
























2023 YILI 3. ÇEYREK FİNANSAL SONUÇLARDA GÖZE ÇARPANLAR

Şirketler	3Ç23 (mn TL)			3Ç22 (mn TL)			Değişim (%)			DEĞERLENDİRME
	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	
 AKSA	4.671	1.184	908	4.866	1.171	983	-4	1	-8	Aksa sektör olarak zor dönemlerden geçtiği için beklentilerin altında bir kar rakamı açıkladı. Beklentilerin altında kar rakamı açıklamasına karşın Şirket'in FAVÖK gelişimini olumlu bulduk. Dolayısıyla bu çeyrek toparlanma emarelerini hissediyoruz. Yatırımlarının sektörün adım adım toparlanmaya başladığı zaman potansiyel bir getiri yaratabileceğini düşünmekle birlikte kurda olası yukarı yönlü ataklar, Akrilik elyaf satış fiyatlarında yükseliş ve mevcut durumdaki zayıf talebe karşılık talebin canlanmasının Aksa'ya uzun vadede katma değer katacağını düşünmekteyiz.
 AKSEN	7.356	1.857	1.203	15.161	1.976	1.454	-51	-6	-17	Aksen'in net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşmiştir. Kar marjlarındaki artışa rağmen özellikle satışlardaki azalma ile birlikte fosil kaynaklarla elektrik üreten şirketlerde daralma olduğunu izliyoruz. Spot elektrik fiyatlarındaki geri çekilme şirketi direkt olarak etkilemiştir. Enflasyonist dönemde operasyonel tarafta geçtiğimiz yılın gerisinde kalmasını olumsuz buluyoruz. Piyasa takas fiyatlarında ilerleyen dönemlerde oluşabilecek yukarı yönlü seyir şirketi pozitif etkileyebilir
 ALARK	2.869	272	3.970	2.335	242	4.220	23	13	-6	Holdingin beklenti üstü gelen kar rakamını olumlu buluyoruz. Net karda özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından gelen paylar altında Cenal ve Meram'dan gelen katkı etkili olmuş görünüyor. Alarko holding tarım sektöründeki yatırım teması ile ilgili olarak şirket satın almalarına devam etmekte. 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 sürdürmeye devam ediyoruz.
 ALFAS	1.641	454	506	398	73	135	312	518	275	Şirket'in 3Ç23 finansallarını olumlu karşıladık. Bunun en önemli nedeni güçlü büyüme gösteren hasılat, yatırım faaliyetlerinden elde edilen KKM geliri net karı desteklemesi ile birlikte başarılı operasyon yönetimini Alfa Solar özelinde önemli buluyoruz. Alfa Solar'ın kapasite artışını, depo, GES kurulumu ve yatırımlarını değerli bulmakla birlikte Şirket'in güneş enerjisi sektörünün Romanya'da gelişimi dikkate alınarak burada bir GES yatırımı yapılmasına karar verilmesini ve Şirket'in ilk projelerini 2024 2. çeyrek içerisinde devreye almayı planlamasını ilerleyen süreçte Şirket'in finansallarına katalizör bir etki yaratmasını bekleriz.
 ALKİM	958	269	207	822	205	161	17	31	28	Şirketin karlılığı bir önceki dönemin aynı dönemine göre %28 artış göstererek enflasyonunu altında performans göstermiştir. Maliyet tarafındaki kontrol ile tüm kar marjlarında artış gerçekleşmesi olumlu. Yine şirketin net nakit konumunda olmaya devam etmesi olumlu. Potasyum sülfat üretimindeki gelişmeler takip edilmelidir.
 ANADOLU EFES	49.790	12.190	4.732	29.755	6.662	2.082	67	83	127	Şirketin beklenti üstü gelen kar rakamını olumlu buluyoruz. Şirket maliyet tarafındaki kontrol ile birlikte tüm kar marjlarında artış gösterdi. Türkiye bira operasyonlarının sezonsallıkla birlikte güçlü kalmaya devam etmesi, Rusya operasyonlarındaki performans artışı, talep esnekliği düşük ürünleri ve doğru fiyatlandırma politikası finansalları destekledi. 2023 yılı beklentilerinde revizeye gidilirken, konsolide bira satış hacminin düşük - tek haneli büyümeye düşürülmesi - orta tek hane büyümeye, bira grubu net satış gelirlerinin düşük yirmili yüzde büyümelerden orta yüksek yirmili büyümelere revize edildi.
