
























2023 YILI 2. ÇEYREK FİNANSAL SONUÇLARDA GÖZE ÇARPANLAR

Şirketler	2Ç23 (mn TL)			2Ç22 (mn TL)			Değişim (%)			DEĞERLENDİRME
	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	
 AKSA	4.005	839	373	4.363	1.011	430	-8	-17	-13	AKSA'nın 2Ç23 döneminde açıkladığı finansal sonuçları zayıf bulduk. Buna karşın DowAksa'dan gelen yatırımın etkisini de bu çeyrek hissediyoruz. Şirket'in ultra yüksek molekül ağırlıklı polietilen ürününe ilişkin yeni yatırımı 350 ton/yıl kapasite ile başlayarak kademeli olarak 500 ton/yıl kapasite olacak şekilde Mithra markası altında üretim yapmak üzere yeni bir tesis yatırımı başladı. Dolayısıyla Mithra yatırımı ve diğer yatırımlarının Şirket için potansiyel bir getiri yaratabileceğini düşünmekteyiz. Bununla birlikte kurda olası yukarı yönlü ataklar, Akrilik elyaf satış fiyatlarında yükseliş, mevcut durumdaki zayıf talebe karşılık talebin canlanmasının Aksa'ya uzun vadede katma değer katacağını düşünmekteyiz.
 AKSEN	5.214	1.449	1.329	12.676	1.688	1.283	-59	-14	4	Aksen'in piyasa beklentisinden pozitif ayrışan karlılığında net finansman gelirleri (kur farkı geliri) ve etkin yönetilen maliyetler etkili olurken bu dönemde 402 milyon TL'lik vergi gideri net karı törpülemiştir. Elektrik fiyatlarında ilerleyen dönemlerde oluşabilecek yukarı yönlü seyir şirketi pozitif etkileyebilir. Ancak mevcut hali ile oldukça yüksek bir net borç / FAVÖK rasyosuna sahip olmasını olumsuz olarak değerlendiriyoruz.
 ALARK	1.813	1	3.090	1.757	331	2.234	3	-100	38	Net karda özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından gelen paylar altında Cenal ve Meram'dan gelen katkı etkili olmuş görünüyor. Yine kambiyo tarafından katkı etkili olmuştur. Bu dönemde finansman giderleri ve satışların maliyeti (satılan hizmet maliyeti) net karı baskılayan unsur olarak öne çıktı. Holdingin gerçekleşen kar ile birlikte elde ettiği nakit pozisyonunu, düşük çarpanlarda bulunmasını ve uzun dönemde yatırım vizyonunu değerli buluyoruz. Alarko Holding için 12 Aylık Hedef Fiyatımızı 180 TL olarak belirliyoruz.
 ALFAS	1.386	319	286	445	80	102	211	300	180	Güçlü iç talebe bağlı olarak büyüme gösteren hasılat, yatırım faaliyetlerinden elde edilen 220 milyon TL'lik gelir (kalemin detayına baktığımızda finansal varlıklar değer artış kazancı, menkul kıymet satış karları ve opsiyon sözleşmeleri) net karı desteklerken, kur farkı gideri şirketin esas faaliyetinden zarar yazmasına neden olmuştur. Alfa Solar'ın kapasite artışını, depo ve GES kurulumu yatırımlarını değerli bulmakla birlikte şirketin yenilenebilir enerji sektörüne olan talebin artması ile birlikte iş hacminin artmasını ve bilançolarında da yatırımların karlılığına katalizör bir etki yaratmasını bekliyoruz.
 ALKİM	760	141	136	680	230	175	12	-39	-22	Alkim'in beklenti üzerinde gelen net karını pozitif bulmakla beraber maliyetlerin hasılatı yansıtamaması karlılığı baskılayan etkenlerden en önemlisi olarak öne çıkıyor. Şirketin 2Ç23 bilançosunu yıllık bazda zayıflamış bulaşak da çeyreklik bazdaki iyileşmeler dikkat çekici. Buna ek olarak küresel ekonomide talebin artacağına yönelik sinyallerin geliyor olması şirketin 3. Çeyreğine dair daha olumlu bir hava oluşmasına neden olabilir.
 ANADOLU EFES	38.002	8.303	2.872	24.530	4.761	1.426	55	74	101	Şirket'in karlılığının artmasında; satış gelirlerinin artması, daha yüksek operasyonel karlılıkla birlikte brüt kar marjındaki iyileşme, Anadolu Etap'ın işletme birleşmesi kapsamında gerçeğe uygun değerlerle ölçülmesinin etkisiyle (680 mn TL) yatırım faaliyetlerinden gelirler kalemindeki artış ve kur farkı gelirlerindeki artıştan kaynaklı finansman giderlerindeki azalma etkili oldu. Konsolide satışlardaki (mhl) %5,3'lük düşüş dikkat çekse de, şirket'in beklentilerini yukarı yönlü revize etmesini piyasa olumlu olarak karşılayacağını düşünülüyor.
