

Bilanço Tahminleri

2022 yılı ilk çeyrek çeyrek bilanço sezonu, bugün Türk Traktör'ün finansallarını açıklamasıyla başlıyor. 22 Nisan tarihinde **Arçelik** finansal sonuçlarını açıklayacak. Bankalar tarafında ise, **27 Nisan** tarihinde **Akbank'ın** finansal sonuçlarını açıklaması bekleniyor. Banka dışı şirketlerde bilanço açıklama son tarihleri solo finansallar için **5 Mayıs**, konsolide finansallar için de **20 Mayıs** olarak belirlendi. Bankalarda ise solo ve konsolide tablolar için son açıklama tarihi **10 Mayıs** olarak belirlendi.

2022 yılının ilk çeyreğinde ortalama bazda Türk Lirası dolar karşısında çeyreklik bazda %24,6, yıllık bazda da %88,3 değer kaybederken, euro karşısında çeyreklik bazda %22,4 geriledi. Yıllık bazda da %75,3 değer kaybı yaşadı. **Dönem sonu kapanışı** olarak ise, TL dolar karşısında çeyreklik bazda %9,5, yıllık bazda da %121,8 değer kaybederken, euro karşısında çeyreklik bazda %7,5 geriledi. Yıllık bazda ise %67,3 değer kaybı yaşadı.

Araştırma kapsamımızda olan şirketlerden 1Ç22'de yıllık bazda net karını en çok artırmasını beklediğimiz şirketler **İş GYO, Akçansa, Yataş, Şok Marketler ve Ereğli Demir Çelik**. Operasyonel tarafta ise, 1Ç22'de yıllık bazda FAVÖK'ünü en çok artırmasını beklediğimiz şirketler; **Tüpraş, Şişecam, Tat Gıda, Ereğli Demir Çelik ve Torunlar GYO**.

- Gıda Perakendeciliği:** Gıda perakendeciliği şirketlerinin ilk çeyrek yüksek seyreden gıda enflasyonun desteğinde güçlü ciro büyümeleri kaydetmelerini bekliyoruz. **Bim'in** yüksek gıda enflasyonu ve tüketicilerin artan bütçe hassasiyeti ışığında talebin indirim marketlere kaymasının etkisiyle yıllık bazda %64,5 ile güçlü ciro büyümesi kaydetmesini öngörüyoruz. Dolayısıyla şirketin tüm yıl için açıkladığı "%40-50" bandındaki büyüme hedefinin ilk çeyrek sonuçlarının ardından yukarı yönlü revize edilebileceğini düşünüyoruz. Enerji maliyetlerindeki artışa ek olarak lojistik ve personel giderlerinde ciddi artışlar öngörsek de, daha güçlü brüt karlılık sayesinde operasyonel kar marjlarında düşüş beklemiyoruz. Net karın ise yıllık bazda %89 artışla 1.293 mn TL seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz. Tahminlerimize göre de, gıda perakendeciliği şirketleri arasında en iyi finansal sonuçları **Bim'in** açıklayacağını düşünüyoruz. **Migros'un** yüksek enflasyonun yanı sıra online satış