

## 3Ç21 Kar Beklentileri - Finans Dışı Şirketler

Takvimimizdeki finans dışı şirketlerde yılın üçüncü çeyreğinde geçen yılın düşük baz etkisi ve enflasyon & kurlardaki artışlar nedeniyle özellikle demir-çelik ve telekomünikasyon sektörlerinde güçlü kar artışları yaşanmasını bekliyoruz. Araştırma kapsamımızda yer alan finans dışı şirketlerin 3Ç21 döneminde toplam cirolarında %45, FAVÖK'de %56 artış ve net karlılık tarafında ise %88 artış bekliyoruz.

Yılın üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre takip ettiğimiz şirketler arasında net satışlarını en çok artıran şirketlerin, geçen yılın düşük baz etkisinin en yoğun yaşandığı havacılık sektörü şirketleri TAVHL (%829 artış) ve kur artışlarından kaynaklı olarak TUPRS (%126) & EREGL (%103 artış) olması beklenmektedir. FAVÖK tarafında artışta ise demir-çelik şirketleri öne çıkarken en yüksek artış %315 ile EREGL'de beklenirken onu %165 artış ile SELEC ve %159 artış ile TUPRS izlemektedir. Net kar tarafında ise TAVHL, TUPRS ve MGROS'un zarardan kara dönmesi beklenirken en yüksek artış %591 ile EREGL'de görülmesi beklenmektedir. Onu %191 ile TTKOM ve %171 artış ile AKSEN izlemektedir.

