekliyoruz. Şirketin Uzun USD kısa EUR bilanço pozisyonundan sağladığı kur farkı gelirlerinin büyük ölçüde azalması nedeni ile net karın yıllık bazda %45 azalmasını bekliyoruz. |
| GYO | |
| EKGYO | Yüksek marjlı Gelir Paylaşımı Projeleri'ndeki teslimlerin hızlanması nedeniyle finansal sonuçların geçen seneye göre daha iyi olmasını bekliyoruz. Net kar aynı zamanda faiz giderlerindeki düşüşten de pozitif etkileniyor. |
| ISGYO | Geçtiğimiz çeyrek, Tuzla Ofis ve Kapadokya Otel'in satılarak portföyden çıkarılması sonucunda 1Ç20 kira gelirlerinde hafif bir düşüş öngördük. Buna ek olarak, net finansal giderlerdeki artış nedeniyle net zararın artış göstermesini bekliyoruz. Geçen sene kaydedilen türev ürün kazançları güçlü baz etkisi yaratıyor. |
| TRGYO | Konut satışları ve kira gelirlerindeki sınırlı artış nedeniyle Şirket'in net satışlarında geçen seneye göre hafif artış öngörüyoruz. Ancak, 4.24 milyar TL net borç pozisyonu düşünüldüğünde yüksek faiz ve kur farkı giderleri bir kez daha Şirket'in net zarar kaydetmesine neden olmakta. |
| Havayolları ve Hizm. | |
| PGSUS | Covid-19 kaynaklı seyahat yasakları nedeniyle zayıf yolcu trafiği kaynaklı net zarar |
| TAVHL | Covid-19 kaynaklı seyahat yasakları nedeniyle zayıf yolcu trafiği kaynaklı net zarar |
| THYAO | Covid-19 kaynaklı seyahat yasakları nedeniyle zayıf yolcu trafiği kaynaklı net zarar |
| İletişim | |
| TCELL | Faturalı tarafta 2019 ikinci yarısındaki güçlü abone kazanımlarının, fiyat artışlarının ve uluslar arası operasyonların artan katkısı nedeni ile Turkcell'in 1Ç20'de %16 ciro artışı sağlamasını bekliyoruz. Güçlü büyümenin operasyonel kaldıraç etkisi ve görece düşük baz nedeniyle, yıllık bazda %1,3 FAVÖK marjı (şirket tanımlı) artışı öngörüyoruz. 1Ç19'daki tek seferlik Fintur satış geliri hariç bakıldığında net karın yıllık bazda %76 artış ile 795mn TL olmasını bekliyoruz. |
| TTKOM | Sabit internet tarafındaki güçlü abone kazanımları ve abone başı gelir artışı sayesinde Türk Telekom'un ilk çeyrekte%14 ciro artışı sağlamasını bekliyoruz. Opex büyümesinde yüksek baz etkisi ve beklediğimiz normalleşme nedeniyle, yıllık bazda 1,0 puan daha zayıf bir FAVÖK marjı (şirket tanımlı) öngörüyoruz. 1Ç20 net karının, şirketin geçmiş döneme göre daha çok daha düşük döviz açık pozisyonu ve finansal kaldıracı nedeniyle yıllık bazda % 93 artışla 597mn TL olmasını bekliyoruz. |
| İnşaat- Taahhüt | |
| ENKAI | 2019 yılında elektrik santrallerinde üretime ara verilmesi ve bu gelir kaleminin kaybedilmesi nedeniyle Enka'nın 1Ç20'de geçen seneye kıyasla daha zayıf bir operasyonel performans göstermesini bekliyoruz. Hatırlanacağı üzere, Enka, devlet alım garantisi sözleşmeleri sona eren Gebze ve Adapazarı santrallerinde Şubat 2019'da, İzmir santralinde ise Ağustos 2019'da üretimi geçici bir süre için durdurmuştu. Zayıf operasyonel performansa ek olarak Holding'in Eurobond yatırımlarının gerçeğe uygun değer kayıpları nedeniyle net karda ciddi bir düşüş öngörüyoruz. |
| TKFEN | Tekfen'in gübre segmentinin, hammadde fiyatlarında meydana gelen düşüş ve canlı talep nedeniyle 1Ç20'de güçlü bir operasyonel performans kaydetmesini bekliyoruz. Ek olarak, elleçleme tonajlarındaki ve petrol ürünleri tanklarındaki doluluk oranlarının artması ile terminal faaliyetlerinin de geçen seneye göre daha yüksek bir katkı sağlamasını bekliyoruz. Diğer yandan, i) 1Ç19'da bazı projelerden alınan ek ödemelerin sonuçlar üzerinde yarattığı yüksek baz etkisi, ii) Al Khor gibi karlılığı yüksek projelerde sona gelinmesi nedeniyle marjlarda görmeyi beklediğimiz daralma ve iii) proje ilerlemelerindeki yavaşlama nedeniyle taahhüt grubu performansında yıllık bazda ciddi bir zayıflama bekliyoruz. |