 ARÇELİK	46.948	5.006	492	32.305	2.341	259	45	114	90	Arçelik'in 2Ç23 net karı piyasa beklentisi altında kalmasına karşın 2023 yurt içi beklentilerinin yukarı yönde revize edilmesini olumlu karşıyoruz. TL'de yaşanan değer kaybı ve EUR/USD paritesindeki yükseliş şirket finansallarını olumlu etkiledi. Özellikle Türkiye pazarında yaşanan büyüme şirketin bu çeyrekte gösterdiği başarıyı ortaya koydu. Ciro büyümesine en büyük katkı Türkiye'den gelirken, artan kapasite kullanım oranı ve hammadde maliyetlerindeki azalış olumlu karşıyoruz. Marjlardaki iyileşmenin sürdürülebilir olmasını takip ediyor olacağız.
 ASELSAN	9.770	2.487	3.146	6.476	1.669	2.140	51	49	47	Aselsan 2Ç23 döneminde 3.146 mn TL net kar açıkladı. Beklenti 4.226 mn TL idi. Ciro artışını esas faaliyetlerinden kur farkı geliri desteklerken, finansman ve vergi gideri net karı törpüledi. Bakiye siparişleri 2023 yılının ilk altı ayında 2022 yılı tamamının üzerine çıkmış bulunuyor. Nakit pozisyonunda işletme ve yatırım faaliyetlerinden çıkışlar bulunuyor. Bakiye siparişleri artışını, 2023 yıl sonu ciro beklentisinin yukarı yönde revize edilmesini olumlu bulduk.









2023 YILI 2. ÇEYREK FİNANSAL SONUÇLARDA GÖZE ÇARPANLAR

Şirketler	2Ç23 (mn TL)			2Ç22 (mn TL)			Değişim (%)			DEĞERLENDİRME
	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	
 AYGAZ	9.715	326	724	9.557	60	1.094	2	439	-34	Şirketin karlılığında özkaynak yöntemiyle değerlendirilen varlıklar önemli bir rol oynamakta. Türkiye'de enflasyonun da etkisiyle LPG ve Tüplü araç kullanımının artması Pazar lideri olan Aygaz'a pozitif etki sağlamakta. Temmuz ayında artan Brent Petrol fiyatları ise şirketin karlılığına pozitif etki edebilir. Buna göre Aygaz'ın 3Ç23 döneminde iyi bir performans sergilemesini beklemekteyiz.
 BİMAS	57.878	4.292	2.845	34.135	2.812	1.676	70	53	70	Bim'in 2Ç23 net karının piyasa beklentisinin üstünde olmasını Şirket özelinde olumlu karşıyoruz. Şirket'in bu çeyrekte elde etmiş olduğu yaklaşık 359mn TL'lik Rekabet Kurulu cezasının yapılandırılmasından gelen bir defalık kazanç, yüksek seyreden gıda enflasyonu, File operasyonları ve güçlü yurtdışı operasyon büyümesi Şirket'e pozitif katkı sunmuştur. Enflasyonist ortam ve fiyatlarla yükselişlerin perakende sektöründe daha hızlı ve kolay yansıtılabilmesi dolayısıyla önümüzdeki çeyreklerde finansalların güçlenmeye devam etmesini beklemekteyiz.
 BİOEN	391	85	115	285	88	11	37	-3	910	Biotrend Çevre ve Enerji'nin 2023 Yılı'nın ikinci çeyreğinde beklenti üzerinde net kar elde etmesine karşın borçluluğunun artması ve 2. Çeyrekte karbon kredisi satışı yapmaması öne çıkıyor. TL'nin 2. Çeyreğin sonlarından itibaren USD karşısında değer kaybetmeye başlamasıyla beraber YEKDEM kapsamında dolar bazlı gelir eden şirketin faaliyetlerini pozitif etkilemesini beklemekteyiz. Net Borç / FAVÖK rasyosu ise şirketin 2023 yılsonu hedefi olan 2,50x – 3,00x aralığından oldukça fazla olarak 6,09 seviyesinde seyretmesi gelecek dönemlerde takip edilmesi gereken bir başka husus.
 CCOLA	23.273	5.012	2.388	14.694	2.830	1.233	58	77	94	Enflasyonist ortamın devam ettiği yurt içi piyasada şirketin rekabet gücünü güçlü bulmakla beraber uluslararası operasyonlardaki gelir bazında büyümeyi değerli buluyoruz. Küresel ekonomide talebin canlanmasıyla birlikte şirketin satış hacimlerinin artacağını düşünüyoruz. CCOLA için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 302 TL'den 440 TL'ye revize ediyoruz.
 CİMSA	3.049	741	1.007	2.240	471	858	36	57	17	Şirket 2Ç23'de 1.007 Milyon TL net kar elde ederek net karını yıllık bazda %17 artırdı. Dolar kurunun 2. Çeyreğin sonlarına doğru yukarı yönlü hareket kazanması net karı desteklerken operasyonel etki ve yeniden değerlendirilmeden kaynaklı ertelenmiş vergi geliri finansallara pozitif etki etti. Finansal giderlerdeki artış net karı törpüledi. Yılın ilk yarısında bir önceki yıla göre yurt içinde güçlü talep, ihracat pazarlarında ise düşüş görülmüştür. Şirket, yüksek kapasite kullanımını sürdürmüş ve karlılık odaklı ürün-coğrafya miks yönetimine odaklanmıştır.