kanalında güçlü büyüme trendinin sürmesiyle ilk çeyrekte %59,3 artışla güçlü ciro büyümesi açıklamasını bekliyoruz. Şirketin yılın tamamı için öngördüğü "%40-45" bandındaki büyüme hedefinin de ilk çeyrek sonuçlarının ardından yukarı yönlü revize edileceğini düşünüyoruz. Enerji maliyetlerindeki artışa ek olarak lojistik ve personel giderlerindeki artışların etkisiyle operasyonel marjlarda daralma bekliyoruz. Net kar tarafında ise geçen yıl ilk çeyrekte yurtdışı operasyonların elden çıkarılmasıyla tek seferlik gelirin baz etkisi kaynaklı gerileme bekliyoruz. **Şok'un** yüksek enflasyon, benzer mağaza satışlarındaki güçlü artış ve mağaza açılışlarının desteğiyle yıllık bazda %60 ciro büyümesi yakalamasını öngörüyoruz. Enerji maliyetleri, lojistik ve personel giderlerindeki artışların etkisiyle de operasyonel marjlarda gerileme bekliyoruz. Net kar tarafında ise azalan finansman giderlerinin etkisinin net kara olumlu yansımalarını bekliyoruz.
- Telekom: Türk Telekom'un** satış gelirlerinin 1Ç22'de sabit genişbant ve mobil segmentlerindeki fiyat artışlarına ek olarak abone kazanımlarının desteğinde yıllık bazda %22,5 artışla 9,30 mlr TL olarak tahmin ediyoruz. FAVÖK marjının ise bu dönemde artan personel giderleri ve enerji maliyetleri nedeniyle önceki yılın aynı dönemine göre 5,49 puanlık düşüşle %44,64'e gerileyeceğini öngörüyoruz. Ayrıca, bu dönemde finansal piyasalarda devam eden volatilité sonucu şirketin döviz hareketlerine karşı hassasiyetinin yüksek kalması nedeniyle finansal giderlerin yıllık bazda yüksek artış kaydedeceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede, şirketin net karının geçen yılın aynı dönemindeki 1,36 mlr TL'den 488 mn TL'ye gerileyeceğini tahmin ediyoruz. **Turkcell'in** satış gelirlerinin 1Ç22'de data talebindeki güçlü görünüm ve enflasyonist fiyatlandırma politikasında yoğunlaşılmasının etkisiyle yıllık bazda %32,5 yükselişle 10,37 mlr TL olarak gerçekleşeceğini düşünüyoruz. Operasyonel karlılık tarafında personel giderleri ve radyo giderlerinde öne çıkan artış eğilimine karşın FAVÖK'ün önceki yılın aynı dönemine göre %26,8 artışla 4,19 mlr TL'ye yükseleceğini, FAVÖK marjının da yıllık bazda 1,83 puanlık ılımlı düşüşle %40,42 olarak gerçekleşeceğini öngörüyoruz. Net karın da artan hedging giderleri sebebiyle yıllık bazda %18,1 düşüşle 905 mn TL'ye gerilemesini bekliyoruz.