 ARÇELİK	58.218	6.414	1.001	34.255	2.915	336	70	120	198	Şirketin artan net karını ve piyasa beklentisi dahilinde gelen karlılığını pozitif karşılıyoruz. 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 gelirler hammadde maliyetlerindeki artış ve stratejik fiyatlamayı değerli buluyoruz. Marjlardaki iyileşmenin sürdürülebilir olmasını takip ediyor olacağız. Avrupa'da resesyon sinyallerinin azalması ve tüketici davranışlarının normalize olması halinde Avrupa pazarında da büyüme kaydedilmesi olası durumlar arasında yer alıyor. Net Borç / FAVÖK rasyosu 2.36 seviyesinde. Azalan net Borç / FAVÖK büyümesini güçlü buluyoruz. Şirket 2Ç23 döneminde 44 Milyar TL'lik borca sahip. Şirketin borç çevirme rasyolarında ise herhangi bir sorun gözükmemekte. Şirket olası kur riskine karşı TÜREV araçlar ve döviz pozisyonuyla birlikte kendini hedge etmektedir. ARÇELİK için İNA modeline göre 12 aylık hedef fiyatımızı 202 TL olarak hesaplıyoruz.
 ASELSAN	14.000	2.758	4.388	6.887	1.402	1.956	103	97	124	Aselsan'ın 2023 yılı 3. çeyrek finansal sonuçlarını olumlu karşıladık. 2022 yılına kıyasla büyümeye devam ediyor. Nakit pozisyonundaki güçlenmeye birlikte bakiye siparişlerin son yılların üzerinde gerçekleşmesi şirketin finansallarını güçlendirmiş görünüyor. Aselsan dokuz aylık dönemde bakışe siparişleri 10.8 milyar \$'a ulaştı. Bu rakam 2022 yılının tamamında 8.2 milyar \$'dı. Yeni sözleşmeler 2023 yılının ilk dokuz ayında 4 milyar \$ seviyesine ulaştı. 2022 yılında bu rakam 1.6 milyar \$, 2021 yılında 2 milyar \$ ve 2020 yılında ise 1.2 milyar \$ idi. Şirket'in en güçlü çeyreği son çeyrek olup bu dönemde SSB'dan tahsilat hızı yüksektir.









2023 YILI 3. ÇEYREK FİNANSAL SONUÇLARDA GÖZE ÇARPANLAR

Şirketler	3Ç23 (mn TL)			3Ç22 (mn TL)			Değişim (%)			DEĞERLENDİRME
	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	
 ASTOR	4.191	1.377	1.428	1.837	498	457	128	176	213	Şirket'in net dönem karının artmasında yurtdışı satışlarının artmasıyla birlikte satış gelirlerindeki artış ve maliyet azaltıcı yatırımlarla birlikte brüt kar marjındaki artış ana etken oldu. Güçlü talep ve verimlilik artışıyla birlikte Şirket'in satışlarını ve marjlarını yıllık bazda arttırmasını olumlu olarak değerlendiriyoruz. Çeyrek bazda marjlardaki azalmaya karşın Şirket'in 3. Çeyrek finansal sonuçlarını güçlü bulduk. Şirket'in yatırımlarını çeşitli alanlarda devam ettirmesi ve Ar-Ge yatırımlarını önemsemesi, önümüzdeki süreçte Şirket'i yurtdışı başta olmak üzere daha rekabetçi hale getirebilir.
