1Ç19 Banka-dışı Finansallarına İlişkin Beklentiler

18 Nisan 2019

Zayıf iç talep ve artan finansman giderleri ilk çeyrekte net karı baskılayacak

Tekfen ve **Turkcell**'deki bir kereye mahsus gelirlere rağmen, artan borçlanma maliyetleri ve kur farkı zararlarının yanı sıra zayıf tüketici güveni ve daralan ekonomik aktivite nedeniyle araştırma kapsamındaki banka dışı şirketlerin net karlarında geçen seneye göre %1, geçen çeyreğe göre de %54 azalma bekliyoruz. Dolar ve Euro'nun TL karşısında çeyreksel bazda sırasıyla %7 ve %5'lik değer kazanmasının dövizde kısa pozisyon taşıyan şirketleri olumsuz etkilemesini, borçlanma maliyetlerinin artmasının da faiz giderlerinin yükseltmesini bekliyoruz. **TAV Havalimanları** (düşük baz etkisi), **Türk Telekom** (daha düşük finansal giderler), **Tekfen Holding** (önceden tamamlanmış taahhüt projelerinden bir defalık gelir), **Turkcell** (bir defalık varlık satış geliri) ve **Ülker**'in (operasyonel karlılık ve hedging gelirleri) yıllık bazda en yüksek net kar büyümesi açıklayacak şirketler olmasını öngörüyoruz. Öte yandan, yıllık bazda en zayıf net kar performanslarını **Kardemir, Zorlu Enerji, Tüpraş**, **Türk Traktor**, **Akcansa, Brisa, Bolu Çimento, Petkim**, **Aygaz, Dogus Otomotiv** ve **Trakya Cam**'ın açıklayacağını hesaplıyoruz.

Kar sezonu 25 Nisan'da **TAV Havalimanları** ve **Tekfen Holding**'le başlayacak ve 26 Nisan'da **Akbank** ve 29 Nisan'da **Garanti** ile devam edecektir. Konsolide olmayan şirketlerin son açıklama tarihi 30 Nisan, konsolide olanların ise 10 Mayıs'tır.

Zorlu koşullara rağmen %27 satış geliri büyümesi

Araştırma kapsamında olan banka dışı şirketler için 1Ç19'da yıllık bazda %27 satış geliri büyümesi öngörüyoruz. Satış gelirlerinde büyüme anlamında öne çıkan şirketler: i) TL'deki değer kaybından operasyonel anlamda fayda sağlayan **Pegasus, Türk Hava Yolları ve Tav Havalimanları** gibi havacılık sektörü oyuncuları ii) emtia ilişkili ve yabancı para cinsinden gelirleri olan **Kordsa, Sisecam, Soda, Tekfen Holding ve Tüpraş**, iii) yeni yatırımlar ve inorganik büyüme hikayesi olan **Anadolu Efes, Hektas, Zorlu Enerji ve Ülker Bisküvi** , iv) güçlü operasyonel performans sergileyen **Anadolu Cam, Arçelik ve Aselsan**'dır. Takibimizdeki hisseler arasında, otomotiv ve çimento sektörü oyuncuları dışındaki sektörlerde faaliyet gösteren oyuncuların 1Ç19'da yıllık bazda satış geliri artışı kaydetmesini bekliyoruz. **Adana Çimento, Bolu Çimento, Doğuş Otomotiv, Tofaş ve Türk Traktör'ün** yurtiçi talepteki keskin düşüş ve ihracat gelirlerinin kısıtlı katkısı sebebiyle 1Ç19'da satış gelirlerinde daralma kaydetmesi beklenmektedir.

