

Piramit Menkul Kıymetler 1Ç22 model portföyünde **ALGYO, ANSGR, BUCIM, CEMTS, DOHOL, ERBOS, ESEN, GSDHO, INDES, KARTN, SELEC, TUKAS** hisseleri yer almaktadır. Hisse önerileri temel analiz kriterlerine göre hazırlanmıştır. Hisse öneri portföyünde piyasa değerleri F/K, PD/DD ve performans verileri 20 Mayıs 2022 tarihine göre belirlenmiştir.

Kod	20.05.2022	F/K	PD/DD	Piyasa Değeri (mn TL)	Aylık Getiri (%)	Üç Aylık Getiri (%)	Yıllık Getiri (%)
ALGYO	31,32	1,6	0,7	2.017	-21,7	1,6	36,1
ANSGR	5,87	5,3	0,7	2.935	-8,6	4,1	-13,4
BUCIM	2,36	6,0	1,4	3.540	2,6	26,9	9,5
CEMTS	27,20	4,5	2,3	2.747	14,2	39,1	81,9
DOHOL	3,56	2,7	0,7	9.316	-7,3	23,6	15,6
ERBOS	108,60	7,6	2,7	2.172	-2,5	-8,3	28,8
ESEN	31,50	4,4	0,6	2.016	-17,7	-3,7	8,6
GSDHO	4,67	2,8	0,7	2.102	22,9	58,8	153,8
INDES	9,21	4,6	2,1	2.063	1,2	9,0	28,6
KARTN	62,90	7,6	4,0	4.718	-3,8	34,4	3,6
SELEC	13,45	7,0	1,7	8.352	13,2	24,4	46,4
TUKAS	10,40	6,8	2,9	2.836	19,1	44,2	45,9

4Ç21 Model Portföy Performans İstatistikleri

Kod	20.05.2022	F/K	PD/DD	Piyasa Değeri (mn TL)	Aylık Getiri (%)	Üç Aylık Getiri (%)	Yıllık Getiri (%)	18.03.2022 Kapanışa Göre Getiri (%)
*ALGYO	31,32	1,6	0,7	2.017	-21,7	1,6	36,1	-5,62
ASELS	22,78	6,8	1,9	51.938	-18,2	5,2	52,8	-2,23
BIMAS	80,35	13,6	5,5	48.789	-7,4	6,1	31,5	-0,25
BUCIM	2,36	6,0	1,4	3.540	2,6	26,9	9,5	16,83
*CEMTS	27,20	4,5	2,3	2.747	14,2	39,1	81,9	45,07
*DEVA	34,30	5,3	2,2	6.861	-9,4	14,5	21,8	16,74
DOHOL	3,56	2,7	0,7	9.316	-7,3	23,6	15,6	1,42
GSDHO	4,67	2,8	0,7	2.102	22,9	58,8	153,8	40,24
İNDES	9,21	4,6	2,1	2.063	1,2	9,0	28,6	10,70
*ISCTR	9,97	2,2	0,4	44.865	-8,3	20,3	99,5	19,17
KRDMD	13,98	3,5	1,5	10.908	-13,7	19,1	74,3	-5,22
*PNSUT	26,64	7,2	0,6	1.197	11,9	57,6	46,4	27,48
Ortalama								13,69
XU100	2372,35							10,64
Fark								3,06

- 2 -

*4Ç21 Model Portföy'de yer alan **ALGYO, CEMTS, DEVA, ISCTR** ve **PNSUT** hisselerinin ilgili dönemdeki temettü ödemelerine ilişkin tablo aşağıdaki gibidir. Temettü ödemelerinin ortalama getirisi 18.03.2022 tarihli kapanış fiyatlarına göre %1,22 civarında oluşmuştur. Yukarıdaki tablodaki değer değişimleri temettü ödemelerine göre düzeltilmiş fiyatlarla hesaplanmıştır.

Kod	Net Dağıtım Oranı (%)	Hak Kullanım Tarihi	Nakit Ödeme Tarihi
ALGYO	165,00	25.04.2022	27.04.2022
CEMTS	25,00	16.05.2022	18.05.2022
DEVA	13,50	11.04.2022	13.04.2022
ISCTR	26,94	29.03.2022	31.03.2022
PNSUT	112,50	29.04.2022	6.05.2022