 DOAS	27.142	5.750	5.135	11.614	2.157	1.766	134	167	191	Yurt içi otomotiv piyasasında yaşanan canlılık sebebiyle sektördeki ivme şirket satışlarını geliştirmeye devam etmiş görünüyor. Şirket satışlarında adet bazında büyümede pazardaki büyümenin önüne geçmesini pozitif karşıyoruz. Ancak, şirketin önümüzdeki dönemde kullandığı döviz cinsi kredinin finansallarda baskı yaratabileceğini düşünüyoruz. Ek olarak, yurt içi otomotiv pazarı sıkılaşan para politikası dolayısıyla kredi maliyetlerindeki artış sebebiyle olumsuz etkilenebilir. DOAS için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 275 TL'den 380 TL'ye revize ediyoruz.
 ENJSA	29.476	3.861	1.984	19.140	2.241	982	54	72	102	Şirketin 2Ç23 döneminde net karı 1.984 Milyon TL seviyesinde gerçekleşerek yıllık bazda %102 artış gösterdi. Satışlardaki büyümeye kıyasla daha fazla artan maliyetler ve faaliyet giderleri şirket net karını törpülerken finansal giderler net karı baskıladı. Ertelenmiş vergi gideri net karı baskılayan bir başka etken oldu. EnerjiSA'nın yıl sonu faaliyet gelirlerinin 20-24 milyar TL, baz alınan net karın 5,0-6,0 milyar TL, yatırım harcamalarının 11-15 milyar TL ve düzenlemeye tabii varlık tabanının 30-35 milyar TL olması bekleniyor.
 EREGL	37.346	3.823	-3.999	34.609	10.851	6.639	8	-65	-160	İmalat sektöründeki yavaşlamanın sürmesi ve küresel piyasalardaki yüksek faiz ve ekonomik yavaşlama endişeleri ciro üzerinde baskı yaratmaya devam etti. Genel yönetim, finansman ve vergi giderlerindeki artış ve cirodaki zayıf büyümenin karlılık tarafında yarattığı baskı sebebiyle oluşan zarar piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Ton başına FAVÖK üretimindeki keskin iyileşme şirket faaliyetlerinin gelecek dönemler adına pozitif sinyaller verirken, küresel talep tarafındaki olası iyileşmeler şirket finansallarında olumlu tepkiler görmemizi sağlayabilir. EREGL için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 54 TL olarak hesaplıyoruz.








2023 YILI 2. ÇEYREK FİNANSAL SONUÇLARDA GÖZE ÇARPANLAR

Şirketler	2Ç23 (mn TL)			2Ç22 (mn TL)			Değişim (%)			DEĞERLENDİRME
	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	
 FROTO	73.553	8.449	6.727	32.854	4.149	3.704	124	104	82	Beklentileri aşan net karda güçlü yurt içi satışlar, yurt dışı satış adetlerindeki artış, EUR/TL'de yıllık ortalama %32'lik artış ana etken oldu. Bununla beraber kur farkı gelirleri net kara olumlu yansırken, artan finansman gideri ve geçen yılın aynı döneminde ertelenmiş vergi geliri elde eden Şirket'in bu dönem gider elde etmesi net karı törpülemiştir. Yüksek enflasyon ortamında araç satın alımının yatırım enstrümanı olarak görülmesi sebebiyle iç talebin güçlü seyri, yarı iletken arzındaki iyileşmenin etkisiyle araç bulunabilirliğinin artması önemli etken yarattı. Model bazında hem yurt içi pazarda hem de ihracat tarafında Puma modeli satışlara güçlü katkı sundu. Dolayısıyla Şirket'in Romanya hikayesi ve elektrikli araç yatırımlarının şirket üzerinde önemli katkısının olmaya devam etmesini beklemeye devam ediyoruz. FROTO için 12 aylık hedef fiyatımızı INA modelimize göre 885 TL seviyesinden 1.080 TL seviyesine revize ediyoruz.
 SASA	7.488	1.424	-3.200	8.521	1.882	3.247	-12	-24	-199	Sasa'nın zarara geçmesinde azalış gösteren hasılat, özellikle artış gösteren net finansman giderleri (kur farkı giderleri) etkili olurken bu dönemde sürdürülen faaliyetlerden 5.218 milyon TL vergi geliri elde etmiştir. Şirket bu dönemde yüksek tutarda Euro borcu ile birlikte ciddi anlamda kur farkı gideri yazmıştır. Yıllık ve çeyreklik bazda azalış gösteren satışlar görülürken çeyreklik bazda artış gösteren FAVÖK rakamını olumlu buluyoruz. Ancak 10,62 olarak gerçekleşen Net borç / FAVÖK rasyosu oldukça yüksektir.