Konsolide FAVÖK artışının ciro artışının gerisinde kalacağını tahmin ediyoruz

Araştırma kapsamımızda yer alan şirketlerin 1Ç19'daki konsolide FAVÖK karının %12 artışla %27 olması beklenen ciro artışının altında bir gerçekleşmeyle marjlarda zayıflamaya işaret edeceğini öngörüyoruz. Yıllık FAVÖK artışı açısından ön planda olan şirketler **Odaş** (Çan santralinin katkısı), **Tekfen** (taahhüt segmentindeki güçlü karlılık), **Aygaz** (kur ve LPG fiyatları katkısı), **Zorlu Enerji** (kapasite artışı, zayıf TL, USD cinsinden satışlardaki artış), **Hektaş** (hacim ve satış fiyatı artışı), **Arçelik** (zayıf baz, faaliyet giderlerindeki gelişmeler, Türkiye operasyonlarının marjlarındaki gelişme), **Aselsan** (zayıf baz, güçlü ciro artışı) ve **Ülker Bisküvi** (fiyat artışı, zayıf TL'nin yurtdışı operayonlarının katkısını artırması)'dir. Takibimizdeki hisselerden yıllık 1Ç FAVÖK performansı açısından zayıf olmasını beklediğimiz hisseler **Bolu Çimento, Adana Çimento, Doğuş Otomotiv, Kardemir** ve **Türk Traktör'dür**.

	1Ç19T	1Ç18	Yıllık %	4Ç18	Çeyreklik %
Banka dışı şirketler					
Gelirler	138,491	108,831	27%	157,194	-12%
FAVÖK	19,619	17,484	12%	24,694	-21%
Net Kar	6,300	6,348	-1%	13,764	-54%
USDTRY					
Kapanış	5.6284	3.9489	43%	5.2810	7%
Ortalama	5.3650	3.8142	41%	5.5053	-3%
EURTRY					
Kapanış	6.3188	4.8673	30%	6.0422	5%
Ortalama	6.0954	4.6891	30%	6.2855	-3%

