

1Ç22 Kar Tahminleri

- 1Ç22 Finansal Sonuçları açıklanmaya başlıyor.** Borsa İstanbul'da işlem gören ve hesap dönemi takvim yılıyla uyumlu şirketler, 1Ç22 finansallarını açıklamaya başlıyor. Konsolide finansal açıklayan şirketler için son tarih 20 Mayıs; finansallarını solo açıklayanlar için ise 5 Mayıs.
- Bankalar: İyileşen net faiz marjı, güçlü kredi büyümesi, azalan karşılıklar.** 1Ç22'de takibimizdeki 5 büyük bankanın net karında çeyreksele %51 artış, yıllık olarak ise %287 artış öngörmekteyiz. TL kredi-mevduat makaslarındaki sınırlı iyileşme, swap maliyetlerinde iyileşme ve TÜFE'ye endeksli tahvillerden artan katkı güçlü karlılığın en temel etkenleridir. Güçlü kredi büyümesi, komisyon gelirlerindeki hızlanma ve azalan karşılıklar da karlılıkları desteklemektedir. Takibimizdeki 5 büyük banka arasında **GARAN, AKBNK, VAKBN** ve **TSKB**'nin çeyreklik karlılığını en yüksek arttıran bankalar olmasını beklerken **ISCTR, AKBNK, GARAN, VAKBN** ve **HALKB**'nin ise yıllık karlılığını en çok arttıran bankalar olacağını tahmin ediyoruz. Halkbank'taki gelişimde geçen senenin düşük baz etkisi de etkili. **AKBNK, GARAN, ISCTR** ve **TSKB**'nin öz kaynak karlılığının %30'un üzerinde olacağını tahmin ediyoruz. Öte yandan, Hayat-dışı sigorta şirketlerinin ise motor segmentlerinde artan hasarlar nedeniyle zayıf sonuçlar elde etmesini bekliyoruz.
- Banka-Dışı Şirketler: Daha az karlı büyüme.** İnceleme kapsamımızdaki banka dışı şirketlerden toplamda, yıllık bazda sırasıyla yaklaşık %130, %100 ve %60 satış, VAFÖK ve net kar büyümesi bekliyoruz. Özellikle yüksek enflasyon ve zayıf TL sayesinde hemen hemen tüm şirketler satışlarında ciddi büyüme sağlarken bunların yarısından azı VAFÖK marjında gelişim kaydedebilirken, daha az sayıdaki şirket de (toplam 28 şirketin 10'u) net kar marjını arttırabilirdi. Karlılıktaki bu görece zayıf görüntünün nedenlerini ise artan girdi maliyetleri (ham madde maliyet artışları, zayıf TL ve artan lojistik maliyetleri ışığında), borçlanma maliyetlerindeki yükselişler ve kur farkı zararları olarak sıralayabiliriz. Bununla birlikte, şunu da belirtmeliyiz ki 1Ç22 sonuçları sonrasında yıl başından beri beklentileri aşan enflasyon nedeniyle bir çok şirket için yıl sonu tahminlerinde yukarı revizyon kuvvetle muhtemeldir. Bunun yanı sıra, Doların Euro karşısındaki değer kazancı ve Kur Korunmalı Mevduatın sağlayacağı vergi avantajları da 1Ç22 finansallarında bazı şirketler açısından olumlu sürprizlere yol açabilir. İnceleme kapsamımızdaki banka dışı hisselerde bu çeyrekte en çok öne çıkmasını beklediğimiz şirketler **AKSA, AKSEN, ALARK, BIMAS, CCOLA, LOGO** ve **THYAO**. Öte yandan **TCELL, TTKOM, TAVHL, PGSUS** ve **PETKM** zayıf performans sergilemesini beklediğimiz isimler. Ancak sonuçlarının zayıf olacağını öngörsek de bu hisselerde kalıcı 1Ç22 sonuçları nedeniyle kalıcı olumsuz bir etki oluşmasını da beklemeyiz çünkü, bu şirketler için, yılın geri kalan dönemi yıllık finansallar açısından çok daha belirleyicidir.