 AYGAZ	14.280	627	2.422	10.522	269	1.538	36	133	57	Aygaz'ın beklenti üstü gelen karlılığını beğenmekle birlikte artan marjlarını olumlu karşılıyor. Şirket Bangladeş ve Sendeo gibi yatırımlarıyla kendisini büyütme çalışsa da 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. 85\$ üzerinde seyreden Brent Petrol fiyatları Aygaz'ın LPG karlılığını pozitif etkilemeye devam edebilir. Brent Petrol Fiyatlarında yüksek fiyatların devam etmesi halinde 4Ç23 dönemi için Aygaz'a pozitif kalmaya devam ediyoruz. Ayrıca azalan net borçlülüğünü değerli bulmaktayız. İNA Modelimize göre Aygaz için 12 Aylık hedef fiyatımızı 176 TL olarak belirliyoruz.
 BİMAS	74.406	6.672	3.849	41.171	2.902	1.775	81	130	117	Bim'in 3Ç23 net karının piyasa beklentisinin üstünde olmasını Şirket özelinde olumlu karşılıyor. Yüksek seyreden gıda enflasyonu, File operasyonları ve güçlü yurtdışı operasyon büyümesi Şirket'e pozitif katkı sunmuştur. Enflasyonist ortam ve fiyatlarda yükselişlerin perakende sektöründe daha hızlı ve kolay yansıtılabilmesi dolayısıyla önümüzdeki çeyreklerde finansalların güçlenmeye devam etmesini beklemekteyiz.
 BİOEN	542	138	173	301	75	62	80	85	177	Şirketin beklentilerden pozitif ayrılan karlılığını önemli buluyoruz. Buna karşın net borç pozisyonun artması ve maliyetlerdeki artış etkili oluyor. Maliyetlerin TL bazlı olması satışların ise YEKDEM kapsamında ABD Doları cinsinden olması Dolar/TL'nin yatay seyrettiği dönemde şirketin karlılığında baskıya neden oluyor. Şirketin karbon kredisi satışlarından gelir elde etmesini önemli buluyoruz. 3Ç23 döneminde Net Borç / FAVÖK rasyosu ise şirketin 2023 yılsonu hedefi olan 2,50x – 3,00x aralığından oldukça fazla olarak 5,6x seviyesinde seyrediyor. Bir önceki çeyrekte bu oran 6,09x seviyesindeydi.
 CCOLA	31.734	7.655	4.327	17.413	3.729	1.819	82	105	138	Şirketin beklenti üzerinde gelen net karının olumlu karşılamağımızdır. Yurtiçinde ve yurtdışında enflasyonist ortamın devam etmesini şirket açısından pozitif buluyoruz. Nominal büyümenin yanı sıra hacimlerdeki büyümeyle beraber yurt içi ve yurt dışı büyümesini değerli görüyoruz. Küresel ekonomide talebin canlanmasıyla birlikte şirketin satış hacimlerinin artacağını düşünüyoruz. CCOLA için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 440 TL'den 600 TL'ye revize ediyoruz
 CİMSA	3.808	947	951	2.431	387	1.992	57	145	-52	Şirket piyasa beklentisinin üzerinde net kar açıklamıştır. Ancak bir önceki yıl ve çeyreğe göre net karda gerileme mevcut. İhracat oranı yüzde 50 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin artan brüt kar marjında yurt içi tarafta dönüşüm ile birlikte talep tarafının etkili olduğunu izliyoruz. Bu çeyrekte borçluluk azalmış ve net borç / FAVÖK 0.45 seviyesinde gerçekleşmiştir.
 DOAS	36.055	7.227	6.189	11.858	2.378	2.698	204	204	129	Şirketin beklentilerden pozitif ayrılan net karlılığını pozitif karşılıyor. Şirketin güçlü ciro büyümesini değerli buluyoruz. 4Ç23 döneminde ODD ve şirket verilerine göre operasyonel faaliyetleri takip ediyor olacağız. Şirketin borçlu konumdan net nakit pozisyona geçmesini değerli buluyoruz. Bilanço sonrası düşük F/K ve düşük PD/DD oranına sahip şirketi iskontolu bulmaktayız.
