

## Bilanço Tahminleri

3Ç23 bilanço sezonu 20 Ekim'de Arçelik, bankalar tarafında ise 24 Ekim'de Yapı Kredi ile başlıyor. **Bilanço açıklama son tarihi solo bilançolar için 30 Ekim ve konsolide olan şirketler için ise 9 Kasım olarak belirlendi. Solo ve konsolide banka bilançoları için de son açıklama tarihleri sırasıyla 9 Kasım ve 20 Kasım olarak belirtildi.**

3Ç23'te Türk Lirası dolar karşısında çeyreklik bazda ortalama %27,6, yıllık bazda da %49,3 değer kaybederken; euro karşısında çeyreklik bazda %27,5 geriledi. Yıllık bazda da %61,4 değer kaybı yaşadı. Dönem sonu kapanışı olarak ise, TL dolar karşısında çeyreklik bazda %6,3, yıllık bazda da %48,1 değer kaybederken; euro karşısında çeyreklik bazda %1,8 geriledi. Yıllık bazda ise %59,9 değer kaybı yaşadı.

Araştırma kapsamımızda olan şirketlerden **3Ç23'te yıllık bazda net karını en çok artırmasını** beklediğimiz şirketler; **Otokar, Türk Traktör, Arçelik, Türk Telekom** ve **Ford Otomotiv**. Operasyonel tarafta ise, **3Ç23'te yıllık bazda FAVÖK'ünü en çok artırmasını** beklediğimiz şirketler; **Otokar, Vestel, Akçansa, Türk Traktör** ve **Doğuş Otomotiv**.

**Gıda Perakendeciliği:** Bim'in yüksek enflasyon, mağaza açılışları, güçlü sepet ve trafik büyümesinin desteğiyle güçlü ciro büyümesi açıklamasını bekliyoruz. Temmuz ayı asgari ücret zammının yarattığı maliyet baskısına rağmen, FAVÖK marjının hem çeyreklik hem de yıllık bazda artacağını ve Araştırma kapsamımızda bulunan diğer gıda perakendeciliği şirketlerine göre daha güçlü FAVÖK büyümesi açıklayacağını öngörüyoruz. Tahminlerimiz şirket yönetiminin 2023 yılsonu öngörülerinde yukarı yönlü potansiyele işaret ediyor. Kurumlar vergisinin %25'e yükseltilmesi net karı baskılayabilir. **Migros'un** pazar payı kazanımı, rekabetçi fiyatlama stratejisi, sezonluk mağazalar ve rakiplerine görece düşük baz etkisi nedeniyle araştırma kapsamımızda bulunan gıda perakendeciliği şirketleri arasında en yüksek ciro büyümesini açıklamasını bekliyoruz. Ancak rekabetçi fiyatlar ve marj tarafında yüksek baz etkisi nedeniyle düşük FAVÖK büyümesi öngörüyoruz. Kurumlar vergisinin %25'e yükseltilmesi net karı baskılayan unsur olarak karşımıza çıkarken, Rekabet Kurulu idari para cezasının yeniden yapılandırılması kapsamında elde edilen idari para cezası geri ödemesi olan 191,4 mın TL'lik nakit girişinin net karı destekleyeceğini öngörüyoruz. **Şok'un** görece yüksek baz etkisi nedeniyle rakiplerinden daha düşük benzer mağaza büyümesi açıklamasını öngörüyoruz. Nakliye ve Temmuz ayı asgari ücret zammının personel maliyetlerinde yarattığı baskının, operasyonel kaldıraç ve stok etkisiyle kısmen telafi edileceğini ve geçen yılın 0,2 puan altında FAVÖK marjı açıklayacağını öngörüyoruz.