YKY Öneri Listesi



(TLmn)	1Ç22: KYK Tahminleri		Yıllık Büyüme (%)	
	Ciro	VAFÖK Net Kar	Ciro	VAFÖK Net Kar
BANKACILIK		20.648		282%
SIGORTA & EMEKLLİK		555		-16%
OTOMOTİV	30.396	4.521	3.750	a.d. 78%
HAVACILIK	47.426	9.551	-230	a.d. a.d.
KBİYA	4.188	817	483	a.d. a.d. 276%
HOLDİNG	13.200	2.422	3.199	a.d. 112%
SAVUNMA	4.537	1.034	1.050	496%
ENERJİ	6.329	1.363	737	a.d. a.d. 255%
YİYEDEK & İÇİCEK	25.677	4.517	373	a.d. 254%
MADENCİLİK	1.517	814	935	267%
PETROL	87.175	4.813	1.387	a.d. a.d. a.d.
PETROKİMYA	11.651	1.475	986	a.d. 67%
PETRAKEMİYE	50.195	4.120	1.415	a.d. 321%
YAZILIM	251	90	80	256%
DEMİR ÇELİK	33.798	10.852	6.547	a.d. 249%
TELEKOM	19.483	8.135	1.381	157%
BEYAZ EŞYA	20.890	2.889	1.181	a.d. 164%

Görkem Göker

Araştırma Müdürü

gorkem.goker@ykyatirim.com.tr

+90 212 319 7949

Aslı Kumbaracı

Kıdemli Analist

asli.kumbaraci@ykyatirim.com.tr

+90 212 319 83 67

Behlül Katas, CFA

Kıdemli Analist

behlul.katas@ykyatirim.com.tr

+90 212 319 83 66

Oguzhan Vural

Kıdemli Analist

oguzhan.vural@ykyatirim.com.tr

+90 212 319 83 65

Nuray Aparı

Veritabanı Sorumlusu

nuray.apari@ykyatirim.com.tr

+90 212 319 84 35

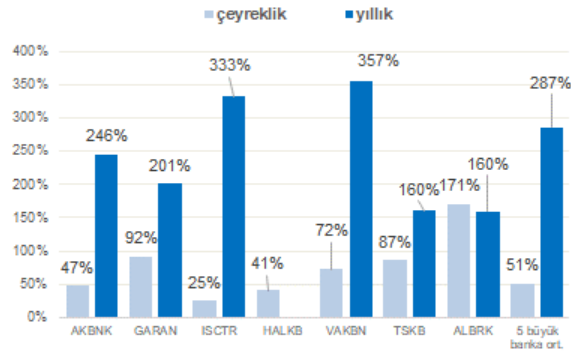
Bankalar – 1Ç22 Kar Tahminleri

2022'in ilk çeyreği banka finansalları 27 Nisan itibarı ile açıklanmaya başlayacak. Akbank 27 Nisan'da finansallarını açıklayacak ilk banka olacak.

1Ç22 Temaları: İyileşen net faiz marjı, güçlenen kredi büyümesi, azalan karşılıklar. 1Ç22de takibimizdeki 5 büyük bankanın net karında çeyreksele %51 artış, yıllık olarak ise %287 artış öngörmekteyiz. Swaplardan arındırılmış net faiz marjlarında TL kredi-mevduat makasındaki sınırlı iyileşme, azalan swap giderleri ve artan TÜFE'ye endeksli tahvil katkısı sayesinde önceki çeyreğe göre artış öngörmekteyiz. Güçlü kredi büyümesi, komisyon gelirlerindeki hızlanma ve azalan karşılıklar da karlılıkları desteklemektedir. Ticari/kur sonuçlarından azalan olumlu katkı ve yüksek seyreden faaliyet giderleri ise karlılığı sınırlı da olsa azaltıcı faktörlerdir. İhtiyatlılık doğrultusunda Garanti, Albaraka ve TSKB'nin bu çeyrekte sırasıyla 500 milyon TL, 100 milyon TL ve 50 milyon TL serbest karşılık ayırmasını bekliyoruz.

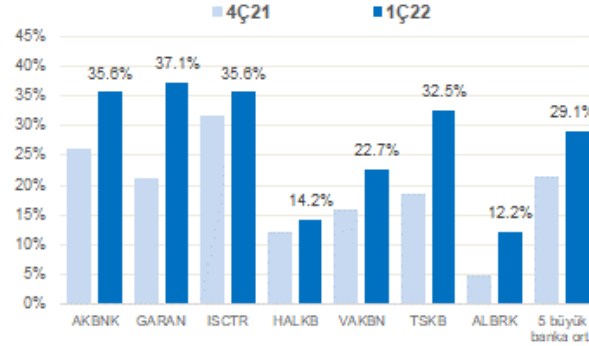
Takibimizdeki 5 büyük banka arasında **GARAN, AKBNK, VAKBN** ve **TSKB**'nin çeyreklik karlılığını en yüksek arttıran bankalar olmasını bekliyoruz. **ISCTR, AKBNK, GARAN, VAKBN** ve **HALKB**'nin ise yıllık karlılığını en çok arttıran bankalar olmasını tahmin ediyoruz. Halkbank'taki gelişimde geçen senenin düşük baz etkisi de etkili. **AKBNK, GARAN, ISCTR** ve **TSKB**'nin özkaynak karlılığının %30'un üzerinde olmasını tahmin ediyoruz.