# İş Yatırım 1.Çeyrek 2020 Tahminleri

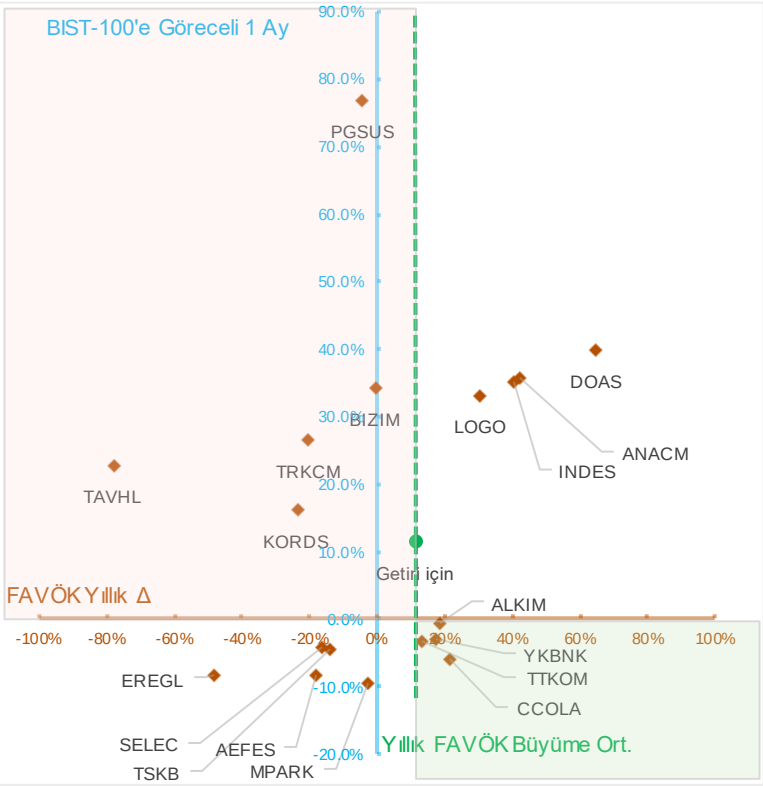
| Bilanço Tahminleri<br>Sektör | Açıklama |
|---|---|
| Kimyasal Ürün | |
| ALKIM | Alkim'in satış büyümesinin sepet kurdaki artışa büyük ölçüde paralel olmasını bekliyoruz. Kağıt işinin FAVÖK marjında düşük bazdan 2 puan toparlanma beklerken, kimyasallar tarafında yatay EBITDA marjı bekliyoruz. Kur farkı gelirlerinin net karı olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz. |
| SODA | Soda'nın 1Ç20'de, i) zayıf TL, ii) yüksek fx gelirleri, iii) krom kimyasallarında artan karlılık, iv) yıllık bazda yatay soda külü satışları ve v) cam elyaf segmentinde artan kapasite kullanımının etkisiyle, güçlü sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. |
| Madencilik | |
| KOZAL | Yüksek altın fiyatları ve TL'deki değer kaybı sebebiyle düşen nakit mallyetler sayesinde FAVÖK ve net karda büyüme bekliyoruz. 60 bin onsluk bir üretim tahmininden hareket ediyoruz. |
| Meşrubat / İçecek | |
| AEFES | Türkiye operasyonlarında büyük ölçüde COVID-19 nedeni ile alınan önlemlerin etkisi ile zayıf hacim bekliyoruz, zayıf hacim ile birlikte artan maliyetler ve fiyat artışlarının olmamasının operasyonel kar marjlarını olumsuz etkilemesini öngörüyoruz. Uluslararası operasyonlarda ise özellikle de Rusya'da oldukça güçlü hacim büyümesine rağmen, fiyat rekabetine girilmiş olması ve bazı maliyetlerin öne çekilmesi nedeni ile operasyonel kar marjının zayıf olmasını bekliyoruz |
| CCOLA | Türkiye operasyonları yıla güçlü başlamış olmasına rağmen Mart ortasından itibaren COVID-19 nedeni ile alınan önlemlerin etkisi nedeni ile yatay hacim büyümesi ve marjlarda daralma öngörüyoruz. Uluslararası operasyonlarda ise yılın ilk çeyreğinde güçlü hacim büyümesi ve bununla birlikte fiyat artışları ve maliyetlerde düşüş nedeni ile güçlü operasyonel kar marjı açıklamasını bekliyoruz |