 HEKTS	1.566	281	-240	1.452	507	214	8	-45	-213	Hektaş'ın zarar konumuna geçmesinde artış gösteren genel yönetim, pazarlama, araştırma ve geliştirme giderleri, esas faaliyetlerden diğer giderler ve net finansman giderleri etkili olurken bu dönemde sürdürülen faaliyetler vergi gelirlerinden 86 milyon TL'lik katkı gelmiştir. Özellikle artış gösteren maliyetler ile birlikte finansman giderlerindeki artış olumsuz görünmektedir.
 KRDMMD	5.400	1.064	382	4.673	1.148	766	16	-7	-50	Şirket'in satış gelirlerindeki zayıf büyüme, satış maliyetlerindeki artış ve enflasyonist ortamın etkisiyle operasyonel giderlerindeki artış net karı baskılamıştır. Operasyonel giderlerindeki artışın yanı sıra finansman giderleri kaleminde kur farkı giderinin artması net karı baskılamasına karşın piyasa beklentisi üzerinde bir kar açıklamıştır. Ton Başına FAVÖK tarafındaki toparlanma da oldukça dikkat çekici. Dolayısıyla Şirket için pozitif sinyaller veriyor. Geçen çeyreğe göre marjlarda iyileşme var. Muhtemelen en kötüsü geride kaldı. Ancak net bir dönüş sinyali için bir kaç finansal sonuca daha ihtiyaç var. Küresel talep tarafında iyileşme olduğu takdirde şirket finansallarında önemli bir etki yaratmasını beklemekteyiz.
 KCHOL	266.540	47.707	20.600	233.773	40.350	15.450	14	18	33	2. çeyrekte kombine gelirin yıllık değişiminde Enerji sektörü %19 geriledi. Koç Holding'in %36 ile en yüksek segment payına sahip olan enerji sektöründe gerileyen kapasite kullanım oranı hissedildi. Buna karşın güçlenen marjlar ve desteklenen karlılıkla 3. çeyrekte Enerji tarafının katkısının artmasını beklemekteyiz. Güçlü finansal sonuçların sürmesini beklemekteyiz.
 KONTR	354	-73	168	300	90	76	18	-181	120	Şirket'in 2Ç23 döneminde satış maliyetlerindeki artış etkisiyle brüt zarar elde etmesi, menkul kıymet satış zararı yazması net karını baskıladı. Buna karşın finansman faaliyetlerinden faiz geliri, kur farkı geliri ve türev işlemlerden kaynaklanan gelirler elde etmesi net karını destekledi.
 KORDSA	5.012	378	-83	4.639	563	363	8	-33	-123	Kordsa'nın 2023 yılının ikinci çeyreğinde, satış gelirlerini geçen senenin aynı dönemine göre %8 artırarak, 5 milyar TL'ye sınırlı ciro elde etmesi ve global lastik güçlendirme sektöründeki talep daralması, artan rekabetin karlılığı baskılaması ve Avrupa, Afrika ve Ortadoğu bölgesindeki işçilik maliyetlerindeki artış ve finansman maliyetlerindeki artışla birlikte 2Ç23 dönemine ilişkin finansal sonuçlarını olumsuz karşıladı. Ancak ilerleyen dönemlerde global lastik güçlendirme sektöründeki talebin artması ve kurda güçlü artışın yaşanması durumunda şirket finansallarının olumlu etkilenebileceğini düşünmekteyiz.









2023 YILI 2. ÇEYREK FİNANSAL SONUÇLARDA GÖZE ÇARPANLAR

Şirketler	2Ç23 (mn TL)			2Ç22 (mn TL)			Değişim (%)			DEĞERLENDİRME
	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	
 KOZA	1.438	301	1.514	1.271	666	732	13	-55	107	Dolar/TL'nin 2. Çeyrek ortasına kadar yatay hareket etmesi ve Ons Altının USD Karşısında değer kaybetmesi şirketin satış gelirlerini negatif etkiledi. TL cinsinden maliyetlerin fiyatlara yansıtılmaması sonucu brüt kar marjında düşüş gözükte. Yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirler net karı destekledi.
 LOGO	572	174	268	368	158	147	56	10	83	Logo'da 2. çeyrek dönemde yıllık %55 ciro artışını esas faaliyetlerinden gelen kur farkı gideri törpülese de Menkul kıymet satış karları ve net finansman geliri net kara destek verdi. FAVÖK 2Ç'de yıllık %10, net kar ise aynı dönemde %83 arttı. Logo'nun borçsuz konumunun sürmesini beğenmekle birlikte karlılığın yılın ikinci çeyreğinde de devam etmesini öngörüyoruz.
 MGROS	32.951	2.183	1.500	15.963	1.416	441	106	54	240	Migros'un piyasa beklentisinden pozitif ayrılan karlılığında güçlü hasılat büyümesi, yatırım faaliyetlerinden gelirler (maddi duran varlık satış karı) ve net finansman gelirleri (kur farkı ve mevduat faizi gelirleri) etkili olmuştur. Özellikle şirketin nakit akışının güçlü olmasını kredi faizlerinin artışı bu dönemde oldukça önemli. Enflasyonist ortam ve fiyatlarda yükselişlerin perakende sektöründe daha hızlı ve kolay yansıtılabilmesi dolayısıyla önümüzdeki çeyreklerde finansalların güçlenmeye devam etmesi beklenebilir. Migros için 12 Aylık Hedef Fiyatımızı 422 TL olarak belirliyoruz.