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (ALGYO): Şirket'in 1Ç22 dönemi net kârı yıllık %21 azalarak 83mn TL'ye geriledi. Satış gelirinin tamamı kira gelirlerinden kaynaklanırken geçen yılın aynı dönemine göre %61 artarak 12,1mn TL olmuştur. Maliyetlerde düşük seyrin devam ettiği görülmektedir. Net kârdaki gerileme temel olarak esas faaliyetlerden diğer net gelirlerdeki düşüşten kaynaklanmakta olup söz konusu düşüşte kambiyo kârlarındaki gerilemenin etkili olduğu görülmektedir. Ayrıca önceki çeyrekte gerçeğe uygun değer değişikliğinden kaynaklanan pozitif fark cari dönem kârlılığının görece düşük kalmasında etkili olmuştur. Bilanço tarafında nakit ve nakit benzerlerinin önceki çeyreğe kıyasla 124,1mn TL'den 160,7mn TL'ye yükseldiğini görmekteyiz. Likidite oranları makul seviyelerin üzerinde bulunmaktadır. Şirketin döviz pozisyonu 1Ç22'de çeyreksel bazda 760,1mn TL'den 732,6mn TL'ye gerilemiştir. Şirketin nakit yönetimini etkin bulmasak da, yüksek likiditesi, dönen varlıklarının çoğunluğunun döviz cinsi olması ve net borcunun bulunmamasını pozitif değerlendiriyoruz. Defter değerinin altında işlem gören şirketin sektör çarpanlarına kıyasla iskontolu fiyatlandığını görmekteyiz. Genel değerlendirme kapsamında; 1Ç22 finansallarının kısa-orta vadede hisse senedi fiyatı üzerinde pozitif etkisi olacağını düşünüyoruz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç22	4Ç21	% Değ.	1Ç22	1Ç21	% Değ.
Net Satışlar	12	45	-73	12	7	61
SMM	1	0	138	1	0	161
Brüt satış karı	11	44	-75	11	7	56
Faaliyet Giderleri	3	1	135	3	1	223
Finansal Gelir/Gider	-0	-0	a.d.	-0	-1	a.d.
Esas Faaliyet Karı	82	1.014	-92	82	106	-22
FAVÖK	8	43	-82	8	6	27
Ana Ortaklık Net Kar	83	1.018	-92	83	105	-21

- 3 -

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi (ANSGR): Şirket'in 1Ç22 dönemi net kârı yıllık %22 artarak 146,6mn TL ile piyasa beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleşti. Net kârdaki artışın tamamı hayat dışı teknik gelirinin yıllık %54 artarak 2,75mlr TL'ye ulaşmasından kaynaklanmaktadır. Hayat dışı teknik gelirdeki yükselişin tamamına yakını kazanılmış primler (Reasürör payı düşülmüş olarak, 1,91mlr TL) ve teknik olmayan bölümden aktarılan yatırım gelirlerinden meydana gelmektedir. Şirket'in kazanılmış primlerini yıllık bazda incelediğimizde faaliyette bulunulan tüm bölümlerin gelirlerinde artış kaydedildiği görülmektedir. Hayat dışı teknik giderdeki artışın önemli kısmı kara araçları sigortasının (kasko) gerçekleşen tazminatlarındaki (Reasürör payı düşülmüş olarak, 615,2mn TL) yükselişten oluşmaktadır. 1Ç22 döneminde faaliyet giderleri 310,7mn TL'den 545,4mn TL'ye yükselmiştir. Böylece cari dönem net kârındaki artışı açıklayan hayat dışı bölümü net geliri yıllık %39 artarak 348,1mn TL'ye ulaştı. Bölüm net gelirinine ilişkin piyasa beklentisinin 216mn TL olduğunu göz önünde bulundurduğumuzda operasyonel performansı pozitif olarak değerlendirmekteyiz. Yatırım net giderlerindeki sınırlı artış kârlılığı bir miktar baskılamıştır. Karşılıklar hesabı, kıdem tazminatı karşılık gideri ve şüpheli alacak karşılığı giderindeki yükseliş ile 74,7mn TL'ye ulaştı. Bu durumun etkisiyle diğer ve olağandışı faaliyetlerden elde edilen gelirler 62,8mn TL'den 21,7mn TL'ye geriledi. Şirket'in yabancı para net varlık pozisyonu, EUR cinsi sigortacılık teknik karşılıkları ve esas faaliyetlerden borçlardaki artış ile çeyreksel bazda 1,04mlr TL'den 843,2mn TL'ye geriledi. Nakit ve nakit benzerleri çeyreksel bazda hem TL hem de döviz cinsi vadeli mevduattaki azalışla 3,18mlr TL'den 2,75mlr TL'ye gerilemiştir. Buna karşın satılmaya hazır ve vadeye kadar elde tutulacak finansal varlıklardaki artışla finansal yatırımlar 7,41mlr TL'den 9,11mlr TL'ye yükselmiştir. 1Ç22 dönemi finansallarının; beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel performans ve likit varlıklardaki pozitif seyri göz önünde bulundurduğumuzda hisse fiyatı üzerinde kısa-orta vadede pozitif etki yaratabileceğini düşünmekteyiz