 ENJSA	40.110	4.733	10.577	25.697	2.403	1.201	56	97	781	Şirket piyasa beklentisinin üzerinde net kar açıklamıştır. Net karın beklenti üstünde gelmesinde vergi geliri etkili olmuştur. Şirketin gelirinin yüzde 80'i dağıtım tarafından gelmektedir. Son çeyrekte yüzde 73 borç artışı olmasına karşın net borç / FAVÖK 1,52 seviyesindedir. 2023 yılsonu beklentilerinde 30-35 milyar TL varlık tabanı şeklinde açıklanmasını olumlu karşılıyor.








2023 YILI 3. ÇEYREK FİNANSAL SONUÇLARDA GÖZE ÇARPANLAR

Şirketler	3Ç23 (mn TL)			3Ç22 (mn TL)			Değişim (%)			DEĞERLENDİRME
	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	
 EREGL	37.390	5.228	41	36.723	5.365	2.565	2	-3	-98	Piyasa beklentisi üzerinde gelen karlılıkta, sigorta hasar tazminat gelirleri ana etken olurken ton başına satış fiyatlarındaki düşüş ise satışları baskıladı. Ton bazında artan satışlarla birlikte çeyreklik bazda marjlarda görülen iyileşmeyi olumlu olarak değerlendiriyoruz. Buna karşın dünyada parasal sıkılaşma sürecinin devam etmesiyle birlikte ürün satış fiyatlarındaki baskı bir ölçüde daha devam edebilir.
 FROTO	86.106	11.253	13.014	50.127	4.853	3.816	72	132	241	Ford Otosan'ın piyasa beklentisi üzerinde gelen 3Ç23 finansallarını olumlu karşıladık. Beklentileri aşan net karda güçlü yurt içi satışlar, toplam satışlar içerisinde yurtiçi satışların artan payı, Romanya Fabrikası adetleri ile desteklenen güçlü yurt dışı satış adetleri, maliyet azaltıcı önlemler ve etkin gider yönetimi ve Kur etkisi (9A23'te EUR/TL'de yıllık ortalama %42 artış) ve ertelenmiş vergi geliri net karı destekledi. Tüm bu gelişmeler ile birlikte Şirket'in Romanya hikayesi ve elektrikli araç yatırımlarının şirket üzerinde önemli katkısının olmaya devam etmesini beklemeye devam ediyoruz. FROTO için 12 aylık hedef fiyatımızı İNA modelimize göre 1.080 TL seviyesinden 1.219 TL seviyesine revize ediyoruz.
 SASA	10.868	2.441	5.349	8.408	1.382	2.429	29	77	120	Şirket 2023 yılı 3. çeyrek dönemde güçlü ciro artışı ve ertelenmiş vergi geliri ile birlikte karlılığında ciddi bir artış gerçekleşti. Yine bu çeyrekte faiz gideri karlılığı baskılamıştır. Özellikle sıkılaşma süreci ile birlikte borçlu konumda olan şirketler zorluklar yaşayabilir. Bu nedenle Şirket'in yüksek net borç pozisyonunu ve Net borç/Favök rasyosunu olumlu bulmuyoruz. Ancak bu dönemde satışlardaki artış, maliyet tarafındaki kontrol ve özkaynaklardaki artış olumlu bulduğumuz noktalar.
 HEKTS	1.103	-8	262	1.530	543	191	-28	-102	37	Şirket'in operasyonel taraftaki durumu geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre ciddi olarak gerilemiştir. Yine bu dönemde net borç / FAVÖK rasyosu 9 seviyesi ile oldukça yüksek seviyeye ulaşmıştır. İlerleyen dönemde Ferbis Tarım halka arzı ve yatırımların bilançoya katkı verip vermeyeceği takip edilmesi gereken konular olup, mevcut hali ile şirketin yüksek çarpanlar ile fiyatlandığını düşünüyoruz.