 ODAS	1.242	383	358	1.576	816	525	-21	-53	-32	Şirketin azalan karlılığında geçen yılın aynı dönemine göre azalan hasılat ve finansman giderleri etkili olmuştur. Yine bu dönemde FAVÖK Çan2 Termik Santrali'ndeki planlı bakım çalışması nedeniyle çeyreklik %2 sınırlı artış kaydetmiştir. 1Y22'de 1.187 GWh olan Çan2 Termik Santrali brüt üretimi 1Y23'te 802 GWh olmuştur. Elektrik fiyatlarındaki düşüş ile şirket finansallarında gerileme görülmüştür.
 OTOKAR	3.864	435	281	2.357	374	342	64	16	-18	Otokar 2. çeyrekte yıllık %64 ciro artışına karşın 1 Milyar TL üzerinde gelen finansman gideri baskısı sonucunda net karı yıllık %18 geriledi. Ana ortaklık net karı 2. çeyrekte 280 mn TL oldu. Piyasa beklentisi net karın 294 mn TL gelmesi yönündeydi. Yılın altı aylık döneminde şirketin bakiye siparişleri toplam 4760 mn TL ile rekor kırmış görünüyor. Bakiye siparişleri olumlu tarafta iken şirketin artan net borç pozisyon sonrası net borç/FAVÖK rasyosunun 7.7 seviyesine ulaşmasını dikkatle izleyeceğiz.
 PGSUS	15.109	4.748	1.925	8.351	1.603	-791	81	196	-344	Pegasus'un piyasa beklentisinden pozitif ayrılan karlılığında güçlü hasılat büyümesi, etkin yönetilen maliyet tarafı ve yatırım faaliyetlerinden gelirlerin (Kur Korumalı Mevduat ve Eurobond faiz geliri) etkili olduğu görülmektedir. Finansman gideri ise net karı törpüleyen etkenler arasındadır. Özellikle etkin maliyet yönetimi ile artış gösteren karlılık rakamları ve marjlar olumlu görünmekte. Yine iç piyasada uygulanan tavan fiyata karşın uçuşlarda yurtdışı tarafa ağırlık verilmesi bilançoya oldukça pozitif katkı sağlamış görünmekte. PGSUS için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 1280 TL olarak hesaplıyoruz.
 PETKİM	10.612	19	134	14.369	1.299	2.509	-26	-99	-95	Şirket'in yıllık bazda net dönem karının %94,6, cironun ise %26,1 azalması; küresel arz fazlası ve düşük seyreden taleple birlikte zayıf etilen-nafta makası ana unsurlar oldu. Bunun yanı sıra operasyonel ve kur farkı giderilerindeki artış, ek olarak vergi gelirindeki azalma karlılığın azalmasındaki diğer faktörler olarak karşımıza çıktı. Ürün fiyatlarındaki düşüşe nafta ve LPG fiyatlarının eşlik etmesiyle girdi maliyetlerinin düşmesi ise marjlardaki kayıpları bir miktar sınırladı.
 QUAGR	1.601	492	401	1.144	455	339	40	8	18	Artış gösteren karlılıkta güçlü hasılat büyümesi, yatırım faaliyetlerinden gelirler etkili olurken maliyetler ve finansman giderleri karlılığı baskılamış görünmektedir. Qua Granite 2022 yılında devreye alınan hatlar ile üretim hattı sayısını 6'ya yükseltmiş, yıllık kapasitesini ise yaklaşık 3 kat arttırmıştır. Ancak bu katkı henüz finansallarda tam olarak hissedilememektedir.



2023 YILI 2. ÇEYREK FİNANSAL SONUÇLARDA GÖZE ÇARPANLAR

Şirketler	2Ç23 (mn TL)			2Ç22 (mn TL)			Değişim (%)			DEĞERLENDİRME
	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	
 SAHOL	88.504	26.875	13.313	51.271	19.036	8.091	73	41	65	Holdingin beklenti üstü gelen karda sanayi ve digital segment haricindeki ortaklıkların katkısı etkili olmuştur. Yapı malzemeleri segmentinde, güçlü talep, artan kapasite kullanım oranı ve faaliyet verimliliği sonrası net kar katkısı yıllık oldukça güçlü şekilde %174 büyümeye 917 milyon TL olmuştur. Finansal servisler tarafında ise yüksek kur ve faiz geliri sayesinde daha yüksek teknik karlara bağlı olarak yıllık % 310 büyüme ile 477 milyon TL'lik kar katkısı görüyoruz. Sanayi segmenti ise zayıf bir performans sergilemiş yıllık olarak %42 azalışla 234 milyon TL net kar katkısı verebilmiştir. Digital segmentin net kar katkısı ise yıllık %78 azalışla 17 milyon TL olmuştur.