Bursa Çimento Fabrikası A.Ş. (BUCIM): Şirket'in 1Ç22 dönemi net kârı yıllık %237 artarak 207,2mn TL'ye yükseldi. Cari dönemde hâsılat; yıllık %163, çeyreksele %43 artarak 1,07mlr TL oldu. Brüt satış gelirleri içerisinde yurt içi mamul satışları %163 artarak 822,9mn ve yurt dışı satışlar %168 artış ile 251mn TL'ye yükseldi. Satışların maliyeti yıllık %111 ve çeyreksele %30 artarak 693,4mn TL oldu. Maliyetlerin hem 1Ç22 hem de 2022/03 döneminde oransal artış bakımından hâsılatın gerisinde kalması kârlılığa olumlu yansımıştır. Faaliyet giderleri düşük seyretmeye devam etmektedir. Kâr marjları incelendiğinde; hâsılatın oransal olarak maliyetin oldukça üzerinde seyretmesinden dolayı operasyonel marjlarda yıllık bazda belirgin bir yükseliş gözlemlenmektedir. Nakit ve nakit benzerleri çeyreksele bazda başlıca döviz cinsi vadeli mevduatlardaki artışın etkisi ile 419,4mn TL'den 1,01mlr TL'ye yükseldi. Şirketin net borcunun bulunmaması pozitif olmakla birlikte yüksek likidite oranları şirketin makul seviyelerin üzerinde nakit tuttuğunu işaret etmektedir. Şirketin finansallarını bütünüyle ele aldığımızda; artan hâsılat, etkin maliyet kontrolü ve faaliyet giderlerindeki düşük seyir operasyonel performanstaki güçlü artışı teyit etmektedir. Şirketin 1Ç22 finansallarını ve mevcut çarpan seviyeleriyle sektörden pozitif ayrıştığını düşünürüz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç22	4Ç21	% Değ.	1Ç22	1Ç21	% Değ.
Net Satışlar	1.072	752	43	1.072	407	163
SMM	693	535	30	693	328	111
Brüt satış karı	378	217	74	378	79	380
Faaliyet Giderleri	62	60	3	62	34	82
Finansal Gelir/Gider	-3	-1	a.d.	-3	-4	a.d.
Esas Faaliyet Karı	343	316	9	343	84	308
FAVÖK	331	171	93	331	55	498
Ana Ortaklık Net Kar	207	239	-13	207	62	237

Oranlar (%)	1Ç22	4Ç21	Fark	1Ç22	1Ç21	Fark
Brüt Kar Marjı	35,3	28,9	6,4	35,3	19,3	15,9
EFK Marjı	32,0	42,0	-10,0	32,0	20,7	11,4
FAVÖK Marjı	30,9	22,7	8,1	30,9	13,6	17,3
Net Kar Marjı	19,3	31,9	-12,5	19,3	15,1	4,2

- 5 -

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çemtaş Çelik Makina Sanayi ve Ticaret A.Ş. (CEMETS): Şirketin ana ortaklık net kârı 1Ç22 döneminde yıllık %577, çeyreklik %1'lik artışla 235,4mn TL seviyesinde gerçekleşti. Net satışları aynı dönemde %164 artışla 770,6mn TL'ye yükselerek net kâr artışının ana unsuru olmuştur. Ürün grubu bazında hadde ürünü, çelik ve kütük ağırlıklı satış yapan şirketin hadde ürün satışları 1Ç22'de yıllık %2,3 azalarak 40,6 bin tona gerilemiştir. Miktar bazında toplam satışlardaki gerilemeye karşın üretim miktarı adet bazında 1Ç21'e göre %2'lik artış ile 116,6 bin ton olmuştur. Şirketin 2017-2021 yıllarında ortalama ciro büyüme hızı %43,5 olup yılın ilk çeyreğindeki güçlü hâsılat sürdürülebilirlik açısından olumlu sinyaller vermektedir. Satışların maliyeti yıllık bazda %102, çeyreklik %51 ile hâsılatı göre daha sınırlı artarak 486,7mn TL oldu. Maliyet artışının oransal olarak hâsılatın altında olması brüt satış kârına olumlu yansımış olup brüt satış kârı yıllık %403 artışla 301,9mn TL oldu. Faaliyet giderlerindeki sınırlı artışın etkisiyle net faaliyet kârı %527 artmış olup operasyonel performanstaki iyileşmeyi açıklamaktadır. Esas faaliyet kârı, kur farkı gelirleri ve diğer gelirlerdeki belirgin artışla yıllık bazda %526, çeyreklik %15 artarak 294,3mn TL olmuştur. Şirket 1Ç22 döneminde 279mn TL'lik FAVÖK elde etmiştir. Kârlılık marjlarını incelediğimizde, hâsılatın oransal olarak maliyetin oldukça üzerinde seyretmesinden dolayı operasyonel marjlarda yıllık bazda belirgin bir yükseliş gözlemlenmektedir. Marjların 2017-2021 ortalamalarının oldukça üzerinde seyretmesi operasyonel performansın güçlü görünümüne dikkat çekmektedir. Şirketin nakit ve nakit benzerleri bir önceki çeyreğe göre 112mn TL gerileyerek 46,4mn TL olup net borç pozisyonu banka kredilerinden kaynaklı 62,9mn TL olmuştur. 1Ç22 dönemi itibarıyla yabancı para net varlık pozisyonu 301mn TL olarak hesaplanan şirket net ihracatçı konumundadır. 1Ç22 dönemi finansallarının bütününe baktığımızda; artan enerji maliyetlerine rağmen maliyetlerin hâsılatı göre sınırlı kalması ve güçlü döviz pozisyonuyla birlikte marjlardaki iyileşmeye dikkat çekmekteyiz. Operasyonel performansın güçlü ve sürdürülebilir olmasını önemsiyor ve şirket finansallarını oldukça pozitif buluyoruz.