**Telekom:** **Türk Telekom'un** satış gelirlerinin, mobil ve sabit genişbant segmentlerinde yapılan fiyat revizyonlarının desteğinde yıllık bazda %76 artışla 22,04 mlr TL'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz. FAVÖK marjının ise devam eden maliyet baskıları nedeniyle 3,68 puanlık düşüşle %36,43'e gerileyeceğini öngörüyoruz. Bu dönemde, net finansal giderlerde öngördüğümüz ılımlılaşmaya ek olarak, maddi duran varlık değer artışı kaynaklı ertelenmiş vergi gelirinin desteğinde, şirketin 3,14 mlr TL net kar açıklayacağını tahmin ediyoruz (3Ç22: 1,17 mlr TL net kar). **Turkcell'in** cirosunun bu dönemde ARPU-TÜFE makasında baz etkisi nedeniyle öngördüğümüz kısmi daralmaya karşın, abone bazında devam eden artış eğilimi ışığında %76 yükselişle 25,80 mlr TL'ye yükseleceğini düşünüyoruz. FAVÖK görünümde de güçlü ciro performansına ek olarak, enerji giderlerindeki indirim desteğinde FAVÖK marjının 2,60 puanlık artışla %43,45'e yükseleceğini tahmin ediyoruz. Net karın ise, tek seferlik bağış giderinin etkisine karşın, net finansal giderlerde kur hareketi ışığında beklenen dengelenme ve operasyonel karlılık görünümünün desteğinde yıllık bazda %68 artışla 4,01 mlr TL'ye yükseleceğini öngörüyoruz.

**Çimento:** **Akçansa'nın** yurt içi çimento ve hazır beton talebinin güçlü seyretmesinin desteğinde güçlü ciro performansı açıklayacağını öngörüyoruz. Yıllık bazda yakıt maliyetlerinde gözlenen düşüşün desteğinde güçlü marjlar açıklayacağını, net kar tarafında ise nakit akımının kuvvetli olmasının desteğiyle, faiz giderlerindeki negatif etkinin sınırlı kalmasını bekliyoruz. **Çimsa'nın**, ihracat tarafında gözlenen yavaşlamaya karşın, yurt içi tarafta talebin güçlü olmasının desteğiyle yıllık bazda güçlü ciro büyümesi kaydetmesini beklerken, enerji ve yakıt maliyetleri tarafında yıllık bazda gözlenen düşüşün desteğinde marjlarda iyileşme öngörüyoruz.