 ŞİŞECAM	30.069	5.245	5.705	23.258	5.589	5.337	29	-6	7	Şişecam 2Ç23 döneminde beklentilerin üzerinde net kar açıklarken, net karı destekleyen unsurlar arasında kur farkı gelirindeki artış ve yatırım faaliyetlerindeki KKM etkisi hissedildi. Şirket esas faaliyetlerinde Avrupa'da yaşanan ekonomik durgunluk sebebiyle geçtiğimiz dönemlere göre daha zayıf bir dönem geçirdi. Ancak, döviz kurunda yaşanan artış sebebiyle cirodaki zayıf büyümeye rağmen beklentilerin üzerinde bir finansal performans ortaya koydu. Tbu sonuçlarla birlikte, Şişecam için İNA modelimize göre hedef fiyatımızı 64 TL'den 74 TL'ye revize ediyoruz.
 SOKM	24.615	1.722	892	13.349	1.099	353	84	57	153	Şok Market 2Ç23 döneminde güçlü finansal sonuçlar açıkladı. 2Ç23 döneminde satış gelirleri, yıllık bazda %84,4 artış göstererek 24,6 milyar TL'ye yükseldi. Şirket karlılığını kur farkı geliri desteklerken, finansman giderinde yaşanan artış net karı baskıladı. Şirket finansman gideri 2Ç23 döneminde 418 Milyon TL olurken, net vergi gideri 46Milyon TL oldu. Net vergi gideri geçen yıla kıyasla %67 daralmasına rağmen net karı olumsuz etkiledi. Enflasyonist baskıların sürdüğü ve TCMB'nin enflasyon beklentisini yukarı yönlü revize ettiği bir dönemde perakende sektöründeki potansiyelin süreceğini düşünüyoruz. Sektörün hikayesinin devamı ve Şok Marketler'in güçlü nakit pozisyonu ve döviz fazlası bulunmasını pozitif olarak değerlendiriyoruz.
 TAVHL	6.926	2.305	887	4.276	1.573	630	62	47	41	TAV Havalimanları'nın 2023 yılı 2. çeyrek döneme ilişkin açıkladığı finansalların piyasa beklentisi altında açıklandı. Almatı'nın dış hat uçuşlarındaki güçlü büyümesi, başta hizmet sektörü olmak üzere tüm kanallarda artış elde etmesine karşın artan borçluluk sonucunda artan finansman gideri ve kur farkı giderinden etkilenmesi ile birlikte ilk çeyrekte elde etmiş olduğu vergi gelirinin gidere dönüşmesi net karı baskılamıştır. Yatırım planlarının ve Almatı hikâyesini beğenmeye devam etmemizle birlikte mevsimsellik olarak en güçlü çeyrek olan 3. çeyrekte kuvvetli bir bilanço açıklamasını da öngörüyoruz. Diğer taraftan geçtiğimiz günlerde şirket bağlı ortaklığı aracılığıyla TİBAH'ın diğer %50 hissesine sahip olan ortağı Mada ile bir hisse satış sözleşmesi imzaladı. Yapılan hisse satışının en az 70 milyon avro tutarında nakit girişinin şirket finansallarına 3.çeyrekte yansımaları beklemekteyiz. TAVHL için İNA Modeli ile hesapladığımız 12 Aylık hedef fiyatımızı 145 TL olarak belirliyoruz.
 TKFEN HOLDING	8.811	856	496	7.699	1.154	972	14	-26	-49	Şirket'in karlılığının azalması; maliyetlerindeki artış satışlarına yansımamasından kaynaklı brüt kar marjındaki azalma, genel yönetim ve pazarlama giderlerindeki artış, operasyonlardan ve finansman giderlerinden kaynaklı kur farkı giderlerindeki artış etki oldu. Buna karşın yatırım faaliyetleri ve ertelenmiş vergi gelirindeki artış ise karlılığı destekledi. Orta Doğu bölgesindeki gelişmeler mühendislik & taahhüt alanındaki beklentileri kuvvetlendirirse de şirket'in satışlarında önemli yer tutan gübre fiyatlarının seyri önümüzdeki dönemde karlılık üzerinde belirleyici olacak.
 TOASO	23.366	4.367	4.939	15.415	2.571	1.876	52	70	163	Şirket sektörde güçlü geçen 2Ç23 döneminde güçlü yurtiçi talep neticesinde beklenti üzerinde net kar açıkladı. Yurtiçi talebin yılın kalan kısmında parasal sıkılaşma neticesinde artan kredi maliyetleri ve krediye erişimin zorlaşmasının sonucunda nasıl etkileneceği şirketin gelecek performansı açısından oldukça önemli olacak. Şirket yurtiçi araç pazarının büyümeye devam edeceğini öngörürken, 2023 yılsonu beklentilerini de yukarı yönlü revize etti. Bu beklentilerle TOASO için İNA modeli ile hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 316 TL'den 412 TL'ye yukarı yönlü revize ediyoruz.