1Ç22 BEKLENTİLER

- **Çimento: Akçansa'nın** güçlü satış performansının desteğiyle yıllık bazda %125 büyüme ile 1.187 mn TL ciro kaydetmesini beklerken, enerji fiyatlarındaki artışın operasyonel marjlarda daralmaya neden olmasını öngörüyor ve yıllık bazda 1,2 puan düşükle FAVÖK marjının %12,9 seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Net karın yıllık bazda güçlü artış kaydederek 70 mn TL seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz. **Çimsa'nın** güçlü talep görünümünün katkısıyla yıllık bazda %90 büyüme ile güçlü ciro performansı kaydetmesini beklerken, artan enerji maliyetleri sebebiyle FAVÖK marjında yıllık bazda 10,6 puan daralma öngörüyoruz. Net karın ise yıllık bazda %60 azalış ile 64 mn TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.
- **Demir Çelik:** Çelik sektöründe güçlü seyreden küresel demir-çelik emtia fiyatlarının normalleşme beklentilerinin 2022 sonrasına ertelenmesi ve güçlü talebin desteği ile pozitif görünümün devam edeceğini düşünüyoruz. Erdemir'in bu doğrultuda yıllık bazda %166 artışla 27.900 mn TL ciroya ulaşacağını düşünüyoruz. Hammadde tarafında özellikle kömür fiyatlarında çeyreklik bazda %31'lik artışın FAVÖK'ü baskılamasına rağmen yüksek seyreden yassı çelik fiyatlarının desteği ile yıllık bazda %157 artışla 9.925 mn TL FAVÖK tahmin ediyoruz. Bu doğrultuda, ton başına FAVÖK tahminimizi 329 USD/Ton olarak öngörüyoruz. Net karın ise %117 artışla 5.696 mn TL seviyesine ulaşacağını öngörüyoruz.
- **GYO: Emlak Konut GYO'nun,** ilk çeyrekte gelir paylaşım modeli kapsamındaki geçici kabullerin zayıf olması sebebiyle satış gelirleri tarafında çok güçlü rakamlar öngörmesek de, konut fiyatlarındaki yükseliş sebebiyle FAVÖK marjında iyileşme bekliyoruz. **Torunlar GYO'nun,** AVM kira gelirlerindeki artışın yanı sıra ağırlıklı Torun Center projesinin satışından elde edilen gelirlerin katkısıyla ilk çeyrekte yıllık bazda %128 ciro büyümesi açıklayacağını tahmin ediyoruz. Geçen yılın düşük baz etkisiyle, operasyonel karlılığında da önemli oranda iyileşme öngörüyoruz. Net kar tarafının ise, yıllık bazda kur farkı giderlerindeki düşüşün desteğiyle olumlu etkilenmesini bekliyoruz. **İş GYO'nun** AVM kira gelirleri tarafından olumlu katkının desteğiyle güçlü ciro büyümesi açıklamasını beklerken, yıllık bazda finanman giderlerindeki düşüşün desteğiyle net karın olumlu etkilenmesini bekliyoruz.
- **Otomotiv:** Artan emtia fiyatları ile çip krizinin beklenilenden uzun sürmesinin etkilerine ek olarak; Ukrayna - Rusya krizinin ortaya çıkardığı ekonomik belirsizlikler sonucunda yurt içi ve yurt dışı satış adetlerinde zayıflama görüldü. Oluşan riskler karşısında Maliyet artı anlaşmasının sağladığı avantajla risklere karşı dengelenme görülürken **Ford Otosan'ın** 1Ç22'de sektördeki geri çekilmelere rağmen güçlü bilanço açıklamasını bekliyoruz. Ford Otosan'ın yılın ilk çeyreğinde net satışlarının yıllık bazda %71,9 artırarak 27.947 mn TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. Şirketin 1Ç22'de yıllık bazda %66,1 artışla 3.079 mn TL FAVÖK açıklamasını, FAVÖK marjının ise yıllık bazda 0,4 puan gerileyerek %10,8 seviyesinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz.
- **Petrol:** Yılın ilk çeyreğinde devam eden güçlü talep ve jeopolitik risklerin etkisi ile **Tüpraş'ın** özellikle orta distilat marjlarının desteğiyle yıllık bazda %272 artışla 73.772 mn TL ciroya ulaşacağını tahmin ediyoruz. Gösterge niteliği taşıyan Akdeniz Rafineri marjı ise yılın ilk çeyreğinde beklentilerin üzerinde ortalama 10,07 USD/Varil seviyesinde (Tüpraş 2022 öngörüsü: 2-3 USD/Varil) gerçekleşti. FAVÖK'ün ise yüksek seyreden enerji maliyetlerinin baskısına rağmen yıllık bazda %293 artışla 4.573 mn TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Bu doğrultuda şirketin geçen yılın aynı döneminin aksine 860 mn TL net kar açıklayacağını öngörüyoruz.
- **Aselsan'ın** cirosunun 1Ç22'de mevsimselliğin etkisiyle yıllık bazda %26,5 artışla 4,01 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini, FAVÖK marjının yatay görünüm sergileyerek %24 seviyesindeki seyirini sürdüreceğini tahmin ediyoruz. Net karın ise, bu dönemde yıllık bazda %16 artışla 1,43 mlr TL olarak gerçekleşeceğini düşünüyoruz.
- **İndeks Bilgisayar'ın** cirosunun teknolojik ürün talebinin güçlü kalması ile yıllık bazda %72 yükselişle 4,95 mlr TL'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz. Bu dönemde perakende ürünlerin satışları ağırlıklı olduğundan FAVÖK'ün %77 artışla 147,5 mn TL seviyesine yükseleceğini düşünüyoruz. Bununla beraber, bu dönemde şirketin hedging giderlerindeki artış nedeniyle net karın %23 artışla 67,1 mn TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