# 3Ç23 BEKLENTİLER

- **Otomotiv:** Sektör yılın üçüncü çeyreğinde de güçlü satış adetleri açıklamaya devam etti. Araç bulunabilirliğinde artış ve elektrik araç pazarının daha da genişlemesi sektörü desteklerken, artan araç fiyatları ve uygulanan sıkılaştırıcı para politikası adımları ile artış hızında zaman zaman azalışlar takip edildi. **Doğuş Otomotiv**'in satış gelirlerinin yıllık bazda %197 artışla 35,2 mlr TL, FAVÖK'ün yıllık bazda %200 artışla 7,1 mlr TL, net karın ise yıllık bazda %90 artışla 5,1 mlr TL seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Ayrıca, bu çeyrekte döviz kurunda görülen hafif yükselişin otomotiv sektöründeki ihracatçı şirketlerin finansalları üzerinde bir önceki çeyreğe kıyasla ılımlı katkı sağlamasını bekliyoruz. **Ford Otosan**'ın satış gelirlerinin yıllık bazda %72 artışla 86,2 mlr TL, FAVÖK'ün yıllık bazda %108 artışla 10,1 mlr TL, net karın ise yıllık bazda %134 artışla 8,9 mlr TL seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. **Tofaş Otomotiv**'in satışlarının yıllık bazda %60 artışla 25,7 mlr TL, FAVÖK'ün yıllık %53 artışla 4,1 mlr TL, net karın ise yıllık bazda %108 artışla 4,3 mlr TL seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.
- **Savunma: Otokar**'ın satış gelirlerinin 3Ç23'te devam eden ticari araç ve savunma sanayi araçları teslimatları sonucunda yıllık bazda %271,6 yükselişle 5,47 mlr TL'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz. Satış kırımında yurt dışı satış gelirlerinin payının çeyrekse ve yıllık bazda sırasıyla 2 puan ve 8 puan artışlarla %55'e yükseleceğini öngörüyoruz. FAVÖK marjının bu dönemde savunma sanayi araçları satışlarının desteğinde 12,86 puan artışla %15,34'e yükseleceğini tahmin ediyoruz. Finansal giderlerdeki yüksek seyre karşın, operasyonel karlılıktaki güçlü görünümün desteğinde net karın geçen yılın aynı dönemdeki 58 mn TL seviyesinden 579 mn TL seviyesine yükseleceğini tahmin ediyoruz. **Aselsan** cephesinde de mevsimselliğin etkisiyle şirketin satış gelirlerinin bu dönemde önceki yılın aynı dönemine göre %87 artışla 12,87 mlr TL'ye yükseleceğini, FAVÖK marjının da 5,39 puan artışla %25,74 seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz. Net karın ise, bu dönemde kur farkı gelirlerinin ılımlı kalacağı öngörüsüyle yıllık bazda %85 artışla 3,62 mlr TL'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz.
- **Mobilya: Yataş** tarafında; kredi koşullarındaki sıkılaştırmanın tüketici talebinde yarattığı zayıflamaya ek olarak, lojistik ve teslimat tarafında yaşanan aksaklıklar nedeniyle ciro büyümesi ve operasyonel marjları baskılayacağını öngörüyoruz. **Doğanlar Mobilya** tarafında ise; kredi koşullarındaki sıkılaştırmanın tüketici talebinde yarattığı zayıflamaya rağmen, fiyat artışları ve pazar payı kazanımlarının desteğinde güçlü ciro büyümesi açıklamasını beklerken, enflasyonun yarattığı maliyet artışlarına karşın; etkin maliyet ve operasyonel gider yönetimi başarısı ile marjların bir önceki çeyreğe benzer seviyesini korumasını bekliyoruz.
- **GYO:** Emlak Konut GYO'nun, bu çeyrekte zayıf teslimat ve sınırlı arsa satışının etkisiyle zayıf karlılık görünümü kaydedeceğini öngörüyoruz. **Torunlar GYO'nun**, konut ve ofis satış gelirlerinde gözlenen zayıflama nedeniyle sınırlı ciro büyümesi kaydetmesini öngörürken, finansal gelirlerin katkısıyla güçlü net kar büyümesi açıklayacağını tahmin ediyoruz.
- **Şişecam**'in mimari cam ve soda külü ürün fiyatlarında yaşanan düşüş ciro büyümesini sınırlarken, Avrupa'da spot fiyatlara kıyasla nispeten yüksek kalan enerji hedge maliyetleri ve yüksek baz etkisi nedeniyle operasyonel marjlarda zayıflama öngörüyoruz.
- **Türk Traktör**'ün hem traktör satış hacminin bu dönemde yıllık bazda %33 artış göstermesi hem de fiyat artışlarının desteğinde satış gelirlerinin %116 artışla 12,40 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. FAVÖK'ün %211 artışla 2,86 mlr TL'ye yükseleceğini, FAVÖK marjının da 7 puan artışla %23,04'e artış göstereceğini öngörüyoruz. Bu dönemde net finansal giderlerde öngörülen artışa rağmen güçlü operasyonel performansın desteğinde net karın %283 yükselişle 2,50 mlr TL'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz.
- **Tekfen Holding**'in konsolide satış gelirlerinin kimya sanayi segmenti özelinde satılan tonaj miktarının yatay seyretmesi nedeniyle yıllık bazda %10'luk sınırlı artışla 9,07 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Bu çerçevede konsolide FAVÖK marjının 0,65 puan düşüşle %7,64'e gerileyeceğini öngörüyoruz. Şirketin bu dönemde net finansal gelir kaydedecek olmasına karşın, operasyonel karlılıktaki zayıflama nedeniyle net karın %44 düşüş kaydederek 411 mn TL'ye gerileyeceğini düşünüyoruz.