| Mobilya | |
| YATAS | Yılın ilk iki ayındaki güçlü performans sayesinde Yataş'ın 1Ç2O'da güçlü satış büyümesi (+%38) gerçekleştirmesini bekliyoruz. 1Ç20 FAVFÖK'ün (UFRS 16 hariç), %34 artışla 45 milyon TL'ye yükselmesini öngörüyoruz. FAVÖK'ün operasyonel kaldıraç etkisi nedeni ile olumlu etkilenmesine rağmen zayıf TL'nin net karlılık üzerinde baskı yaratacağını düşünüyoruz. |
| Otomotiv | |
| DOAS | Araç satışlarındaki büyüme ve faiz giderlerindeki düşüş net karda büyümeye neden oluyor. |
| FROTO | Düşen ihracat hacmine rağmen kurun olumlu etkisi ile artan favök ve net kar |
| OTKAR | Askeri araç teslimatları ile iyileşen operasyonel perfromans net karda artışa neden oluyor. |
| TOASO | Düşen ihracat hacmine rağmen kurun olumlu etkisi ile artan favök ve net kar |
| TTRAK | Güçlü iç pazar satışları 1Ç20 FAVÖK ve net karını olumlu etkiliyor. |
| Perakande - Ticaret | |
| BIMAS | Güçlü benzer mağaza büyümesi ve yeni mağaza açılışları sayesinde güçlü büyüme bekliyoruz. Büyümenin yarattığı operasyonel kaldıraç sayesinde marjlarda da iyileşme öngörüyoruz. |
| BIZIM | Güçlü ana kategori büyümesine rağmen düşük marjlı sigara ve şeker satışlarındaki düşüş nedeniyle gelir büyümesinin görece zayıf olmasını bekliyoruz. Düşen faizler nedeni ile ticari borçlar için hesaplanan faiz giderlerinin düşmesi nedeni ile operasyonel kar marjında daralma bekliyoruz. Ancak bu olumsuz etkinin iyileşen satış karması nedeni ile kısmen telafi edilmesini bekliyoruz. |
| MGROS | Güçlü online büyümenin de katkısı ile benzerleri arasında en güçlü benzer mağaza büyümesi açıklamasını bekliyoruz.Faizlerin düşmesi nedeni ile ticari borçlar için hesaplanan faiz giderinin azalması operasyonel kar marjlarını olumsuz etkileyecek. Ancak bu etki dışarıda bırakılarak bakıldığında hem brüt marjlarda hem de operasyonel kaldıraç sayesinde operasyonel kar marjlarında iyileşme öngörüyoruz |