3Ç21 Net Kar Tahminleri - Sanayi Şirketleri							Açıklanma Tarihi			YORUM	
(Mn TL)	3Ç21			3Ç20			Değişim (%)				
Sanayi	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar /Zarar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar /Zarar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar /Zarar		
AKCNS	748	108	40	537	118	65	39%	-8%	-38%	Yurt içindeki güçlü talebin desteğine bağlı olarak 3Ç21'de satış gelirlerinin önceki yılın aynı çeyreğine göre yaklaşık %40 oranında artabileceğini tahmin ediyoruz. Diğer taraftan artan enerji maliyetlerinin karlılık üzerinde baskı oluşturabileceğini düşünüyoruz. Bu nedenle operasyonel karlılık açısından ikinci çeyreğin biraz gerisinde kalabileceğini öngörüyoruz.	
AKSEN	2.940	685	360	1.801	400	133	63%	71%	171%	Dolar'ın TL karşısında değer kazanması ile Döviz cinsinden satış yapan yurtdışı santrallerin katkısıyla FAVÖK tarafında Şirket'in olumlu performansını sürdürmesini bekliyoruz. Şirket'in 3Ç21'de net satış gelirlerinin yıllık bazda %63 artışla 2,940mn TL seviyesinde olmasını bekliyoruz. Şirket'in 3Ç21'de 685mn TL FAVÖK ve 360mn TL net kar elde edeceğini tahmin ediyoruz.	
ARCLK *	17.151	1.613	616	11.938	1.722	1.022	44%	-6%	-40%	21.10.2021	Arçelik'in 3Ç21'de, iç talepteki zayıf performans ve fiyat ayarlamalarına rağmen, TL'deki değer kaybı ve inorganik büyümenin olumlu etkisi sayesinde yıllık bazda yaklaşık %44'lük satış büyümesi elde etmesini bekliyoruz. 2021 yılı başından bu yana çelik ve termoplastikler gibi hammadde fiyatlarında belirgin yükselişler gerçekleşmiştir; böylelikle Şirket'in FAVÖK marjının %9,4 seviyesine gerilemiş olabileceğini tahmin etmekteyiz.
ASELS	3.575	950	1.035	3.192	542	1.147	12%	75%	-10%	26.10.2021	Net satış gelirlerinde geçen senenin aynı dönemine göre sınırlı bir artış bekliyoruz. Aselsan'ın 3Ç21 net kar rakamının yıllık bazda %10 düşüşle 1.035milyon TL olarak gerçekleşmesini tahmin ediyoruz.
BIMAS	17.672	1.535	744	13.560	1.217	654	30%	26%	14%	08.11.2021	3Ç21'de sepet bazında büyümenin devam etmesi ve yüksek enflasyon rakamı sayesinde net satış gelirlerinin olumlu etkilenmesini beklemekteyiz. Bu çeyrekte de operasyonel sonuçların güçlü seyretmesini öngörüyoruz.
CCOLA	6.795	1.622	775	4.973	1.410	914	37%	15%	-15%	03.11.2021	3Ç21 için konsolide satış hacmi büyümesinin hem net satış gelirlerine hem de FAVÖK (sıkı maliyet yönetiminin olumlu etkisi ile) rakamına olumlu yansıtacağını düşünüyoruz. Net kar rakamının ise 3Ç20'ye göre daralma gösterebileceğini düşünüyoruz.
CIMSA	839	154	131	778	155	98	8%	-1%	35%	01.11.2021	Satış gelirlerinin önceki yılın aynı çeyreğine göre %27 oranında artmış olabileceğini tahmin ediyoruz. Artan enerji maliyetlerinin karlılık üzerinde baskı oluşturabileceğini ve operasyonel karlılığın ikinci çeyreğin gerisinde kalabileceğini öngörüyoruz.
DOAS	4.616	438	238	6.343	632	512	-27%	-31%	-53%	09.11.2021	Satış adetlerinin arz sorunundan kaynaklı düşüşünden dolayı bu çeyrekte Şirket'in satış gelirlerinin, FAVÖK ve net karının geçen senenin aynı dönemine göre altında kalacağını öngörüyoruz.
EREGL	16.543	6.795	4.021	8.153	1.638	582	103%	315%	591%	29.10.2021 - 04.11.2021	Çelik fiyatları 3Ç21'de de oldukça hızlı yükseliş göstermişlerdir; Erdemir'in satış gelirlerinin, TL'nin değer kaybının da etkisiyle, yıllık bazda %103 artarak 16,5milyar TL seviyesinde gerçekleşebileceğini tahmin etmekteyiz. FAVÖK'ünün yıllık %315 artış göstererek 6.8milyar TL seviyesinde gerçekleşmesini beklemekteyiz.
FROTO	18.453	1.931	1.674	13.396	1.435	1.358	38%	35%	23%	27.10.2021	Yılın üçüncü çeyreğinde toparlanan ihracat hacmi ve TL'nin EUR'ya göre değer kaybının ihracat gelirlerine olumlu yansması ile Şirket'in net satış gelirlerinin güçlü gerçekleşeceğini; FAVÖK ve net kar rakamının da gelişmelerden pozitif etkileneneceği beklemekteyiz.
MGROS	9.576	766	68	7.854	598	-5	22%	28%	a.d.	05.11.2021	3Ç21'de e-ticaret kanallarının pozitif etkisi, iyileşen AVM gelirlerinin ve yüksek enflasyonun etkisiyle net satışların güçlü seyrini sürdüreceğini bekliyor, operasyonel performansın da pozitif seyrini devam ettirmesini bekliyoruz.