 TURKCELL	20.915	9.732	3.161	12.094	4.936	1.858	73	97	70	Şirketin güçlü operasyonel faaliyetlerindeki artışın yanı sıra enflasyonist ortamın beraberinde gelen fiyat artışlarını pozitif karşılıyor. Şirketin beklentiler üzerinde gelen net karında güçlü ciro artışı ve ciro artışı oranında artmayan maliyetlere ek olarak artan abone sayısı ve istikrarlı fiyat düzenlemeleri etkili oldu. Bunların yanı sıra hızlanan ARPU (Mobil Abone Başına Elde Edilen Aylık Gelir), techfin işinin pozitif katkısı etkili oldu. Şirketin net karını destekleyen bir başka etken ise yatırım faaliyetlerinden gelirle ve diğer faaliyet gelirleri oldu. Turkcell için İNA Modeli ile hesapladığımız 12 Aylık hedef fiyatımızı 88 TL olarak belirliyoruz.

2023 YILI 2. ÇEYREK FİNANSAL SONUÇLARDA GÖZE ÇARPANLAR

Şirketler	2Ç23 (mn TL)			2Ç22 (mn TL)			Değişim (%)			DEĞERLENDİRME
	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	
 TKNSA	7.831	658	157	3.406	320	134	130	106	17	Şirketin 2Ç23 döneminde beklenti üzerinde net kar açıklamasını olumlu buluyoruz. Çeyreklik bazda brüt kar marjı ve FAVÖK marjında yaşanan iyileşmeleri kayda değer görürken, kambiyo farkı sebebiyle yazılan zararların gelecek dönemde net karı daha fazlabaskılayabileceğini düşünüyoruz. İç talepteki canlılığın etkisiyle mağazacılık faaliyetlerindeki artışın parasal sıkışmanın yoğun şekilde hissedilmesiyle birlikte durgunlaşabileceğini göz önünde bulundurmaya devam ediyoruz
 TUPRS	104.405	15.105	7.217	137.484	16.258	10.799	-24	-7	-33	Brüt kar marjındaki artış, pazarlama giderlerindeki ve dönem vergi giderindeki azalma Şirket'in karlılığının desteklese de, satış gelirlerinin %24 azalması, ürün marjlarındaki daralma, genel yönetim giderindeki ve ticari borçlardan kaynaklı kur farkı zararlarındaki artış Şirket'in karlılığının yıllık bazda azalmasında etkili oldu. Kapasite kullanım oranının %92,3'den %76,7 seviyesine gerilemesi ve ton bazında satışların %2 düşerek 13.528 bin ton olarak gerçekleşmesi satış gelirlerinin azalmasında önemli etken olurken, üretimin %17 azalmasının da etkisiyle marjlarda gerçekleşen iyileşme ise karlılığı destekledi. Şirket'in net rafineri marjını aşağı yönlü revize etmesine karşın satış miktarını yukarı yönlü revize etmesini olumlu olarak değerlendiriyoruz. TUPRS için INA Modeli ile hesapladığımız 12 Aylık hedef fiyatımızı 147 TL olarak belirliyoruz.
 THYAO	107.633	25.623	13.754	71.969	15.649	9.155	50	64	50	Beklenti üzerinde açıklanan net karı olumlu buluyoruz. Net karı destekleyen unsurlar arasında yurtiçi ve yurtdışı yolcu sayısında yaşanan artış etkili oldu. AKK bazında yurtiçinde yıllık bazda %29,5, yurtiçinde %21,5 artış yaşandı. Akaryakıt maliyetlerindeki geçen yıla kıyasla yaşanan stabil seyir marjları olumlu anlamda etkiledi. Şirket karlılığını ertelenmiş vergi gideri ve faiz giderleri baskıladı. Şirketin 2033 yılı hedefleri kapsamında yılsonu filo büyüklüğü olmasibeklenen 435'ten 800 uçaklık filo büyüklüğü hedeflerini değerli bulmaya devam ediyoruz.
 TTKOM	17.947	5.962	-601	10.732	4.114	1.392	67	45	-143	Şirket'in genel yönetim, pazarlama ve esas faaliyet giderlerindeki artışa ek olarak, döviz kurlarındaki değişim ve yüksek faiz oranlarıyla birlikte finansal giderlerdeki artış net dönem zararında etkili oldu. Şirket'in toplam abone sayısındaki azalmayı olumsuz olarak değerlendirirken, 2023 yılına ilişkin beklentilerin yukarı yönlü revize edilmesini ise olumlu olarak değerlendiriyoruz. Önümüzdeki dönemde; abone kazanımlarındaki yarışın sertleşmesi, maliyet baskısı ve enflasyonun yaratacağı olumsuz etkiler önemli riskler olarak karşımıza çıkarken daha öngörülebilir makro ortam ve fiyat güncellemeleri ise karlılığı destekleyebilir.
 TTRAK	10.805	2.692	2.181	4.893	731	483	121	268	352	Türkiye Traktör Pazar Büyüklüğünün artmasıyla birlikte şirketin yurtdışı satışlardaki artan pazar payını olumlu karşılıyoruz. Yeni nesil traktör üretimlerinin hızlanması ve özellikle Faz 5 üretim sürecinin güç kazanmasıyla birlikte Türk Traktör'ün sektörde daha da güçlü konuma geleceğini düşünüyoruz. Şirketin güçlü nakit akışını ve 2023 yıl sonu beklentilerinde yukarı yönde revizyona gitmesini olumlu karşılıyoruz.