# İş Yatırım 1.Çeyrek 2020 Tahminleri

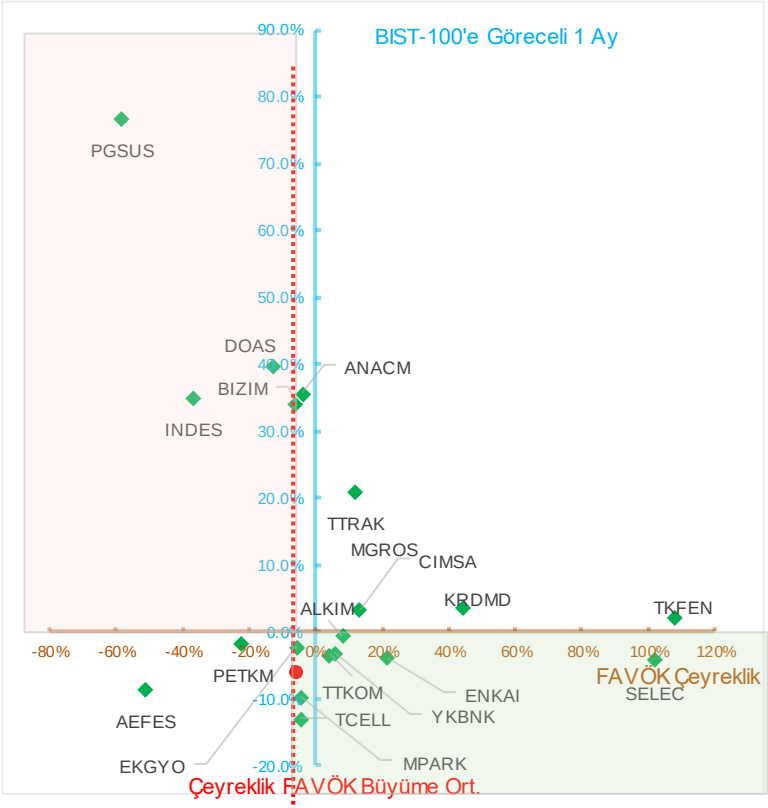
| Bilanço Tahminleri<br>Sektör | Açıklama |
|---|---|
| Petrol | |
| PETKM | Beklenenden yüksek ürün fiyatları ve zayıf TL gelirdeki düşüşü yumuşatırken, nafta ve ürün fıyatlarındaki düşüşün ortaya çıkardığı stok zararı nedeni ile operasyonel karın zayıf olmasını ve finansal giderlerin de etkisi ile net zarar açıklamasını bekliyoruz |
| TUPRS | Temiz brüt rafineri marjının 4Ç19'a göre daha yüksek olmasını beklememize rağmen, petrol ve ürün fiyatlarındaki düşüş nedeni ile oluşan stok zararları nedeni ile operasyonel karın negatf olmasını bekliyoruz |
| Sağlık ve İlaç | |
| SELEC | Selçuk Ecza'nın 1Ç20'de yıllık bazda ortalama %20,5 yüksek ilaç fiyatları ve Covid-19'un Türkiye'de ilk tespiti sonrası bazı ürün gruplarında artan talep nedeni ile 25% satış büyümesi gerçekleştirmesini bekliyoruz. Normalde ilaç fiyatlarına 2020 yılı için yapılan artış %12,1 seviyesinde ancak, yeni fiyatlar Şubat'ın 3. Haftasından itibaren devreye girdiği için 1Ç20'deki ortalama artış, geçen yılki yüksek fiyat artışı nedeni ile daha yüksek. Güçlü büyümeye rağmen şirketin 1Ç20 FAVÖK'ünün yıllık bazda azalan stok karı nedeni ile %16 gerilemesini bekliyoruz. |
| MPARK | Salgına karşı alınan önlemlerin artması sonucu Mart ayında medikal turizm ve ayakta hasta gelirlerinde meydana gelen düşüş nedeniyle Şirket'in net satış gelirlerinde yıllık bazda sadece hafif bir atış öngördük. FAVÖK marjında ise operasyonel kaldıraç etkisinin azalması nedeniyle yıllık bazda düşüş gerçekleşmesini bekliyoruz. Bizim tahminimiz FAVÖK marjının %21 seviyesinde gerçekleşeceği (UFRS-16 etkisi dahil edilerek bakıldığında 1Q19 FAVÖK marjı: %23,6 seviyesinde). Ek olarak, yüksek finansman giderlerinin net karı olumsuz etkilemeye devam etmesini bekliyoruz. Şirket 4Ç19'a benzer bir şekilde bu çeyrekte de Keçiören Hastanesi'nin devralınmasına ilişkin yatırım kazancı (nakdi olmayan) kaydedebilir. Hatırlanacağı üzere Şirket geçen çeyrek Maltepe hastanesinin devralınmasına ilişkin 129mn TL ek yatırım geliri kaydetmişti. Tahminlerimize bu olası etki dahil edilmemiştir. |
| Savunma | |
| ASELS | Suriye'de ordunun kullanımınına sunulan ürünlerin yoğunluğu ile büyük projelerin ilerleme hızı dolayısıyla gelir büyümesi yavaşlarken, aynı zamanda satışları daha çok tamamlanmış ürünlere kaydırmasından dolayı marjların olumlu etkilemesi bekleniyor. Ayrıca zayıf serbest nakit akışı görünümünün devam etmesini bekliyoruz |
| Sigorta | |
| AKGRT | Teknik karlılık güçlü seyrini koruyor, şirket 2020 hedeflerini değiştirmiyor. |
| ANHYT | Hayat tarafında güçlü görünüm karlılığı olumlu etkilemeye devam ediyor. |
| ANSGR | Temettü destekli kuvvetli yatırım gelirleri karlılığı deteklemeye devam ediyor |
| Teknoloji | |
| LOGO | İlk iki aydaki güçlü ekonomik büyüme ve yeni e-devlet düzenlemesinin olumlu etkisi sayesinde Logo'nun 1Ç20'de güçlü finansal sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. |