 KRDM	7.241	1.249	35	4.673	303	70	55	313	-50	Şirket bu yılın üçüncü çeyreğinde piyasa beklentisinin altında 51 Milyon TL net kâr elde etmesine karşın ciro büyümesini, kontrollü maliyet yönetimi ile birlikte muazzam vergi öncesi karı, brüt kar ve FAVÖK büyümesi ve marjlarda toparlanmayı oldukça değerli buluyoruz. Dolayısıyla Şirket için pozitif sinyaller veriyor. 3Ç finansal sonuçlarla birlikte şirketin yavaş yavaş toparlanma sinyalleri verdiği görüşündeyiz. Geçen çeyreğe göre marjlarda iyileşme var. Muhtemelen en kötüsü geride kaldığı düşülebilir. 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	396.016	79.993	36.303	260.994	49.356	19.859	52	62	83	Holding piyasa beklentisinin üzerinde net kar açıklamıştır. Net karın beklenti üstünde gelmesinde bağlı ortaklıklarından Ford, Tüpraş ve Yapı Kredi'nin katkısı etkili olmuştur. Holdingi çeşitlendirilmiş olan bağlı ortaklıkları ve güçlü finansalları nedeni ile beğeniyoruz ve Net Aktif Değerine göre iskontolu buluyoruz.
 KONTR	897	32	252	342	120	75	162	-73	233	Şirketin yatırım hikayesini beğenmekle beraber güncel durumunun iskontolu olmadığını düşünüyoruz. Yıllık bazda artan net karda vergi etkisinin yüksek olduğunu belirtmek gerekiyor. Maliyetlerdeki artış fiyatlarla yeterince yansıtılmayan şirketin operasyonel maliyetlerindeki artış karlılığı ciddi oranda baskıladı. L24" Yüksek rasyolarla değerlendirilen şirketin makul seviyelerden uzak konumda.







2023 YILI 3. ÇEYREK FİNANSAL SONUÇLARDA GÖZE ÇARPANLAR

Şirketler	3Ç23 (mn TL)			3Ç22 (mn TL)			Değişim (%)			DEĞERLENDİRME
	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	
 KORDS	8.564	754	53	4.962	487	324	73	55	-84	Şirket cirosu ve Favök tarafı 3Ç22 dönemine göre artış gösterse de net kar 3Ç22'ye göre azalmıştır. Bu dönemde artış gösteren (Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler karlılığı baskılamıştır. Lastik güçlendirme tarafında hacmin korunması ve kompozit tarafında Microtex ile operasyonel tarafta iyi sonuçlar elde edilmiştir.
 KOZAL	2.032	936	1.618	1.968	1.073	1.320	3	-13	23	Koza Altın'ın 3Ç23 finansallarında beklentileri aşan karlılık ölçütlerine karşın, üretimde devam eden düşüş eğilimi nedeniyle temkinli duruşumuzu sürdürüyoruz. Maliyet tarafındaki kontrol ile brüt ve FAVÖK marjındaki artışı olumlu bulmak ile birlikte ilerleyen dönemde ons altın tarafındaki fiyatlama ile takip edilmelidir.
 MGROS	41.722	3.036	2.174	21.819	2.037	807	91	49	170	Migros'un 3Ç23 net karının piyasa beklentisinin üstünde olmasını olumlu karşılıyoruz. Enflasyonist ortam ve fiyatlardaki yükselişlerin perakende sektöründe daha hızlı ve kolay yansıtılabilmesi ile önümüzdeki çeyreklerde finansalların güçlenmeye devam etmesini bekleriz. Özellikle şirketin nakit akışının güçlü olmasını kredi faizlerinin artışı bu dönemde değerli buluyoruz. Mağaza sayısındaki artışın sürmesini de ciroyu desteklemesini bekleriz. MGROS için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 422 TL'den 518 TL'ye revize ediyoruz.
 OTKAR	6.532	1.434	743	1.471	36	58	344	3831	1186	Şirket cirosu, Favök ve dönem net karı 3Ç22 dönemine göre artış göstermiştir. Şirketin hem ticari tarafta üretimini artırması hem de askeri araç tarafına yoğunlaşması ile tüm kar marjlarında artış yaşanmıştır. Bu çeyrekte yaklaşık 1 milyar TL'lik borç artışı olsa da borç çevirilebilir düzeydedir. Üretim tarafında adetsel artışı olumlu buluyoruz.