Grafik 1: Çeyreklik ve yıllık Net Kar Gelişimi



Kaynak: YKY Araştırma

Grafik 2: 4Ç21 & 1Ç22 Özkaynak Karlılığı



Kaynak: YKY Araştırma

(TLmn)	1Ç22 YKY Tahminleri			Yıllık Değişim (%)			Çeyreksel Değişim (%)			
	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	
BANKACILIK										
AKBNK			7,020			246%			47%	Bankanın güçlü çeyreklik net kar gelişiminde i) güçlü kredi büyümesi, ii) 100 baz puan swap dahil net faiz marjında artış, iii) karşılık giderlerinde 4Ç21'in yüksek bazından düşüş ve iv) güçlü komisyon gelirlerinin etkili olmasını bekliyoruz. Ticari/kur/swap sonuçlarından olumlu katkı da çeyreklik olarak düşüş beklerken, faaliyet giderlerinin ise yüksek TÜFE kaynaklı artış göstermesini öngörüyoruz.
ALBRK			145			162%			174%	Bankanın güçlü çeyreklik net kar gelişiminde ticari/kur sonuçlarından olumlu katkı ve net faiz gelirleri ile komisyon gelirlerinin güçlü seyretmesinin etkenler olmasını bekliyoruz. Olumsuz olarak ise takibe girişlerde artış olmasını tahmin ediyoruz. Bankanın bu çeyrek 100 milyon TL serbest karşılık ayırmasını öngörüyoruz.
GARAN			7,616			201%			92%	Bankanın yüksek artış gösteren çeyreklik net kar gelişiminde i) güçlü kredi büyümesi, ii) 20 baz puan swap dahil net faiz marjında artış, iii) karşılık giderlerinde 4Ç21'in yüksek bazından düşüş ve iv) güçlü komisyon gelirlerinin etkili olmasını bekliyoruz. Ticari/kur/swap sonuçlarından olumlu katkıda çeyreklik olarak düşüş beklerken, faaliyet giderlerinin ise yüksek TÜFE kaynaklı artış göstermesini bekliyoruz. Bankanın bu çeyrek 500 milyon TL serbest karşılık ayırmasını öngörüyoruz.
HALKB			1,820			a.d.			41%	Çeyreklik olarak güçlü karlılık gelişiminde: i) ticari/kur/swap sonuçlarından iyileşen katkı, ii) güçlü komisyon büyümesi, iii) azalan karşılıklar etkili. Çeyrekle ilgili daha zayıf konular ise TL kredi-mevduat makasında düşüş ve TÜFE'ye endeksli tahvillerden daha düşük katkı olmasını bekliyoruz. TÜFE'ye endeksli tahvillerin değer artışı ile ilgili vergi kaynaklı efektif vergi oranındaki artışın da karlılığı azaltıcı etkisi olmasını bekliyoruz.
ISCTR			8,027			333%			25%	Bankanın güçlü çeyreklik net kar gelişiminde i) 30 baz puan swap dahil net faiz marjında artış, ii) karşılık giderlerinde 4Ç21'in yüksek bazından düşüş ve iii) güçlü komisyon gelirlerinin etkili olmasını bekliyoruz. Ticari/kur/swap sonuçlarından olumlu katkı da çeyreklik olarak düşüş beklerken, faaliyet giderlerinin ise yüksek TÜFE kaynaklı artış göstermesini öngörüyoruz. İştirak gelirlerinde ise yıllık olarak güçlü seyretmeye devam etmesini bekliyoruz fakat çeyreklik olarak bbir miktar yavaşlama tahmin ediyoruz.
TSKB			590			161%			87%	Bankanın yüksek artış gösteren çeyreklik net kar gelişiminde i) marjlarda genişlemenin ve ii) karşılık giderlerinde 4Ç21'in yüksek bazından düşüşün etkili olmasını bekliyoruz. Bankanın bu çeyrek 50 milyon TL serbest karşılık ayırmasını öngörüyoruz.
VAKBN			3,430			357%			72%	Çeyreklik olarak güçlü karlılık gelişiminde: i) ticari/kur/swap sonuçlarından iyileşen katkı, ii) güçlü komisyon büyümesi, iii) azalan karşılıklar etkili. Çeyrekle ilgili daha zayıf konular ise swap dahil net faiz marjında 40bp düşüş ve yüksek enflasyon kaynaklı yüksek faaliyet gider artışı olmasını tahmin ediyoruz. TÜFE'ye endeksli tahvillerin değer artışı ile ilgili vergi kaynaklı efektif vergi oranındaki artışın da karlılığı sınırlı oranda azaltıcı etkisi olmasını bekliyoruz.
SİGORTA & EMEKLİLİK										
AKGRT			-30			a.d.			a.d.	Hem çeyreklik hem de yıllık olarak sonuçların oldukça zayıf gelişmesini bekliyoruz. Çeyreklik zayıf gelişim özellikle motor segmentlerinde artan hasar oranları kaynaklı. Şirketin kambiyo gelirlerinde de 4Ç21'e göre düşüş bekliyoruz.
ANHYT			200			51%			-24%	Yıllık net kar gelişimini güçlü tahmin ediyoruz. Hayat ve emeklilik operasyonlarının olumlu seyri ve yatırım gelirlerinden gelen yüksek katkının yıllık net kar gelişimini desteklemesini bekliyoruz. Çeyreklik net kar düşüşünde 4Ç21'in gayrimenkullerin değerlemesi kaynaklı yüksek baz etkisi etkili.
AGESA			180			43%			71%	Hem yıllık hem de çeyreklik net kar gelişimini güçlü tahmin ediyoruz. Yıllık trendde hayat ve emeklilik operasyonlarının olumlu seyri ve yatırım gelirlerinden gelen yüksek katkının yıllık net kar gelişimini desteklemesini bekliyoruz.
TURSG			205			-38%			-25%	Hem çeyreklik hem yıllık olarak zayıf sonuçlar tahmin ediyoruz. Zayıf çeyreklik gelişim beklentimizde 4Ç21'de şirketin elde ettiği yüksek kambiyo gelirlerinde düşüşün en önemli etken. Brüt prim üretiminde güçlü seyre rağmen hasarlarda da artış olmasını bekliyoruz.