- 6 -

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç22	4Ç21	% Değ.	1Ç22	1Ç21	% Değ.
Net Satışlar	771	495	56	771	292	164
SMM	469	311	51	469	232	102
Brüt satış karı	302	184	64	302	60	403
Faaliyet Giderleri	30	34	-12	30	17	79
Finansal Gelir/Gider	-2	-0	a.d.	-2	-0	a.d.
Esas Faaliyet Karı	294	256	15	294	47	526
FAVÖK	279	157	78	279	49	465
Ana Ortaklık Net Kar	235	234	0	235	35	577

Oranlar (%)	1Ç22	4Ç21	Fark	1Ç22	1Ç21	Fark
Brüt Kar Marjı	39,2	37,1	2,0	39,2	20,5	18,6
EFK Marjı	38,2	51,7	-13,5	38,2	16,1	22,1
FAVÖK Marjı	36,2	31,7	4,5	36,2	16,9	19,3
Net Kar Marjı	30,5	47,3	-16,8	30,5	11,9	18,7

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. (DOHOL): Şirket'in 1Ç22 dönemi ana ortaklık net kârı yıllık %138 artış, çeyreksele %53 azalış ile 983,5mn TL düzeyinde gerçekleşti. Yıllık bazda gerçekleşen net kâr artışının temel nedenini hâsılatındaki yükseliş oluşturmaktadır. Yatırım faaliyetlerinde izlenen kur farkı gelirindeki dramatik düşüş çeyreksele bazda gerileyen net kârı açıklamaktadır. Cari dönem hâsılatı (Finans sektörü hâsılatı dâhil) çeyreksele %30, yıllık %162 artarak 7,43mlr TL'ye ulaştı. Yıllık hâsılat artışını bölüm bazında incelediğimizde en yüksek gelirin 4,75mlr TL ile akaryakıt perakendesi bölümünde gerçekleştiğini görmekteyiz. Maliyetler 1Ç22'de 5,84mlr TL'ye ulaşsa da yıllık artış oranı bakımından hâsılatın gerisinde kalmıştır. Satış maliyetlerinin önemli kısmı akaryakıt ve LPG satış maliyetinden meydana gelmiştir. Faaliyet giderleri de yıllık %93 artış ile hâsılatın gerisinde kalmıştır. Böylece çekirdek operasyonel performans hem çeyreksele hem de yıllık bazda güçlü bir görünüm sergilemektedir. Kârlılık marjlarını yıllık bazda incelediğimizde operasyonel performansın artış kaydettiğini görmekteyiz. Grup'un finans dışı sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerine ait vadeli mevduattaki artışın etkisiyle nakit ve nakit benzerleri 4,65mlr TL'den 5,47mlr TL'ye yükseldi. TL cinsi kısa vadeli banka kredileri ve finansman bonolarındaki dikkate değer artışın etkisiyle likidite oranları makul seviyelere doğru gerilemiştir. Şirket'in 1Ç22 dönemi finansallarını pozitif olarak yorumluyoruz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç22	4Ç21	% Değ.	1Ç22	1Ç21	% Değ.
Net Satışlar	7.433	5.704	30	7.433	2.841	162
SMM	5.840	4.470	31	5.840	2.454	138
Brüt satış karı	1.523	1.059	44	1.523	360	323
Faaliyet Giderleri	401	386	4	401	208	93
Finansal Gelir/Gider	-357	-323	a.d.	-357	-159	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1.366	1.249	9	1.366	339	303
FAVÖK	1.247	783	59	1.247	245	410
Ana Ortaklık Net Kar	983	2.109	-53	983	413	138

Oranlar (%)	1Ç22	4Ç21	Fark	1Ç22	1Ç21	Fark
Brüt Kar Marjı	20,5	18,6	1,9	20,5	12,7	7,8
EFK Marjı	18,4	21,9	-3,5	18,4	11,9	6,4
FAVÖK Marjı	16,8	13,7	3,0	16,8	8,6	8,2
Net Kar Marjı	13,2	37,0	-23,7	13,2	14,5	-1,3

- 7 -

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Erbosan Erciyas Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş. (ERBOS): Şirket 1Ç22 döneminde yıllık %184 artışla 137,71mn TL net kâr açıkladı. Net kar artışı bir önceki çeyreğe göre %142 olarak gerçekleşti. Cari dönemde hâsılat yıllık %156, çeyreksele %22 artarak 562,1mn TL oldu. Hâsılat artışında "boru ve profil" kategorisindeki ürün satışlarındaki %148'lik artış ve emtia fiyatlarındaki artışa paralel %392 artan "çinko kalsin" satışları etkili olmuştur. Satışların maliyeti hammadde tedarikinde yurt içi üreticilerin ağırlığının artırılması ve yüksek stok seviyeleri ile çalışılması neticesinde hâsılatı göre daha sınırlı artarak 372,7mn TL oldu; maliyetlerdeki artışın önemli kısmını satılan mamul maliyetleri oluşturmaktadır. Maliyet artışının oransal olarak hâsılatın altında olması brüt satış kârına olumlu yansımış olup brüt satış kârı yıllık %264, çeyreklik %76 artarak 189,3mn TL olmuştur. Faaliyet giderlerindeki artışın karlılığa sınırlı etkisi sonucunda operasyonel performansın göstergesi olarak takip ettiğimiz net faaliyet karı (NFK) yıllık %288, çeyreklik %101 oranında artarak 151mn TL olarak gerçekleşmiştir. Esas faaliyet kârı (EFK) yıllık bazda %231, çeyreklik %31 artış ile 184,5mn TL olmuştur. Finansman giderlerindeki çeyreklik düşüş kârlılığı pozitif etkilerken önceki yılın aynı dönemiyle kıyaslandığında kambiyo zararlarındaki yükseliş nedeniyle karlılığa yansımaları sınırlı kalmıştır. Kâr marjları incelendiğinde; hâsılatın oransal olarak maliyetin oldukça üzerinde seyretmesinden dolayı operasyonel marjlarda yıllık bazda belirgin bir yükseliş gözlemlenmektedir. 1Ç22 döneminde net kâr marjı %24,5, esas faaliyet kâr marjı %32,8, NFK marjı ise %26,9 olmuştur. Şirketin nakit ve nakit benzerleri bir önceki çeyreğe göre yaklaşık 60mn TL artarak 218mn TL olurken net borç pozisyonu ise 70mn TL artışla 242mn TL'ye yükselmiştir. Şirketin likidite oranları olağan seviyelerdeki seyrini sürdürmektedir. 1Ç22 dönemi itibarıyla şirketin yabancı para net varlık pozisyonu 46,07mn TL fazla vermektedir. Güçlü operasyonel performans, etkin maliyet ve gider kontrolü ile artan kârlılık dolayısıyla şirketin 1Ç22 finansallarını pozitif değerlendiriyor ve orta vadede hisse fiyatı üzerinde pozitif beklentimizi koruyoruz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç22	4Ç21	% Değ.	1Ç22	1Ç21	% Değ.
Net Satışlar	562	459	22	562	220	156
SMM	373	352	6	373	168	122
Brüt satış karı	189	108	76	189	52	264
Faaliyet Giderleri	38	33	17	38	13	191
Finansal Gelir/Gider	-18	-71	a.d.	-18	-0	a.d.
Esas Faaliyet Karı	184	141	31	184	56	231
FAVÖK	151	78	94	151	42	261
Ana Ortaklık Net Kar	138	57	142	138	49	184