# 3Ç23 BEKLENTİLER

- **Koza Altın'ın** üretimini 2Ç23'te yıllık bazda %28 gerileyeceği, TL bazında altın ons fiyatlarının %48 yükseleceği öngörümüz doğrultusunda cironun %17 artışla 2,30 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Üretimde öngördüğümüz gerileme nedeniyle, FAVÖK marjının 22,56 puan düşüşle %31,96'ya gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Net karın ise bu dönemde operasyonel olmayan gelirlerin desteğinde %21 artışla 1,60 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz.
- **Dayanıklı Tüketim:** Yurt içi pazardaki güçlü talebin devam etmesi ve fiyat artışlarının yanı sıra girdi maliyetlerinde gözlenen gerilemenin marjlar üzerindeki olumlu etkisini yılın üçüncü çeyreğinde de takip ediyoruz. Böylelikle, **Arçelik'in** satış gelirlerini yıllık bazda %69 artışla 57,7 mlr TL, FAVÖK'ün %110 artışla 6,1 mlr TL, net karın ise %278 artışla 1,3 mlr TL seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. **Vestel Elektronik** satış gelirlerinin yıllık bazda %70 artışla 24,6 mlr TL, FAVÖK'ün %292 artışla 3,7 mlr TL seviyesinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz. Net kar tarafında ise azalan finansman giderleri sonrasında şirketin 910 mn TL net kar açıklamasını bekliyoruz.
- **Coca Cola İçecek'in**, üçüncü çeyrek operasyonlarında yurtdışı operasyonlarda görülen ılımlı hacim daralması, yurt içi pazardaki güçlü talep ile karşılandığını takip ediyoruz. Marjlar tarafında ise fiyatlama mekanizmasının aktif kullanılması ve operasyonel giderlerdeki iyileşme ışığında toparlanma bekliyoruz. Buna göre; Coca Cola'nın satış gelirlerinin yıllık bazda %82 artışla 31,6 mlr TL, FAVÖK'ün %95 artışla 7,2 mlr TL, net karın ise %91 artışla 3,5 mlr TL seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.
- **Tat Gıda'nın**, yurt içi tarafta güçlü satış hacmi ve fiyat performansı ciro büyümesini desteklerken, enflasyonun yarattığı maliyet artışları nedeniyle marjlarda yıllık bazda daralma öngörüyoruz.
- **Logo Yazılım'ın** cirosunun 3Ç23'te Türkiye operasyonlarındaki olumlu görünümün desteğinde yıllık bazda %63 artışla 625 mn TL'ye yükseleceğini öngörüyoruz. Bu dönemde Romanya operasyonlarındaki düşük karlılığın yansımalarına ek olarak, maliyetlerdeki artışlar nedeniyle FAVÖK marjının 5,92 puan düşüşle %26'ya gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Operasyonel karlılıktaki zayıflamaya ek olarak, net finansal gelirlerdeki zayıflamanın etkisiyle net karın %11 artışla 125 mn TL seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.
- **Biotrend Enerji'nin** cirosunun 3Ç23'te elektrik üretim trendi ışığında yıllık bazda %70 artışla 512,75 mn TL'ye yükseleceğini, FAVÖK marjının da 6,31 puan düşüşle %21'e gerileyeceğini öngörüyoruz.
- **İndeks Bilgisayar'ın** cirosunun güçlü kalan talebin etkisiyle yıllık bazda %68 artışla 11,35 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Brüt karlılıkta devam edeceğini öngördüğümüz artış eğilimi ışığında FAVÖK'ün %118 artışla 620 mn TL'ye yükseleceğini düşünüyoruz. Net karın ise net finansal giderlerde öngördüğümüz yükseliş nedeniyle %51 artış kaydederek 250 mn TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