(TLmn)	1Ç22 YKY Tahminleri			Yıllık Değişim (%)			Çeyreksel Değişim (%)			
	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	
OTOMOTİV										
FROTO	27,480	2,802	2,601	69%	55%	43%	8%	-36%	-36%	İhracat ve yurt içi hacimlerin zayıf seyrine rağmen özellikle TL'deki değer kaybının yarattığı etkiyle operasyonel performansta yıllık bazda tatminkar bir büyüme bekliyoruz.
OTKAR	1,315	197	177	50%	53%	65%	-28%	-52%	-66%	Zırlı araç teslimatlarının adet olarak yıllık bazda yaşadığı düşüğe rağmen TL'deki değer kaybının etkisiyle operasyonel rakamların ve net karın önemli bir büyüme sergilemesini bekliyoruz.
TOASO	9,513	1,522	980	44%	74%	59%	-8%	-44%	-19%	Hacimlerde yaşanan düşüğe rağmen TL'deki değer kaybının etkisiyle satışlarda tatminkar bir büyüme bekliyoruz. Buna ek olarak şirketin artan kar majlarının etkisiyle net kardaki büyümenin satışlara göre daha yüksek boyutta olacağını öngörüyoruz.
HAVACILIK										
PGSUS	4,074	609	-1,086	274%	a.d.	a.d.	17%	28%	a.d.	Pegasus'un 1Q22'de, Covid-19 öncesi dönemde, 1Ç19'da yakaladığı cironun %10 altında 260mn EUR ciro elde etmesini ve VAFÖK'ünü de 40 milyon EUR'a yükseltmesini bekliyoruz. Dış hat trafiğinin geçtiğimiz 2 yıla göre toplam içerisinde artan payı sayesinde, şirketin akaryakıt ve personel giderlerinde görmeyi belediğimiz yüksek artışları büyük oranda telafi edecekler. Sezonallık nedeniyle, 1Ç finansalları yılın tamamı için sınırlı gösterge niteliğinde olup, şirket finansallarında, dış hat uçuşlarının artan payının esas etkisinin 2Ç22 ile beraber görülmesini bekliyoruz.
TAVHL	2,178	395	-461	304%	a.d.	a.d.	8%	-16%	a.d.	TAV'nin finansal sonuçlarını konsolide ettiği havalimanlarında toplam yolcu trafiği 1Ç22'de, Covid-19 öncesi dönemin, Almaty dahil, %75'lerine denk gelmektedir. Bununla birlikte, 1Ç22 için öngördüğümüz ciro, 1Ç19'un %10 altındadır. Servis şirketlerinin katkısı ve özellikle Havaş'ın güçlü performansı bu olumlu fark da rol oynamıştır. Öte yandan, maliyet enflasyonu ile şirketin finansman giderlerinde, gerek faiz gerekse kur farkları kaynaklı artışlar yüzünden, şirketin, yılın en zayıf sezonunda net zarar açıklamasını bekliyoruz;
THYAO	41,174	8,547	1,318	211%	233%	201%	12%	-24%	-33%	THY'nin, 1Ç22'de, hisseye olan mevcut ilginin artarak sürmesini sağlayacak güçlükte finansal sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. Her ne kadar yılın ilk çeyreği sezonsal olarak zayıf da olsa, şirket dış hat talebindeki görece toparlanma ve kargo operasyonlarındaki güçlü seyrin devamı sayesinde hem cirosunu hem de VAFÖK marjını 1Ç19'un üzerine çıkarmasını; geçen yılın yüksek bazı ve akaryakıt ile personel giderlerindeki artış nedeniyle yıllık bazda hafif daralmasını bekliyoruz. Operasyonel taraftaki büyüme, USD'nin EUR ve JPY karşısında değer kazanması sayesinde, net karlılığa artan oranda yansımaktadır.