Oranlar (%)	1Ç22	4Ç21	Fark	1Ç22	1Ç21	Fark
Brüt Kar Marjı	33,7	23,4	10,2	33,7	23,7	10,0
EFK Marjı	32,8	30,6	2,2	32,8	25,4	7,4
FAVÖK Marjı	26,9	17,0	9,9	26,9	19,1	7,9
Net Kar Marjı	24,5	12,4	12,1	24,5	22,1	2,4

Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş. (ESEN): Şirket 2022 yılının ilk çeyreğinde yıllık %89, çeyreklik %77 azalışla 66mn TL net kâr açıkladı. Net kârda yıllık bazda yaşanan sert düşüş önceki dönemde net kara yansımış olan tek seferlik sabit kıymet değerleme farkından (632,5mn TL) kaynaklanmaktadır. Çeyreklik bazda ise esas faaliyetlerden diğer net gelirlerdeki 174mn TL azalış rol oynamaktadır. Zira bu azalış, kurda yılın ilk çeyreğinde yaşanan geri çekilme ve stabilizasyondan kaynaklı kur farkı gelirlerindeki düşüşten kaynaklanmaktadır. Şirketin net satışları yıllık %168 artış göstermiş, buna karşın maliyetleri 15,98mn TL'den 76,54mn TL'ye yükselmiştir. Bu yükselişte amortisman giderlerindeki yaklaşık 22mn TL artışın da etkisi olmuştur. Çeyreklik bazda ise hasılatla %70 azalış görülmesine karşın maliyetlerde oransal olarak daha fazla (%76) geri çekilme gerçekleşmiştir. Bu gerçekleştirmeler brüt satış kârına yıllık %32 artış çeyreklik %36 azalış olarak yansımıştır. Faaliyet giderleri yıllık bazda %97 oranında artmasına karşın bu artış cirodaki artışa göre sınırlı kalmaktadır. Faaliyet giderlerinde çeyreklik bazda değişimin etkisi göz ardı edilebilecek düzeydedir. Operasyonel performansın başat göstergesi olarak takip ettiğimiz net faaliyet karı (NFK) yıllık bazda %22 artarken çeyreklik bazda cirodaki azalıştan kaynaklı %42 azalmıştır. Ancak NFK marjında çeyreklik bazda 11,57 puanlık artış olmuştur. Esas faaliyet kârı ise yıllık %298 oranında artış ile 164,88mn TL olmuştur. EFK marjındaki çeyreklik artış ise 53 puandır. Finansman giderlerinde 4Ç21'de 22,97mn TL'den 1Ç22'de 73,63mn TL'ye artış çeyreklik bazda karlılığı baskılayan bir diğer unsur olarak öne çıkmıştır. Kâr marjları incelendiğinde; cirodaki azalışa karşın çeyreklik bazda güçlü yükselişleri pozitif değerlendiriyoruz. Maliyetlerdeki artışın etkisiyle marjlarda yaşanan geri çekilmeye karşın karlılığı olumlu buluyoruz. Şirketin ilgili dönemde hazır değerleri 145,52mn TL, net borç pozisyonu ise 578,87mn TL'dir. Toplam borçlarının %60'ı uzun vadeli borçlardan oluşan şirketin likidite oranları makul seviyelerdedir. Kur riskine karşı bilanço dışı yöntemler uygulayan şirketin YP net varlık pozisyonu 654,2mn TL artıda olmasını olumlu değerlendiriyoruz. Hisse 4,37 F/K ve 0,63 PD/DD çarpanları ile sektöre ve BIST100 Endeksi'ne göre oldukça iskontolu fiyatlanmakta olup orta-uzun vadede pozitif bir teknik görünüme sahiptir. Şirket 1Ç22 bilanço dönemi sonrası anahtar teslimi müteahhitlik faaliyetleri kapsamında, halihazırda çeşitli firmalarla toplam bedelleri 8,83mn USD olan sözleşmeler imzalamıştır. Ayrıca Koç Topluluğu Şirketlerinden Ark İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile Ford Otosan'ın "Çatı ve Cephe Öztüketim Güneş Santrali" kurulumu anlaşması (2,66mn Euro) sağlanmıştır.