1Ç22 BEKLENTİLER

- **Şişecam'ın** güçlü talep, ürün fiyatlarındaki artış, olumlu kur etkisi ve Ciner ABD'nin tam konsolidasyonunun desteğiyle yıllık bazda %195 ile güçlü ciro büyümesi açıklayacağını öngörüyoruz. Enerji maliyetlerindeki artışlara karşılık fiyat ayarlamaları ve dinamik fiyatlama modelinin desteğinde marjlarda yıllık bazda 0,9 puanlık iyileşme bekliyoruz.
- **Otokar'ın** satış gelirlerinin 1Ç22'de devam eden ticari ve askeri araç teslimatlarına ek olarak, kur etkisinin desteğinde yıllık bazda %33,7 yükselişle 1,17 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Bu çerçevede FAVÖK'ün yıllık bazda %41,1 artışla 181,26 milyon TL'ye yükseleceğini, FAVÖK marjının da önceki yılın aynı dönemine göre 0,81 puanlık ılımlı artışla %15,45 seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Net karın da bu dönemde hem güçlü operasyonel performans hem de destekleyici kur görünümünün etkisiyle yıllık bazda %48,6 yükseliş kaydederek 159,6 mn TL'ye yükseleceğini öngörüyoruz.
- **Koza Altın'ın** üretiminin 1Ç22'de yıllık bazda %0,03'lük ılımlı düşüş sergileyerek 62.500 ons seviyesinde gerçekleşeceği yönündeki öngörümüz karşısında, TL bazında altın ons fiyatlarının yıllık bazda %98,2 yükseliş kaydetmesiyle cironun yıllık bazda %96,2 artışla 1,66 mlr TL'ye yükseleceğini öngörüyoruz. Operasyonel karlılık cephesinde ise nakit maliyetlerin yıllık bazda %22,3 seviyesinde artış göstererek 1.122 dolar/ons seviyesine yükseleceği öngörüsyle FAVÖK marjının 7,4 puan düşüşle %41'e gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Net karın da kur etkisinin desteğinde önceki yılın aynı dönemine göre %91,4 yükselişle 1,27 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz.
- **Yataş'ın** fiyat artışlarının desteğinde yıllık bazda %120 artışla güçlü ciro performansı açıklayacağını öngörüyoruz. Şirketin maliyet artışlarını satış fiyatlarına anında yansıtması doğrultusunda, operasyonel marjlarda geçen yılki seviyelerin korunabileceğini öngörüyoruz. Sezonal olarak zayıf bir çeyrek olsa da, fiyat artışlarının desteğinde yıllık bazda olumlu net kar performansı öngörüyoruz.
- **Vestel Elektronik'in** satış hacminde düşük tek haneli büyümeye rağmen fiyatlar genel düzeyindeki artışın etkisiyle birim satış fiyatlarında artış öngörüyoruz. Bu doğrultuda hem satış hem de FAVÖK tarafında güçlü sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. Hacimsel olarak daralma öngördüğümüz TV ve ev elektroniği segmentinde ise fiyat artışları ve kurun olumlu etkisi ile FAVÖK ve net karda yıllık bazda artış yaşanmasını bekliyoruz. Panel fiyatlarında yaşanan düşüşün TV segment marjlarına olumlu yansımalarını bekliyoruz.
- **Tat Gıda'nın**, yeni tesisin tamamlanması ve devreye giren kapasite artışlarının etkisiyle hem hacim tarafında hem de fiyat artışlarının desteğiyle yıllık bazda %120'lik güçlü ciro büyümesi öngörüyoruz. Geçen yıl ilk çeyrekte süt ve süt ürünleri segmentinden çıkılmasının etkisiyle tek seferlik gelirin baz etkisi kaynaklı olarak da, net karda gerileme öngörüyoruz.
- **Logo Yazılım'ın** satış gelirlerinin 1Ç22'de Türkiye operasyonlarında yeni müşteri kazanımı, mevcut müşteri harcamalarında artış ve e-devlet segmentinde devam eden güçlü kontör satışlarının desteğinde yıllık bazda %90,8 artışla 266 mn TL'ye yükseleceğini öngörüyoruz. Ayrıca Totalsoft'un karlılık üzerindeki katkısının da etkisiyle FAVÖK marjının 0,42 puan artışla %39,9 olarak gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Güçlü operasyonel karlılık karşısında, şirketin faydalandığı vergisel teşviğin kapsamındaki değişikliğin de etkisiyle net karın yıllık bazda %67 artışla 91,2 mn TL seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