KİMYA										
AKSA	4,199	817	493	219%	346%	270%	38%	11%	24%	Güçlü talep ile artan fiyatlar ve zayıf TL sayesinde 1Ç22 gelirlerinin yıllık bazda üç katından fazla artmasını bekliyoruz. Bu aynı zamanda Şirket'in operasyonel performansındaki iyileşmeyi de açıklıyor.
HOLDİNG										
ALARK			998			a.d.			a.d.	Özellikle elektrik üretim ve dağıtım iş kollarının yüksek performansı sayesinde net karda yıllık bazda çok ciddi boyutta bir gelişim bekliyoruz.
ENKAI	13,200	2,422	2,201	269%	67%	93%	37%	31%	166%	TL'nin değer kaybı ve geçen yıl gayri faal olan elektrik santrallerinin bu sene faal olması sayesinde operasyonel rakamlarda yıllık bazda yüksek bir büyüme öngörüyoruz.
SAVUNMA										
ASELS	4,537	1,034	1,550	43%	36%	26%	-54%	-66%	-61%	Sezonlar olarak zayıf diyebileceğimiz bir çeyrekte şirketin ölçülü bir büyüme performansı sergilemesini bekliyoruz.
ENERJİ										
AKSEN	6,329	1,363	737	195%	177%	255%	14%	93%	-15%	Kuzey Kıbrıs ve Afrika operasyonları nedeniyle Şirketin VAFÖK'ünün yaklaşık %70'ini yabancı para oluşturmaktadır. Bundan dolayı operasyonel açıdan zayıf TL'den faydalanmaktadır. Buna ek olarak 1Ç'deki yüksek elektrik fiyatlarının da finansalları desteklemesini öngörüyoruz.
YİYECEK & İÇECEK										
AEFES	12,504	1,842	-135	103%	181%	a.d.	14%	26%	a.d.	Özellikle meşrubat (CCOLA) faaliyetlerinin güçlü seyri, TL'deki değer kaybı, Ukrayna'daki faaliyetlerin durdurulmasına rağmen bira hacimlerinde yaşanan artışlar sayesinde satışların yıllık bazda ikiye katlanmasını bekliyoruz. Öte yandan Ukrayna'daki faaliyetler için yazılması beklenen değer düşüklüğü nedeniyle bu performansın net kara yansımayaacağını düşünülüyor.
CCOLA	7,801	1,601	713	108%	118%	77%	40%	76%	208%	Yurt dışı satış hacimlerinin güçlü seyri, Özbekistan faaliyetlerinden kaynaklanan inorganik büyüme, fiyat artışları ve TL'deki değer kaybı sayesinde satışların yıllık bazda iki katından fazla artmasını bekliyoruz. VAFÖK marjının ise yıllık bazda hemen hemen yatay kalmasını bekliyoruz.
ULKER	5,372	1,074	-205	100%	135%	a.d.	30%	29%	a.d.	Fiyat ve hacim artışlarıyla birlikte yıllık bazda iki katına çıkmasını belediğimiz satış rakamına ve VAFÖK marjında Önem Gıda'nın satın alınması sonrasında yaşanan artışa rağmen döviz açık pozisyonu nedeniyle şirketin net zarar açıklamasını bekliyoruz.