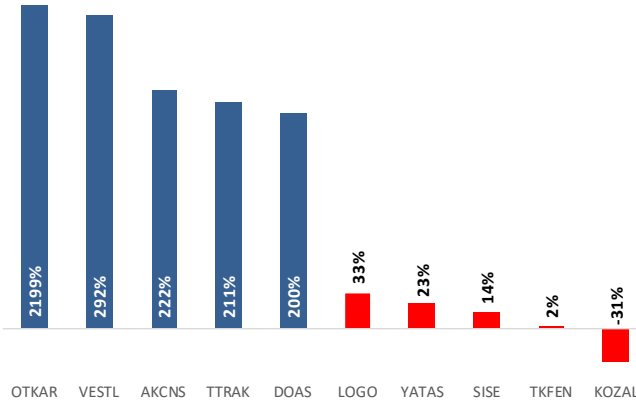
# 3Ç23 BEKLENTİLER

## Araştırma Kapsamımızdaki Şirketlerin 3Ç23 Finansallarına İlişkin Beklentilerimiz

Şirket (mn TL)	3Ç23 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	4.396	1.266	1.208	70%	222%	46%	33%	30%	37%	20.10.2023
ARCLK	57.743	6.108	1.270	69%	110%	278%	23%	22%	158%	20.10.2023
ASELS	12.873	3.314	3.623	87%	136%	85%	32%	33%	15%	31.10.2023
BIOEN	513	111	110	70%	49%	77%	31%	31%	-4%	6 Kasım haftası
BIMAS	74.592	5.636	3.022	82%	97%	70%	29%	31%	6%	7.11.2023
CCOLA	31.643	7.255	3.482	82%	95%	91%	36%	45%	46%	31.10.2023
CIMSA	3.708	901	939	53%	133%	-53%	22%	22%	-7%	23 Ekim haftası
DGNMO	2.056	300	150	88%	65%	74%	37%	37%	20%	3.11.2023
DOAS	35.202	7.140	5.118	197%	200%	90%	30%	24%	0%	9.11.2023
EKGYO	2.653	671	776	205%	71%	21%	-56%	-42%	-54%	6 Kasım haftası
FROTO	86.164	10.077	8.948	72%	108%	134%	17%	19%	33%	25.10.2023
İNDES	11.351	620	250	68%	118%	51%	38%	58%	20%	5-7 Kasım
KOZAL	2.302	736	1.602	17%	-31%	21%	60%	145%	6%	30.10.2023
LOGO	625	163	125	63%	33%	11%	9%	-7%	-53%	31.10.2023
MGROS	41.340	2.838	1.178	89%	39%	46%	25%	30%	-21%	1.11.2023
OTKAR	5.468	839	579	271,6%	2199%	903%	42%	93%	106%	23.10.2023
SISE	35.620	6.205	3.725	37%	14%	-22%	18%	18%	-35%	Kasım'ın ilk haftası
SOKM	29.355	2.175	898	72%	66,3%	-25%	19%	26%	1%	9.11.2023
TATGD	1.272	163	102	70%	40%	106%	27%	84%	34%	23 Ekim haftası
TCELL	25.799	11.209	4.015	76%	87%	68%	19%	18%	27%	7.11.2023
TKFEN	9.070	693	411	10%	2%	-44%	3%	-19%	-17%	9.11.2023
TOASO	25.669	4.096	4.278	60%	53%	108%	10%	-6%	-13%	25.10.2023
TRGYO	955	708	786	31%	47%	118%	10%	7%	18%	6-7 Kasım
TTRAK	12.402	2.857	2.499	116%	211%	283%	15%	6%	15%	24.10.2023
TTKOM	22.036	8.028	3.139	76%	59%	168%	23%	33%	a.d.	6.11.2023
VESTL	24.602	3.715	909	70%	292%	a.d.	20%	9%	a.d.	1-9 Kasım
YATAS	2.347	289	102	31%	23%	-35%	-9%	-22%	-51%	9.11.2023

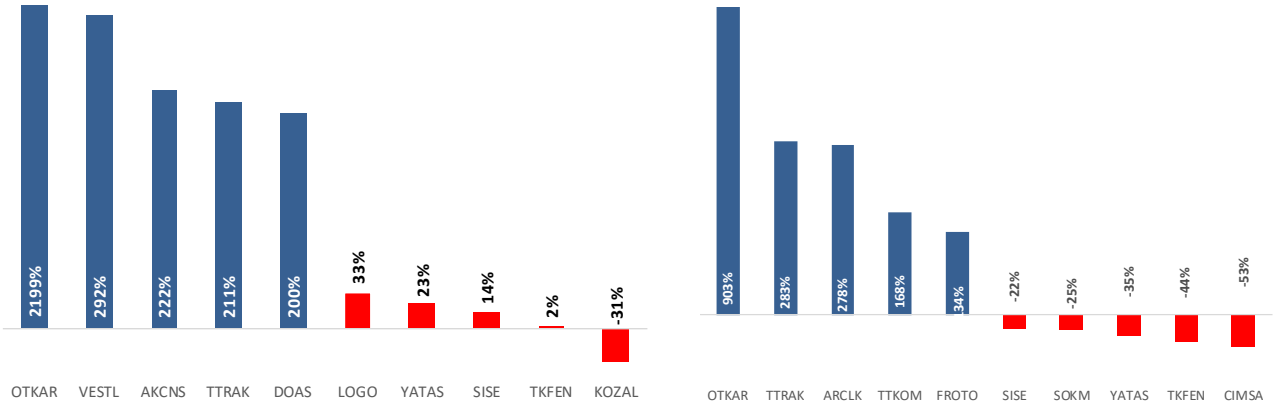
Kaynak: HLY Araştırma, Finnet

### 3Ç23 Yıllık Bazda FAVÖK Değişimleri



Kaynak: HLY Araştırma, Finnet

### 3Ç23 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

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 26
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Piyasalar ve Strateji	Idils@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 70

## 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.