 PGSUS	28.073	12.056	7.719	17.840	8.189	4.838	57	47	60	Pegasus'un 3Ç23 net karının piyasa beklentisinin üstünde olmasını olumlu karşılıyoruz. Özellikle etkin maliyet yönetimi ile artış gösteren karlılık rakamları ve marjlar olumlu görünmekte. Özellikle yurtdışı tarafa ağırlık verilmesi bilançoya oldukça pozitif katkı sağlamış görünmekte. 4. Çeyrek dönemine ilişkin data'lara baktığımızda bir önceki yılın aynı dönemine göre yüksek seyir devam etmekte. PGSUS için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 1280 TL olarak sürdürmeye devam ediyoruz.
 PETKM	13.189	1.233	2.418	14.201	687	1.495	-7	80	62	Brüt kar marjındaki artış ve yatırım faaliyetlerinden gelirler karlılığın artmasında ana etken oldu. Satışların yıllık bazda %30 azalarak 482.760 tona gerilemesiyle birlikte net satışların %7,1 azalması, operasyonel ve finansman giderlerindeki artış ise karlılığı baskılayan faktörler oldu. Talepteki azalma ve etilen nafta makasının son yılların en düşük seviyelerine gerilemesi sektördeki baskıyı artırdı.
 SAHOL	129.939	33.721	17.274	64.715	23.891	10.873	101	41	59	Holding piyasa beklentisinin üzerinde net kar açıklamıştır. Net karın beklenti üstünde gelmesinde bağlı ortaklıklarından Enerjisa tarafındaki katkı etkili olmuştur. Enerjisa haricinde Akbank, Akçansa ve Çimsa'nın da beklentilerden daha yüksek kar açıklaması etkili olmuştur. Holdingin net nakit tarafta olmasını değerli buluyoruz.
 SISE	36.406	7.406	5.291	26.047	5.710	4.742	40	30	12	Şişecam 3Ç23 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 sınırlı büyümeye rağmen beklentilerin üzerinde bir finansal performans ortaya koydu. İlerleyen dönemde, Avrupa'da yaşanabilecek ekonomik toparlanma ve yıl içerisinde döviz kurunda olası yukarı ataklar ve yatırım hikayesi Şirket'in finansallarına itici güç yaratabilir. Şirket'in açıkladığı 3Ç23 sonuçlarının olumlu buluyoruz. ŞİŞE için İNA modeliyle hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 74 TL'de korumaya devam ediyoruz.

2023 YILI 3. ÇEYREK FİNANSAL SONUÇLARDA GÖZE ÇARPANLAR

Şirketler	3Ç23 (mn TL)			3Ç22 (mn TL)			Değişim (%)			DEĞERLENDİRME
	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	
 SOKM	29.668	2.200	1.379	17.098	1.308	1.195	74	68	15	Şirketin açıklanan finansalları ile birlikte karlılığında ve tüm marjlarda artış gerçekleşmiştir. Yine bu dönemde borçluluğu azalmıştır. Özellikle gıda enflasyonu ve gelir esnekliği ile birlikte sektörün avantajlı olduğunu söyleyebiliriz. Sezonluk mağaza açılışları, güçlü talep ve son yıllarda açılan mağazaların artan katkısıyla güçlü ciro büyümesi kaydedildi. İyileşen müşteri trafiği sayesinde güçlü ciro performansını yılın kalan dönemi ve 2024'de de sürdürmesini bekliyoruz.
 TAVHL	11.832	5.078	5.402	5.925	2.402	1.574	100	111	243	Tav Havalimanlarının 3. Çeyrek için açıkladığı finansal sonuçları güçlü bulduk. Hem yurt içi hem yurtdışı operasyonlarında yolcu ve uçak trafiğinde güçlenme dolayısıyla yıllık bazda yüksek büyüme gerçekleşti. 2019 seviyelerine ulaşan yolcu sayıları, Almatı havalimanı etkisiyle ve artan kur ile birlikte güçlü görünümünü sürdürmeye devam ediyor. Şirketin aldığı stratejik kararlar doğrultusunda yaptığı yatırımlar, yurt içi tavan fiyat bilet uygulamaları, maliyetlerin sınırlı kalması ile ulaştırma paylarının 3. Çeyrekte ön plana çıktığını izliyoruz. TAV şu an turizm sezonunun en iyi dönemini yaşıyor diyebiliriz. Dış hat yolcu sayılarının da 2019'un üzerinde kalması tavi destekliyor. Dolayısıyla yatırım planlarını ve Almatı hikâyesini beğenmeye devam ediyoruz.