(TLmn)	1Ç22 YKY Tahminleri			Yıllık Değişim (%)			Çeyreksel Değişim (%)			
	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	
MADENCİLİK										
KOZAL	1,517	814	935	79%	97%	41%	33%	43%	-18%	Satış hacminde yıllık bazda %8'lik bir düşüş öngörsek de özellikle TL bazlı altın fiyatındaki güçlü yükseliş sayesinde operasyonel performansta ciddi bir büyüme bekliyoruz.
PETROL										
AYGAZ	6,505	202	212	126%	50%	a.d.	14%	-21%	42%	TL'deki değer kaybı nedeniyle gelirlerinin iki katından fazla artacağını öngörsek de, zayıf talebin operasyonel marjlarını baskılamasını bekliyoruz. Tüm bunlara rağmen, Enerji Yatırımlarından ve Entekt'ın gelecek katkının yıllık bazda daha iyi olma beklentisi, karlılık üzerinde olumlu bir etki yaratmaktadır.
TUPRS	80,670	4,411	1,175	307%	279%	a.d.	43%	-36%	-16%	Talep ve ürün karlılıklarındaki iyileşme güçlü bir operasyonel performansa işaret etse de, kambiyo giderlerinin operasyonel taraftaki toparlanmanın net kara yansımını engelleyeceğini düşünüyoruz.
PETROKİMYA										
PETKM	11,651	1,475	990	131%	24%	12%	22%	-13%	-35%	1Ç22'de ürün fiyatları güçlü olmasına rağmen, hammadde fiyatlarındaki artış nedeniyle operasyonel marjın daralmasını öngörüyoruz.
PERAKENDE										
BIMAS	25,345	2,220	1,200	64%	68%	75%	24%	4%	88%	Yüksek seyreden gıda enflasyonu ve tüketicilerin artan bütçe hassasiyeti BIM'in 1Ç22 finansallarına yıl başında, yılın tamamı için öngörülen "%40-50" bandındaki büyümenin üzerinde bir ciro artışı olarak yansiyacak.Benzer mağaza satış büyüme öngörümüz %54. Her ne kadar şirketin, nakit giderlerinde, başta personel gideri olmak üzere yıllık bazda yüksek artışlar öngörsek de, operasyonel kar marjlarında, daha güçlü brüt karlılık sayesinde bir gerileme beklemiyoruz. BIM, gıda perakendecileri arasında gerek ciro artışı, gerekse marj performansı açısından en güçlü sonuçları açıklamasını beklediğimiz gıda perakendecisi.
BIZIM	2,500	155	25	73%	114%	a.d.	12%	2%	-59%	Gıda toptancısı olan Bizim, gıda enflasyondaki yüksek seyri ve ürün gamıyla, müşteri portföyünde sağladığı çeşitlilik sayesinde yüksek oranda faydalanmasını bekliyoruz ve yüksek faaliyet kaldıraçta sayesinde, VAFÖK ve net karın daha yüksek oranlarda genişlemesini öngörüyoruz. Şirketin karşılaştırılabilir kar marjlarında,geçen yılın aynı çeyreğine göre yükseliş beklentisi,istisnai kabul edilebilecek iyileşmenin sergilediği 4Ç21'e göre hafif gerileyeceğini düşünüyoruz. Özetle, sonuçların hisse değerlemesi ve fiyatlaması açısından destekleyici mahiyette gelmesini bekliyoruz.
MGROS	12,250	865	15	59%	43%	-93%	18%	16%	a.d.	Migros'un 1Ç22 finansallarında %60'lık yıllık ciro büyümesi bekliyoruz. Şirketin yılın tamamı için %40-45 ciro artış öngörüsünün, artan enflasyon nedeniyle 1Ç22 sonuçları sonrası yukarı yönlü revize edilmesini bekliyoruz. Öte yandan, beklenenden yüksek büyüme, 1Ç22'de şirketin, başta personel gideri olmak üzere artan maliyetleri nedeniyle operasyonel marjlarının yıllık bazda gerilemesine engel olamayabilir ama halen yıllık bazda VAFÖK %40 üzeri artacaktır. Yıllık bazda net kardaki gerilemede ana etmen 1Ç21'de, yurtdışı operasyonların elden çıkarılması nedeniyle bir defaya mahsus elde edilen gelirin baz etkisidir.
SOKM	10,100	880	175	58%	46%	109%	27%	22%	a.d.	İşlenmiş gıda enflasyonun %60'lara yükseldiği 1Ç22'de ŞOK'un, benzer mağaza satışlarını %45-50 bandında arttırmasını, fiziksel büyümesiyle birlikte %60'a yakın ciro artışı sağlamasını bekliyoruz. Şirketin, karşılaştırılabilir operasyonel kar marjlarında, maliyet artışları ve tüketicilerin daha hesaplı ürünlere yönelmesi nedeniyle yıllık bazda bir gerileme beklessek de, bunun sınırlı kalmasını bekleriz. Şirketin operasyonel tarafta sağladığı iyileşmenin, bilançosunun güçlenmesiyle azalan finansman giderleri sayesinde net kara artan oranda yansımını bekliyoruz.
YAZILIM										
LOGO	265	105	90	90%	91%	64%	-6%	26%	-7%	Fiyat artışları, müşteri kazanımları ve TL'deki değer kaybı (Romanya operasyonları) sayesinde satışlarda güçlü bir büyüme bekliyoruz. Öte yandan VAFÖK marjının da yıllık bazda başarılı şekilde yata seyretmesini bekliyoruz.
DEMİR ÇELİK										
EREGL	28,290	9,299	5,580	170%	141%	113%	12%	-3%	18%	Dolar bazında fiyatların yüksek seyretmesi ve TL'nin dolar karşısında değer kaybetmesi nedeniyle TL bazlı gelirlerin iki katından fazla artmasını öngörüyoruz. 1Ç21'de 250 dolar olan ton başına VAFÖK'ün 1Ç22'de 333 dolar seviyesine ulaşmasını bekliyoruz.
KRDMD	5,508	1,553	967	102%	90%	93%	17%	-11%	-44%	Şirket 1Ç21'de 565 bin ton satış hacmi ile 196 dolar ton başına VAFÖK kaydetmişti. Buna karşılık Şirket'in 1Ç22'de 530 bin ton satış hacmi ile 210 dolar ton başına VAFÖK açıklamasını öngörüyoruz. 1Ç22'deki operasyonel marjına baktığımızda hammadde fiyatlarındaki artıştan dolayı yıllık bazda bir miktar daralma öngörüyoruz.