Kaynak: Oyak Yatırım tahminleri, veri tabanı

Takibimizdeki Banka dışı Hisseler 1Ç19 Finansalları Beklentileri

Banka Dışı	Satış Gelirleri					FAVÖK					Net Kar				
	1Ç19T	1Ç18	4Ç18	yıllık değş.	çeyreksel	1Ç19T	1Ç18	4Ç18	yıllık değş.	çeyreksel	1Ç19T	1Ç18	4Ç18	yıllık değş.	çeyreksel
ADANA	136	151	132	-10%	3%	5	33	14	-85%	-64%	40	46	340	-13%	-88%
AEFES	4,387	2,764	4,326	59%	1%	362	352	569	3%	-36%	-360	-106	148	239%	a.d.
AKCNS	407	388	397	5%	3%	57	70	44	-19%	29%	6	41	8	-86%	-32%
AKSA	923	789	831	17%	11%	152	115	75	33%	103%	43	52	191	-17%	-77%
ANACM	768	545	936	41%	-18%	185	136	200	35%	-7%	112	64	74	76%	51%
ARCLK	6,949	5,282	7,414	32%	-6%	694	517	881	34%	-21%	235	177	280	33%	-16%
ASELS	1,884	1,365	3,795	38%	-50%	392	283	813	38%	-52%	587	351	583	67%	1%
AYGAZ	2,320	2,063	2,363	12%	-2%	82	38	-104	114%	a.d.	-2	55	-87	a.d.	-98%
BIMAS	9,061	6,970	9,094	30%	0%	453	364	511	24%	-11%	288	234	359	23%	-20%
BOLUC	72	142	115	-49%	-38%	4	45	21	-91%	-81%	-19	30	-2	a.d.	760%
BRISA	780	694	762	12%	2%	118	106	140	12%	-16%	3	11	21	-74%	-85%
CCOLA	2,192	1,866	2,001	17%	10%	287	274	129	5%	123%	-172	-46	148	275%	a.d.
DOAS	1,808	2,719	2,921	-34%	-38%	71	156	155	-54%	-54%	-27	81	4	a.d.	a.d.
ENKAI	2,574	2,097	4,485	23%	-43%	670	730	791	-8%	-15%	435	497	824	-12%	-47%
ENJSA	4,884	4,070	5,848	20%	-16%	859	671	1,981	28%	-57%	262	243	-17	8%	a.d.
EREGL	6,663	5,420	7,594	23%	-12%	1,578	1,710	2,216	-8%	-29%	986	1,063	1,684	-7%	-41%
FROTO	9,350	7,282	10,048	28%	-7%	772	594	818	30%	-6%	447	432	411	3%	9%
GUBRF	1,500	1,258	1,345	19%	11%	180	149	350	20%	-49%	13	-9	78	a.d.	-83%
HEKTS	260	160	79	62%	230%	101	62	33	63%	209%	62	45	16	37%	295%
ISDMR	3,737	2,971	4,378	26%	-15%	914	1,073	1,423	-15%	-36%	662	787	1,147	-16%	-42%
KORDS	1,250	713	1,171	75%	7%	187	120	128	56%	46%	88	61	34	44%	155%
KRDMD	1,390	1,289	1,631	8%	-15%	181	375	399	-52%	-54%	-12	235	328	a.d.	a.d.
LOGO	77	67	104	14%	-26%	25	24	23	2%	6%	12	18	15	-31%	-19%
MPARK	924	749	880	23%	5%	116	122	107	-6%	8%	-14	10	30	a.d.	a.d.
MGROS	4,728	3,940	4,923	20%	-4%	213	184	341	16%	-38%	-140	-238	359	-41%	a.d.
ODAS	216	194	211	11%	2%	35	9	37	283%	-5%	-39	-57	20	-31%	a.d.
OTKAR	393	252	870	56%	-55%	11	-3	232	a.d.	-95%	-11	-28	250	-61%	a.d.
PETKM	2,326	1,879	2,032	24%	14%	242	218	75	11%	224%	48	131	-44	-63%	a.d.
PGSUS	1,726	1,195	2,053	44%	-16%	-82	-52	77	a.d.	a.d.	-200	-113	-138	77%	45%
SISE	3,870	3,086	4,467	25%	-13%	778	677	905	15%	-14%	397	393	244	1%	62%
SODA	943	701	988	35%	-4%	193	185	233	5%	-17%	279	239	81	17%	242%
TAVHL	1,521	1,165	1,755	31%	-13%	582	454	550	28%	6%	157	34	323	366%	-52%
TCELL	5,632	4,550	5,379	24%	5%	2,438	2,013	2,569	21%	-5%	1,282	501	864	156%	48%
THYAO	14,886	10,532	16,486	41%	-10%	1,246	1,037	1,571	20%	-21%	-473	-314	-38	51%	1146%
TKFEN	4,127	2,266	3,789	82%	9%	939	279	510	237%	84%	789	241	435	228%	81%
TOASO	3,926	4,441	4,779	-12%	-18%	515	515	641	0%	-20%	239	325	327	-26%	-27%
TRKCM	1,470	1,222	1,661	20%	-11%	229	262	343	-13%	-33%	114	207	178	-45%	-36%
TTKOM	5,445	4,686	5,398	16%	1%	2,398	2,019	2,232	19%	7%	256	56	2,215	355%	-88%
TTRAK	800	1,048	908	-24%	-12%	53	102	110	-49%	-52%	7	56	74	-88%	-91%
TUPRS	17,915	13,421	24,803	33%	-28%	610	957	1,743	-36%	-65%	-304	378	1,766	a.d.	a.d.
ULKER	1,874	1,405	1,798	33%	4%	296	213	278	39%	7%	254	122	133	109%	92%
ULUSE	104	97	158	7%	-34%	25	19	61	34%	-59%	18	16	32	13%	-44%
ZOREN	2,292	935	2,087	145%	10%	454	276	471	65%	-4%	-45	25	64	a.d.	a.d.

Kaynak: Oyak Yatırım, tahminleri, veri tabanı

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yönteme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerleme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak BIST'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş, araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir:

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisselere ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'ununda az olan hisselere ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisselere verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.