## 3Ç21 Kar Beklentileri - Finans Dışı Şirketler

3Ç21 Net Kar Tahminleri - Sanayi Şirketleri							Açıklanma Tarihi			YORUM	
(Mn TL)	3Ç21			3Ç20			Değişim (%)				
Sanayi	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar /Zarar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar /Zarar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar /Zarar		
SELEC	6.135	332	248	5.199	125	100	18%	165%	147%	09.11.2021	2021'de ilaç fiyatlarına yapılan %20 fiyat artışının etkisiyle net satış gelirlerinde üçüncü çeyrekte %18 artış bekliyoruz. Net satış gelirlerindeki artışın FAVÖK ne net kar rakamını olumlu etkilediğini düşünüyoruz.
SISE	8.179	1.868	1.235	5.798	1.267	866	41%	47%	43%	Ekim ayının son haftası	Mimari cam ve cam ev eşyası segmentlerinde satış hacminin artmış olabileceği beklentisinin üçüncü çeyrekte satış gelirlerine pozitif yansıtacağını tahmin ediyoruz. 3Ç21'de yabancı para birimlerinin Türk Lirası karşısında göreceli olarak değer kazanmasının satış gelirlerindeki olumlu görünümü desteklediğini düşünüyoruz.
TAVHL *	2.004	914	371	216	-179	-694	829%	a.d.	a.d.	21.10.2021	TAV Havalimanları Holding'in 3Ç21'de hizmet verdiği toplam yolcu sayısı, COVID-19 salgınına karşı alınan önlemler nedeniyle görece zayıf bir baz dönem olan 3Ç20'ye kıyasla ve Almatı Havalimanı'nın olumlu etkisiyle toparlanma göstermiştir. Böylelikle Grup'un yıllık %829 artışla TRY 2.004mn satış geliri ve TRY 914mn FAVÖK elde etmesini beklemekteyiz.
TCELL	8.994	3.791	1.247	7.451	3.442	1.211	21%	10%	3%	04.11.2021	Turkcell'in 3Ç21'de görece olarak kuvvetli faturalı hat abone alımlarını sürdürmüş olmasını ve mobile abone başına elde edilen birim gelirlerindeki artışın hızlanmış olmasını beklemekteyiz. Böylelikle Grup'un satış gelirlerinin yıllık bazda %21 artarak 8.994mn TL'ye ulaşabileceğini tahmin etmekteyiz. Turkcell'in FAVÖK marjının yıllık bazda gerileme göstermiş olmasını ve net karının yıllık %3 artarak 1.247mn TL seviyesinde gerçekleşebileceğini tahmin etmekteyiz.
TOASO	5.945	875	570	6.860	773	510	-13%	13%	12%	26.10.2021	3Ç21'de yurt içi satış hacimlerindeki daralma nedeniyle satış gelirlerinin düşüş göstereceğini, FAVÖK ve net kar rakamlarının da geçen çeyreklere göre büyümesinin sınırlı olacağını düşünüyoruz.
TTKOM	8.600	4.004	1.256	7.366	3.431	432	17%	17%	191%	02.11.2021	Türk Telekom'un sağlıklı genişbant abone alımlarını sürdürmüş olmasını, ancak normalleşme adımlarıyla azalan hareketlilik nedeniyle mobil abone alımlarının görece olarak zayıflamış olabileceğini tahmin etmekteyiz. Böylelikle, Grup'un konsolide satış gelirlerinin yıllık %17 oranında artabileceğini tahmin etmekteyiz. Grup'un FAVÖK marjının ise bazı maliyet kalemlerinde normalleşme ile sabit kalarak yine kuvvetli %46.6 olarak gerçekleşmiş olabileceğini beklemekteyiz. Türk Telekom'un sağlam operasyonel performansına bağlı olarak, net karının yıllık %191 artışla 1,256mn TL seviyesinde gerçekleşmesini beklemekteyiz.
TUPRS	38.532	2.291	1.280	17.035	883	-420	126%	159%	a.d.	04.11.2021	Tüpraş'ın KKO'nun yıllık ve çeyreklik bazlarda artış göstermiş olmasını, petrol ürünleri fiyatlarındaki artış ve TL'nin değer kaybının olumlu etkisiyle, satış gelirlerinin yıllık %126 artarak 38.5milyar TL seviyesinde gerçekleşmiş olabileceğini tahmin etmekteyiz. Şirket'in FAVÖK marjının yıllık bazda 0.7 y.p. artmasını ve 3Ç21'de 1.28milyar TL seviyesinde net kar elde edilebileceğini tahmin etmekteyiz.

Çekince: Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. 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.

\*TAVHL ve ARCLK 21.10.2021 tarihinde açıklanmıştır.

# Şeker Yatırım

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. TEL:+90 (212) 334 33 33  
Buyukdere Cad. No:171 Metrocity Fax:+90 (212) 334 33 34  
A Blok Kat 4-5 34330 SİSLİ /İST E-mail:[research@sekeryatirim.com](mailto:research@sekeryatirim.com)  
TÜRKİYE Web: <http://www.sekeryatirim.com/english/index.aspx>

## UYARI NOTU:

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 rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.