 TKFEN	8.708	503	335	8.223	682	736	6	-26	-54	Piyasa beklentilerinin altında gelen satış rakamlarıyla birlikte marjlardaki geri çekilme karlılığı baskıladı. Segment bazında ise mühendislik & taahhüt alanındaki sınırlı toparlanma karlılığı desteklese de mevsimsel koşullar, gübre fiyatlarında ve faizlerde yaşanan artış tarımsal sanayi alanındaki yurt içi satışların beklentilerin altında kalmasına neden oldu. Önümüzdeki dönemde Şirket'in satışlarında önemli yer tutan gübre fiyatlarının seyri ve gübre satışları karlılık üzerinde belirleyici olacak.
 TOASO	26.661	4.767	5.093	16.022	2.682	2.059	66	78	147	Tofaş'ın 3. Çeyrek dönemde beklenti üstü gelen kar rakamlarını olumlu buluyoruz. Yurt içi talebe bağlı olarak artan satış adetleri şirketi pozitif anlamda etkiledi. Doblo tarafındaki anlaşmanın bitmesi ile oluşan açık Egea ve MCV üretimindeki güçlü artış ile kompanse edilmesini olumlu buluyoruz. Bu yıl için yapılan yukarı revizeler ve gelecek yıl için Şirket'e Türkiye'de Stellantis Otomotiv tarafından yürütülen, Türkiye ile sınırlı olarak Stellantis markalı (Peugeot, Citroen, Opel ve DS Automobiles) araçların ve yedek parçalarının ithalat ve satış hakkı verilmesi oldukça değerli. Tüm bunlarla birlikte TOASO için 12 aylık dönem için İNA modeline göre hesapladığımız hedef fiyatımızı 412 TL olarak koruyoruz.
 TCELL	25.063	11.462	5.478	14.203	6.105	2.396	76	88	129	Şirketin beklenti üzeri gelen net karını olumlu karşılamakla beraber enflasyonist ortamın beraberinde gelen fiyat artışlarına ek olarak müşteri sayısındaki artışı da pozitif buluyoruz. Olumlu finansal sonuçlara ek olarak şirketin 2023 yılsonu beklentilerini yükseltmesinin ise hisse fiyatı üzerinde yukarı yönlü etki yaratabilir. Turkcell için 12 Aylık Hedef fiyatımızı 88 TL'den 93 TL'ye revize ediyoruz.
 TKNSA	10.409	943	293	4.539	386	141	129	144	108	Artan net karlılıkta satışlardaki büyüme etkili olurken operasyonel giderlerin kontrolü ve maliyetlerin fiyatlara yansıtılabilmesi net karı destekledi. Finansal giderler ve faaliyet giderleri ise karlılıkta baskı oluşturdu. Şirket mevcut mağazalarını dijital tarafa dönüştürmeye üçüncü çeyrekte de devam etti. Yine bu dönemde mağaza açılışlarına da devam etmiştir.
 TUPRS	185.137	29.358	21.306	150.609	17.735	11.554	23	66	84	Şirket'in tamamlanan bakım çalışmalarıyla birlikte kapasite kullanım oranının tekrardan %99 seviyesine çıkmasını ve marjlarda görülen iyileşmeyle birlikte güzel bir çeyrek geçirdi. Jet yakıtı ve benzin satışlarındaki iyileşme yurtiçi satışlarını desteklerken uluslararası satışlarda gerileme görüldü. Önümüzdeki süreçte yurtiçi taraftaki satışların seyri, Avrupa tarafındaki petrol talebi ve rafineri kapasite kullanım oranlarını takip ediliyor olacağız.