(TLmn)	1Ç22 YKY Tahminleri			Yıllık Değişim (%)			Çeyreksel Değişim (%)			
	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	
TELEKOM										
TCELL	10,098	4,150	875	29%	28%	-21%	-1%	3%	-37%	Hem tarifelerdeki hem de faturalı müşteri segmentindeki artışın Şirket'in operasyonel performansını destekleyeceğini düşünüyoruz. Şirket'in yılsonu öngörüsüne paralel 1Ç22'de %41 VAFÖK marjı kaydetmesini öngörüyoruz.
TTKOM	9,355	3,985	506	23%	12%	-63%	-5%	-7%	-53%	Fiyat artışları 1Ç22'de yapılmaya devam edilse de, yüksek personel ve enerji maliyetlerinin operasyonel marj üzerinde baskı oluşturacağını düşünüyoruz. Ayrıca, TL'nin değer kaybı nedeniyle kur farkı giderinin de net karı baskılayacağını öngörüyoruz.
BEYAZ EŞYA										
ARCLK	28,000	2,880	1,101	116%	53%	1%	24%	62%	39%	Geçen yılın ikinci yarısında satın alınan varlıklar (Whirlpool Manisa & Hitachi), TL'deki değer kaybı ve yurt dışı hacimlerinde yaşanan artışlar sayesinde şirketin satışlarının yıllık bazda iki katından fazla yükselmesini bekliyoruz. VAFÖK marjı ise maliyet baskısı nedeniyle bir miktar gerileyecektir. Ayrıca net kar üzerinde artan finansal giderler de bir miktar baskı yaratabilir.