 ULKER	9.512	1.915	-1.692	5.991	1.134	-649	59	69	161	Net dönem zararının artmasında 1.867 mn TL'den 6.913 mn TL'ye çıkan finansmandan kaynaklı kambiyo zararları ana etken olurken genel yönetim ve pazarlama giderlerindeki artış da zararın artmasında etkili oldu. Satış gelirlerindeki artışla birlikte brüt kar marjında oluşan iyileşme, esas faaliyetlerden diğer gelirler, yatırım faaliyetlerinden gelirler ve ertelenmiş vergi gelirlerindeki artış ise karlılığı destekledi. Büyüyen sektör ile birlikte brüt kar ve FAVÖK marjlarındaki iyileşmeyi ise olumlu olarak değerlendiriyoruz. Önümüzdeki dönemde döviz kurundaki seyir Şirket'in karlılığında kritik önem taşıyarak 2Ç23 döneminde zayıflayan tonaj verilerindeki gelişmeler ise takip ediliyor olacak.
 VESTL	20.472	3.419	-616	12.890	2.416	788	59	42	-178	Şirketin ihracatın ana pazar olarak öne çıkan Euro bölgesinde yaşanabilecek ekonomik iyileşmeler, EURUSD paritesinin yukarı yönlü olası hareketleri şirketin yıl içerisinde karlılığını olumlu etkileyebilir. Bununla birlikte kur farkı gideri zararının 3Ç23'te bilanço üzerinde daha büyük baskı yaratma ihtimali olduğunu düşünmekteyiz. Ek olarak, içinde bulunduğumuz parasal sıkışma döneminde tüketici alışkanlıklarına bağlı olarak yurtiçi satışlardaki büyüme ivmesi korunmakta zorlanabilir.
 VESBE	11.399	1.797	597	7.552	1.059	693	51	70	-14	Yurtiçi pazarının güçlü olmasıyla birlikte Şirket'in hasılatındaki ve brüt kar marjındaki artış karlılığı olumlu etkilerken ticari işlemlerden kaynaklı kur farkı gideri, finansman giderlerindeki artış ve ertelenmiş vergi gelirlerindeki azalış karlılığı baskıladı. Yurtdışı tarafında ise yüksek enflasyon sonucu tüketicilerin alım gücünde yaşanan düşüş, artan faiz oranları ve jeopolitik belirsizliklerin devam etmesi 2Ç23 döneminde satışlarının %47,2'ini Avrupa'ya gerçekleştiren Şirket'in satışlarını olumsuz etkileyen bir faktör oldu.

2023 YILI 2. ÇEYREK FİNANSAL SONUÇLARDA GÖZE ÇARPANLAR

Şirketler		2Ç23 (mn TL)			2Ç22 (mn TL)			Değişim (%)			DEĞERLENDİRME
		Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	
	YATAS	2.585	370	207	1.621	221	127	59	67	63	Yataş, 2. Çeyrekte güçlü finansal sonuçlar açıkladı. Yataş, 2Ç23'te net satışlarını yıllık %59 artırdı. Esas faaliyet karı ve FAVÖK 'ü sırasıyla %57 VE %67 artan şirketin ana ortaklık net karı 2Ç23 döneminde 207 mn TL oldu. Divanev ve Puffy satışları 2023 yılının ilk altı ayında geçen yılın aynı dönemine göre sırasıyla 1,9 ve 2,1 kat artarak finansalları destekledi. Şirketin net borç pozisyonu çeyreklik bazda 301 mn TL artmasına karşın net borç/FAVÖK rasyosu 1.4 ile oldukça düşük seviyelerde. Yataş'ın borç çevirmede bir sorunu görünmüyor. YATAS son finansallar sonrası tarihsel çarpanlarına göre iskontolu olmaya devam ediyor.
	YYLGD	3.015	211	547	2.844	322	283	6	-34	94	Şirket net satış geliri 2Ç23 döneminde yıllık bazda %6 oranında büyüme kaydetti. Ciroda yaşanan zayıf büyümede ticari mal kategorisinde sayılan buğday, yulaf, çeltik, arpa gibi ürünlerin satışlarındaki düşüş etkili oldu. Bunun yanında satış gelirleri içerisinde ihracat payının geriliyor oluşu karlılığı olumsuz etkilemiş görünüyor. Ancak, yatırım faaliyetleri kaleminde Kur Korumalı Mevduat'tan elde edilen kur farkı ve faiz gelirleri şirket karlılığını desteklemeye devam etti. Şirket 1Ç24 döneminde tamamlanması planlanan Niğde Fabrikası'nın katma değerli ürün üretiminde kapasitesini arttırması hedefleniyor.
<p>YASAL UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.</p> <p>Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. Integral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.</p> <p>Sorumluluğun Sınırlandırılması: Integral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve Integral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. 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 karar verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.</p>											