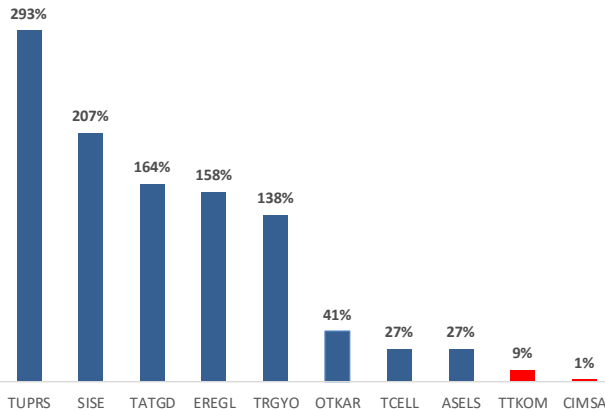
1Ç22 BEKLENTİLER

Araştırma Kapsamımızdaki Şirketlerin 1Ç22 Finansallarına İlişkin Beklentilerimiz

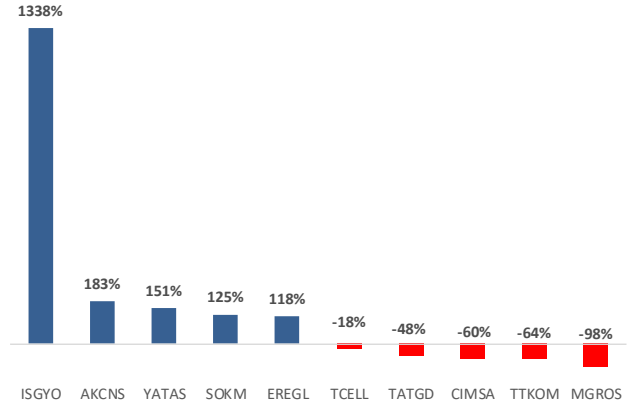
Şirket (mn TL)	1Ç22 HLY Tahminleri			Yıllık Değişim (%)			Çeyreksel Değişim (%)			Açıklanması Beklenen Tarih
	Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar	
AKCNS	1.187	153	70	125%	106%	183%	33%	95%	-60%	27.04.2022
ASELS	4.014	963	1.429	26%	27%	16%	-59%	-68%	-64%	26.04.2022
BIMAS	25.503	2.241	1.293	65%	69%	89%	25%	5%	102%	09.05.2022
CIMSA	1.215	146	64	90%	1%	-60%	0%	8%	-83%	09.05.2022
EKGYO	1.052	478	369	32%	101%	53%	6%	-9%	16%	09.05.2022
EREGL	27.900	9.925	5.696	167%	158%	118%	11%	4%	21%	25 Nisan Haftası
FROTO	27.947	3.010	2.802	72%	66%	54%	10%	-31%	-31%	27.04.2022
ISGYO	130	74	52	81%	100%	1338%	-36%	-29%	-96%	25 Nisan Haftası
INDES	4.950	148	67	72%	77%	23%	23%	-2%	-75%	10 Mayıs Haftası
KOZAL	1.665	687	1.267	96%	66%	91%	46%	21%	11%	05.05.2022
LOGO	266	106	91	91%	93%	67%	-5%	27%	-5%	2 Mayıs Haftası
MGROS	12.246	885	4	59%	46%	-98%	18%	19%	a.d.	09.05.2022
OTKAR	1.173	181	160	34%	41%	49%	-36%	-56%	-70%	25 Nisan Haftası
SISE	16.777	4.089	2.769	195%	207%	105%	52%	71%	-45%	2 Mayıs Haftası
SOKM	10.209	885	188	60%	47%	125%	28%	23%	1798%	09.05.2022
TATGD	470	72	48	120%	164%	-48%	32%	34%	23%	25 Nisan Haftası
TCELL	10.369	4.191	905	32%	27%	-18%	2%	0%	-35%	28.04.2022
TRGYO	585	434	173	128%	138%	a.d.	29%	19%	-97%	9 Mayıs Haftası
TTKOM	9.294	4.148	488	22%	9%	-64%	-6%	-4%	-55%	27.04.2022
TUPRS	73.772	4.573	860	272%	293%	a.d.	31%	-34%	-38%	05.05.2022
VESTL	11.954	1.432	254	93%	62%	15%	11%	-45%	-70%	9 Mayıs Haftası
YATAS	1.165	166	118	120%	120%	151%	18%	12%	10%	9 Mayıs Haftası

Kaynak: HLY Araştırma, Finnet

1Ç22 yıllık bazda FAVÖK değişimleri



1Ç22 yıllık bazda net kar değişimleri



Kaynak: HLY Araştırma, Finnet

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT: %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Ebru USTA	Yönetmen Strateji, Makroekonomi	EUsta@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 16
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Havacılık, Dayanıklı Tüketim	MBircan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Yardımcısı Demir-Çelik, Petrol & Gaz	EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 26

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. 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.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.