# FAVÖK Karlılığı Artacak / Düşecek Hisseler

**Yıllık FAVÖK Büyümesi & BIST100'e Göreceli Perf.**




**Çeyreklik FAVÖK Büyümesi & BIST100'e Göreceli Perf.**




*Kaynak: İş Yatırım*

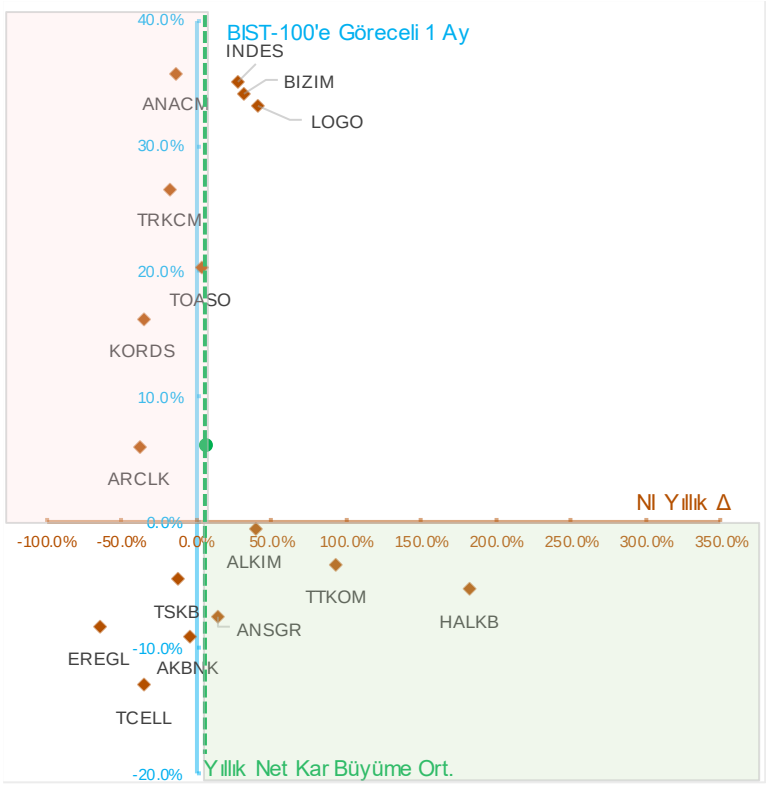
Grafiklerde Y ekseni BIST-100'e göreceli son 1 aylık performansı, X ekseni tahminlerimiz ile şekillenen FAVÖK büyümesini göstermektedir. Yeşil dikey eksen ortalama FAVÖK büyümesini göstermektedir.