- 9 -

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç22	4Ç21	% Değ.	1Ç22	1Ç21	% Değ.
Net Satışlar	110	367	-70	110	41	168
SMM	77	316	-76	77	16	379
Brüt satış karı	33	51	-36	33	25	33
Faaliyet Giderleri	7	6	14	7	3	97
Finansal Gelir/Gider	-74	-23	a.d.	-74	-95	a.d.
Esas Faaliyet Karı	165	358	-54	165	56	193
FAVÖK	54	104	-48	54	26	111
Ana Ortaklık Net Kar	66	285	-77	66	587	-89

Oranlar (%)	1Ç22	4Ç21	Fark	1Ç22	1Ç21	Fark
Brüt Kar Marjı	30,2	14,0	16,2	30,2	60,9	-30,8
EFK Marjı	150,5	97,5	53,0	150,5	137,7	12,8
FAVÖK Marjı	49,3	28,3	20,9	49,3	62,7	-13,4
Net Kar Marjı	60,7	77,7	-17,0	60,7	1434,1	-1.373,5

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

GSD Holding A.Ş. (GSDHO): Şirket'in 1Ç22 dönemi net kârı yıllık %137 artarak 215,2mn TL'ye yükseldi. Hâsılat 1Ç22'de yıllık %149 artarak 283,4mn TL oldu. Brüt kâr 188,8mn TL olup brüt satışlar gelirlerinin %70'i ticari faaliyetlerden kaynaklanırken %30'unu finans sektörü faaliyetleri oluşturmaktadır. Satışların maliyeti 1Ç22'de yıllık %111 artarak 76,5mn TL olmuştur; maliyetlerdeki artışın hâsılat artışının altında kalmasıyla brüt kâr yıllık %184 artışla 188,8mn TL olmuştur. Faaliyet giderlerindeki düşük seyrin korunması ile net faaliyet kârı yıllık %219 artarak 169,4mn TL'ye yükselmiştir. Cari dönemde yatırım faaliyetlerinden elde edilen net gelirler yıllık 50mn TL'den 88,3TL'ye yükselerek kârlılığa olumlu yansımıştır. Kâr marjları oldukça yüksek seviyelerde seyretmektedir; 1Ç22 döneminde net kâr marjı %75,9, brüt kâr marjı %66,6 ve FAVÖK marjı %68,7 olmuştur. Nakit ve nakit benzerleri önceki çeyreğe kıyasla bankalar ve diğer mali kuruluşlar kalemindeki artışın etkisiyle 588,2mn TL'den 759,2mn TL'ye yükselmiştir. Şirket'in 1Ç22 dönemi yabancı para net varlık pozisyonu önceki çeyreğe kıyasla döviz varlıklarındaki artıştan kaynaklı olarak 2,58milyar TL'den 3,01milyar TL'ye yükselmiştir. Şirketin operasyonel performansını koruması, yüksek marjları ve güçlü döviz pozisyonuyla holdingler arasında öne çıktığını düşünüyoruz. Piyasa çarpanları incelendiğinde şirketin benzerlerine göre iskontolu fiyatlandığını görmekteyiz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç22	4Ç21	% Değ.	1Ç22	1Ç21	% Değ.
Net Satışlar	283	313	-10	283	114	148
SMM	77	84	-9	77	36	111
Brüt satış karı	189	195	-3	189	67	184
Faaliyet Giderleri	19	17	16	19	13	45
Finansal Gelir/Gider	-10	-7	a.d.	-10	-3	a.d.
Esas Faaliyet Karı	175	228	-23	175	65	171
FAVÖK	195	199	-2	195	68	186
Ana Ortaklık Net Kar	215	323	-33	215	91	137

Oranlar (%)	1Ç22	4Ç21	Fark	1Ç22	1Ç21	Fark
Brüt Kar Marjı	66,6	62,2	4,5	66,6	58,4	8,3
EFK Marjı	61,9	72,9	-10,9	61,9	56,9	5,1
FAVÖK Marjı	68,7	63,6	5,1	68,7	59,6	9,1
Net Kar Marjı	75,9	103,1	-27,1	75,9	79,7	-3,8