Kaynak: YKY Araştırma

YKY – 1Ç22 Tahminleri

(TLmn)	Net Satış					VAFÖK					Net Kar				
	1Ç21	4Ç21	1Ç22T	Y/Y	C/C	1Ç21	4Ç21	1Ç22T	Y/Y	C/C	1Ç21	4Ç21	1Ç22T	Y/Y	C/C
AKBNK											2,027	4,783	7,020	246%	47%
ALBRK											55	53	145	162%	174%
GARAN											2,529	3,975	7,616	201%	92%
HALKB											59	1,293	1,820	a.d.	41%
ISCTR											1,854	6,419	8,027	333%	25%
TSKB											226	315	590	161%	87%
VAKBN											750	1,998	3,430	357%	72%
Banka															
AKGRT											76	-42	-30	a.d.	a.d.
ANHYT											133	265	200	51%	24%
AGESA											125	106	180	43%	71%
TURSG											329	274	205	38%	25%
Sigorta											15,664	38,274	57,851	269%	51%
AEFES	6,159	10,962	12,504	103%	14%	656	1,460	1,842	181%	2%	295	-198	-135	a.d.	a.d.
AKSA	1,316	3,047	4,199	219%	38%	183	734	817	346%	1%	133	399	493	270%	24%
AKSEN	2,144	5,565	6,329	195%	14%	492	707	1,363	177%	98%	208	866	737	255%	15%
ALARK													998	a.d.	a.d.
ARCLK	12,984	22,519	28,000	116%	24%	1,884	1,779	2,880	53%	6%	1,093	790	1,101	1%	39%
ASELS	3,173	9,847	4,537	43%	54%	761	3,029	1,034	36%	56%	1,234	3,990	1,550	26%	61%
AYGAZ	2,881	5,723	6,505	126%	14%	134	256	202	50%	21%	-11	149	212	a.d.	42%
BIMAS	15,502	20,405	25,345	64%	24%	1,324	2,131	2,220	68%	4%	685	639	1,200	75%	88%
BIZIM	1,447	2,236	2,500	73%	12%	72	152	155	114%	2%	0	61	25	a.d.	59%
CCOLA	3,747	5,564	7,801	108%	40%	733	912	1,601	118%	76%	403	231	713	77%	208%
ENKAI	3,579	9,650	13,200	269%	37%	1,450	1,853	2,422	67%	3%	1,142	828	2,201	33%	166%
EREGL	10,464	25,167	28,290	170%	12%	3,853	9,579	9,299	141%	-3%	2,618	4,723	5,580	113%	18%
FROTO	16,254	25,444	27,480	69%	8%	1,812	4,358	2,802	55%	36%	1,819	4,090	2,601	43%	36%
KRDMD	2,732	4,713	5,508	102%	17%	815	1,749	1,553	90%	1%	501	1,716	967	33%	44%
KOZAL	849	1,141	1,517	79%	33%	413	568	814	97%	43%	662	1,137	935	41%	18%
LOGO	139	281	265	90%	-6%	55	84	105	91%	2%	55	96	90	64%	7%
MGROS	7,689	10,351	12,250	59%	18%	605	745	865	43%	16%	210	-8	15	-93%	a.d.
OTKAR	877	1,834	1,315	50%	-2%	128	410	197	53%	52%	107	525	177	35%	56%
PETKM	5,034	9,550	11,651	131%	22%	1,194	1,692	1,475	124%	13%	884	1,529	990	12%	35%
PGSUS	1,090	3,492	4,074	274%	17%	-85	478	609	a.d.	2%	-933	-970	-1,086	a.d.	a.d.
SOKM	6,377	7,984	10,100	58%	27%	602	721	880	46%	22%	84	10	175	109%	a.d.
TAVHL	539	2,016	2,178	304%	8%	-27	470	395	a.d.	-16%	553	-385	-461	a.d.	a.d.
TECELL	7,827	10,192	10,098	29%	-1%	3,243	4,030	4,150	28%	3%	1,105	1,385	875	21%	37%
THYAO	13,252	36,860	41,174	211%	12%	2,566	11,277	8,547	233%	-24%	438	1,981	1,318	201%	-33%
TOASO	6,603	10,326	9,513	44%	8%	875	2,732	1,522	74%	-44%	617	1,217	980	59%	-19%
TTKOM	7,587	9,864	9,355	23%	-5%	3,546	4,289	3,985	12%	1%	1,356	1,084	506	63%	53%
TUPRS	19,821	56,470	80,670	307%	43%	1,163	6,891	4,411	279%	36%	-760	1,392	1,175	a.d.	16%
ULKER	2,690	4,118	5,372	100%	30%	458	833	1,074	135%	2%	479	-1,119	-205	a.d.	a.d.
Sanayii	162,757	315,322	371,730	128%	18%	28,906	63,916	57,219	98%	-10%	14,975	26,158	23,726	58%	-9%

KRDMD tahminlerinde tüm hisse grupları dahildir (A, B, D)

Kaynak: YKY Research

ÇEKİNCE:

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 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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.