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.

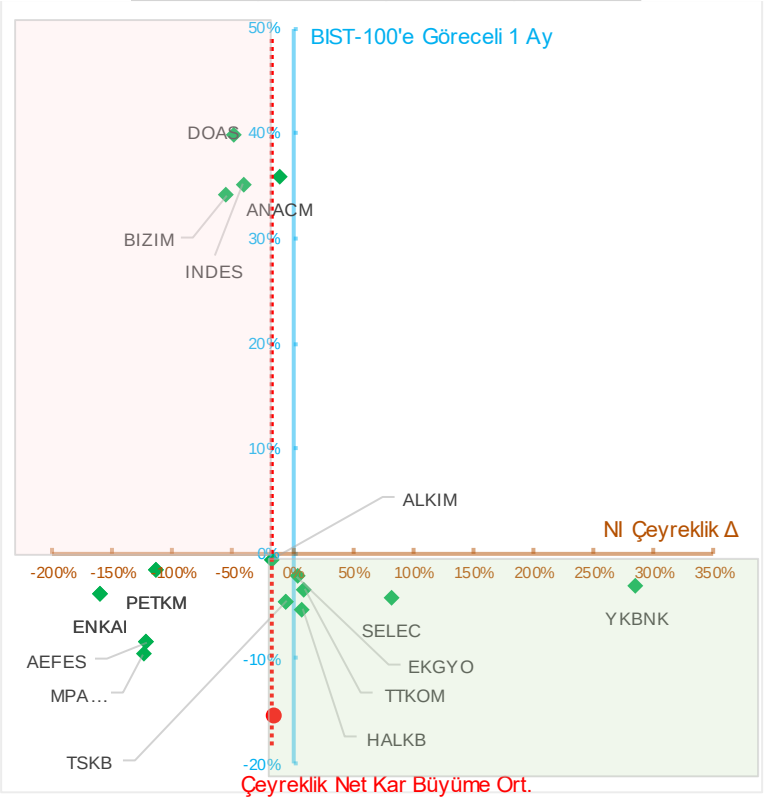
Yıllık & çeyreklik bazda tahmini büyümelerin ortalamasından düşük FAVÖK artış/düşüşü beklediğimiz ve son bir aylık süreçte fiyatı borsaya göreceli olarak artış göstermiş hisselerde olumsuz görüş bildirmekte ve kırmızı ton ile grafikte göstermekteyiz.

# Net Karı Artacak / Düşecek Hisseler

**Yıllık Net Kar Büyümesi & BIST100'e Göreceli Perf.**




**Çeyreklik Net Kar Büyümesi & BIST100'e Göreceli Perf.**




*Kaynak: İş Yatırım*

Grafiklerde Y ekseni BIST-100'e göreceli son 1 aylık performansı, X ekseni 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.