- 10 -

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

İndeks Bilgisayar Sistemleri Mühendislik ve San. Ve Tic A.Ş. (İNDES): Şirket 1Ç22 döneminde yıllık %89 artışla 103,3mn TL ile beklentilerin üzerinde oldukça güçlü bir net kâr açıkladı. Ancak bir önceki çeyreğe göre artan maliyet baskısı ve kur farkı net gelirlerindeki azalışın etkisiyle %61 geriledi. Yıllık bazda incelendiğinde finansman giderlerinin sınırlı baskısı haricinde bilanço genelinde olumlu bir seyir gözlemliyoruz. Şirketin net satışları yıllık bazda %80, çeyreklik bazda ise %29 artış göstererek piyasa beklentisi olan 4,94milyar TL'nin üzerinde 5,17milyar TL olarak gerçekleşti. Yıllık bazda maliyetlerdeki artışın göreceli olarak cirodaki artışın altında kalması brüt kâra (220mn TL) pozitif yansımıştır. Ancak bir önceki çeyreğe göre artan maliyet baskısı dolayısıyla tersi bir durum söz konusudur. Güçlü operasyonel performansın sürmesiyle faaliyet giderlerindeki artışın sınırlı kalması yıllık bazda net faaliyet kârı (NFK) ve esas faaliyet kârında (EFK) sırasıyla %115 ve %157 yükselişler ile sonuçlanmıştır. Çeyreklik bazda ise esas faaliyetlerden diğer net gelirlerdeki (kur farkı geliri) azalış EFK üzerinde baskı yaratmıştır. Şirket 1Ç22 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %110 artışla piyasa beklentisinin üzerinde 174,88mn TL FAVÖK elde etmiştir. Kârlılık oranları yıllık bazda istikrarlı bir yükseliş olduğunu işaret etmektedir. Bir önceki çeyreğe göre ise maliyet baskısı ve kur farkı net gelirlerindeki azalış marjları sınırlı negatif etkilemiştir. Şirketin likidite oranları güçlü pozisyonunu sürdürmektedir. Kur riskine karşı bilanço dışı yöntemler uygulayan şirketin yabancı para net varlık pozisyonu 1,02milyar TL'dir. Hisse fiyatı bilişim sektörü ortalamalarına göre oldukça iskontoludur. 1Ç22 finansalları değerlendirildiğinde; ciro, FAVÖK ve net kâr beklenti üzerinde gerçekleşirken operasyonel performansın yıllık bazda güçlenmesini olumlu bulmaktayız. Finansman giderlerindeki artış, çeyreklik bazda ise artan maliyetler ve kur farkı net gelirlerindeki azalış kârlılık üzerinde baskıya neden olmaktadır. 1Ç22 finansallarının hisse senedi fiyatına kısa/orta vadede olumlu etki edeceğini düşünüyoruz.

- 11 -

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç22	4Ç21	% Değ.	1Ç22	1Ç21	% Değ.
Net Satışlar	5.168	4.022	28	5.168	2.871	80
SMM	4.948	3.827	29	4.948	2.757	79
Brüt satış karı	220	195	13	220	114	93
Faaliyet Giderleri	50	49	1	50	35	45
Finansal Gelir/Gider	-22	125	a.d.	-22	-5	a.d.
Esas Faaliyet Karı	179	303	-41	179	82	117
FAVÖK	175	151	16	175	83	110
Ana Ortaklık Net Kar	103	266	-61	103	55	89

Oranlar (%)	1Ç22	4Ç21	Fark	1Ç22	1Ç21	Fark
Brüt Kar Marjı	4,3	4,9	-0,6	4,3	4,0	0,3
EFK Marjı	3,5	7,5	-4,1	3,5	2,9	0,6
FAVÖK Marjı	3,4	3,8	-0,4	3,4	2,9	0,5
Net Kar Marjı	2,0	6,6	-4,6	2,0	1,9	0,1

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Kartonsan Karton Sanayi ve Ticaret A.Ş. (KARTN): Şirketin 1Ç22 dönemi net kârı yıllık %467 artışla 290,4mn TL oldu. Cari dönemde net satış geliri bir önceki yılın aynı dönemine göre %182, önceki çeyreğe göre %47 artışla 842,6mn TL olmuştur. Maliyet artışının oransal olarak hem yıllık hem de çeyreklik bazda hâsılat artışının altında kalmasının etkisiyle brüt kâr güçlü artarak 313,7mn TL seviyesine yükselmiştir. Faaliyet giderlerinin hâsılatla göre oldukça sınırlı arttığı görülmektedir. Net faaliyet kârı, maliyetler ve faaliyet giderlerindeki sınırlı artışın etkisiyle yıllık %478 artışla 288,5mn TL seviyesinde gerçekleşerek operasyonel performansta artış sinyali vermektedir. Esas faaliyet kârı (EFK), güçlü hâsılat artışı, etkin maliyet ve gider yönetiminin etkisiyle yıllık %457, çeyreklik %77 artarak 315,7mn TL seviyesine yükselmiştir. Şirketin 1Ç22 dönemindeki güçlü performansı kâr marjlarına da yansımaktadır. Marjlarda hem önceki yılın aynı dönemine hem de bir önceki çeyreğe göre belirgin artışlar kaydedilmiştir. 1Ç21 dönemi ile kıyaslandığında marjlarda görülen çift haneli artış dikkat çekmektedir. 1Ç22'de ana ortaklık net dönem kâr marjı yıllık 17,3 puan artışla, önceki çeyreğe göre fazla değişmeyerek %34,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Brüt kâr marjı yıllık 14,8 puan, çeyreklik 5 puan artarak %37,2 olmuştur. EFK marjı yıllık 18,5 puan, çeyreklik 6,2 puan artarak %37,5 seviyesine yükselmiştir. FAVÖK marjı benzer artışlarla 1Ç22'de %35,6 olmuştur. Şirketin bilanço kalemleri incelendiğinde; net borç pozisyonu bulunmayan şirketin net nakit fazlasını 414,4mn TL'den 581,5mn TL'ye artırması likit varlıkları lehinedir. Ancak halihazırda makul seviyelerin üzerindeki likidite oranları yükselmeye devam etmekte olup şirket bilançosunda gereğinden fazla likit varlık bulunduğunu işaret etmektedir. Şirketin 1Ç22 finansallarını oldukça güçlü bulmaktayız. Kısmi olarak fiyata yansımış olmakla birlikte orta vadede hisse performansına olumlu yansımalarının devam etmesini beklemekteyiz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç22	4Ç21	% Değ.	1Ç22	1Ç21	% Değ.
Net Satışlar	843	572	47	843	298	182
SMM	529	388	36	529	231	129
Brüt satış karı	314	184	70	314	67	368
Faaliyet Giderleri	25	20	28	25	17	48
Finansal Gelir/Gider	-11	-8	a.d.	-11	-4	a.d.
Esas Faaliyet Karı	316	179	77	316	57	457
FAVÖK	300	175	71	300	58	415
Ana Ortaklık Net Kar	290	198	47	290	51	467