2023 YILI 3. ÇEYREK FİNANSAL SONUÇLARDA GÖZE ÇARPANLAR

Şirketler	3Ç23 (mn TL)			3Ç22 (mn TL)			Değişim (%)			DEĞERLENDİRME
	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	
 THYAO	169.091	55.794	51.331	108.537	34.161	27.118	56	63	89	Şirket'in beklentilerin üzerinde gelen karlılıkla birlikte 3. Çeyrek finansal sonuçlarını güçlü bulduk. Uçuş ve yolcu sayısının hem 2022 hem de 2019 yılına göre artış göstermesini olumlu olarak değerlendiriyoruz. Güçlü operasyonel faaliyetlerle birlikte azalan enerji fiyatları marjları ve karlılığı destekledi. Önümüzdeki süreçte artan jeopolitik belirsizlikler ve buna bağlı olarak enerji fiyatlarındaki artış ana risk faktörleri olarak karşımıza çıkıyor.
 TTKOM	22.362	7.409	4.504	12.552	4.674	1.171	78	58	284	Türk Telekom'un genel çerçevede piyasa beklentilerini karşılayan 3Ç23 sonuçlarını makul olarak karşılıyoruz. Özellikle sabit genişbant segmentinde devreye alınan fiyat revizyonlarının abone dinamiklerini ve ARPU gelişiminin şekillenmesinde belirleyici olacağını düşünüyoruz. Mobil segment tarafında da faturalı abone bazına yoğunlaşan stratejinin ARPU artışında tetikleyici rol oynamaya devam edeceğini öngörüyoruz.
 TTRAK	12.087	3.438	2.717	5.736	920	653	111	274	316	Şirketin beklenti üzerinde gelen 3Ç23 finansallarını olumlu karşılıyoruz. Artan Pazar büyüklüğünün yanı sıra 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. Tüm bunlarla birlikte TTRAK için 12 aylık dönem için İNA modeline göre hesapladığımız hedef fiyatımızı 794 TL seviyesinden 1145 TL seviyesine yukarı yönde revize ediyoruz.
 ULKER	12.409	2.669	1.456	7.302	1.254	-217	70	113	-771	Döviz kurundaki sınırlı artış, yüksek döviz borcu olan Şirket'in finansman giderlerini azaltırken, brüt kar marjındaki güçlü iyileşme ise karlılığı destekledi. Son çeyrekte güçlenen toplam tonaj değerleriyle birlikte döviz açık pozisyonundaki %41'lik azalmayı olumlu olarak değerlendiriyoruz. Döviz açık pozisyonundaki azalmanın devam etmesi, Şirket'i kur riskine karşı daha güçlü hale getireceğinden karlılığı destekleyebilir.
 VESBE	13.393	3.088	2.501	8.226	675	173	63	358	1342	Vestel Beyaz Eşya'nın 3. Çeyrek döneminde açıkladığı beklenti üzeri finansal sonuçları olumlu karşıladık. Kurun görece sınırlı hareketi finansman gider baskısını sınırlı kıldı. Devam eden enflasyonist ortamla iç talep güçlü ilerlerken, yurt dışında yaşanan daralmaya karşın resesyon beklentilerinin görece seyretilmesi olumlu katkı sunmuş görünüyor. 4Ç dönemde iç talepte yavaşlama beklentimizi korumakla birlikte EURUSD paritesini izlemeye devam ediyoruz.
 SAY	202	51	52	170	44	37	19	16	40	Şirket net karına güçlü katkı KKM gelirinden gelmiş görünüyor. Bununla birlikte zayıf ciro ve maliyetlerdeki artış fiyatlarına yansıtamaması marj kayıplarına neden olmuş. Ancak Şirket'in net nakit pozisyonunda olmasını beğenmemiz ile birlikte kapasite artışı ve yatırımlarına bağlı olarak gelir artışları ilerleyen süreçte söz konusu olabilir. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde buradan gelebilecek katkı finansallarına olumlu yansiyebilir.

YASAL UYARI: 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.

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.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: Integral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fillin 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 kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.