Oranlar (%)	1Ç22	4Ç21	Fark	1Ç22	1Ç21	Fark
Brüt Kar Marjı	37,2	32,2	5,0	37,2	22,4	14,8
EFK Marjı	37,5	31,3	6,2	37,5	19,0	18,5
FAVÖK Marjı	35,6	30,7	4,9	35,6	19,5	16,1
Net Kar Marjı	34,4	34,6	-0,2	34,4	17,2	17,3

Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş. (SELEC): Şirketin ana ortaklık net kârı 1Ç22 döneminde yıllık %94, çeyreklik %170'lik artış ile 548,7mn TL seviyesinde gerçekleşti. 1Ç22 dönemi hâsılatı yıllık bazda %48, çeyreklik bazda ise %7 artarak 8,6mlr TL'ye yükseldi. Hâsılattaki yükselişin tamamına yakını yurt içi satışlardaki artıştan kaynaklanmaktadır. Şirketin 2017-2021 yılları hâsılat büyüme oranı ortalaması %25'tir. Faaliyet konusu ilaç üreten firmalar ile eczaneler arasında dağıtım kanalı olarak ecza depoculuğu yapan şirketin yılın ilk çeyreğinde pazar payı TL bazında 12,25mlr TL, kutu bazında ise 285,4 milyon adet olmuştur. 1Ç22 döneminde 7,52mlr TL'ye ulaşan maliyetler yıllık ve çeyreklik bazda artış oranı bakımından hâsılatın gerisinde kalarak brüt satış kârına olumlu yansımıştır. Brüt satış kârı yıllık %87, çeyreklik %98 artarak 1,05mlr TL oldu. 1Ç22'de pazarlama grubunun personel giderleri öncülüğünde artan faaliyet giderleri yıllık %70 artarak kârlılığı baskılamıştır. Şirket 1Ç22 döneminde 655,3mn TL'lik FAVÖK elde etmiştir. Kâr marjları incelendiğinde; operasyonel performanstaki güçlenmeyle marjların yıllık ve çeyreklik bazda bir miktar iyileştiğini gözlemlemekteyiz. Net borcu olmayan şirketin 975,6mn TL'lik hazır değeri ve 797,9mn TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır. 1Ç22 finansalları incelendiğinde; faaliyet giderlerindeki oransal artışın brüt kârı baskıladığına dikkat çekmekle birlikte marjlardaki iyileşme ve operasyonel performansın güçlü ve sürdürülebilir olmasını pozitif olarak değerlendirmekteyiz. Güçlü mali performansın, çarpan analizine göre oldukça iskontolu fiyatlanan şirketin hisse senedi fiyatına olumlu yansıtacağını düşünmekteyiz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç22	4Ç21	% Değ.	1Ç22	1Ç21	% Değ.
Net Satışlar	8.568	8.014	7	8.568	5.790	48
SMM	7.520	7.484	0	7.520	5.230	44
Brüt satış kârı	1.048	530	98	1.048	560	87
Faaliyet Giderleri	415	338	23	415	244	70
Finansal Gelir/Gider	-1	-2	a.d.	-1	-6	a.d.
Esas Faaliyet Karı	659	197	235	659	304	117
FAVÖK	655	214	206	655	336	95
Ana Ortaklık Net Kar	549	203	170	549	284	94

Oranlar (%)	1Ç22	4Ç21	Fark	1Ç22	1Ç21	Fark
Brüt Kar Marjı	12,2	6,6	5,6	12,2	9,7	2,6
EFK Marjı	7,7	2,5	5,2	7,7	5,3	2,4
FAVÖK Marjı	7,6	2,7	5,0	7,6	5,8	1,9
Net Kar Marjı	6,4	2,5	3,9	6,4	4,9	1,5

Tukaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. (TUKAS): Şirket'in 1Ç22 dönemi net kârı yıllık %2.504, çeyreksele %147 artış ile 243,8mn TL olarak gerçekleşti. Net kârdaki artışın temel nedenini hâsılata yıllık %261, çeyreksele %84 artarak 642,6mn TL'ye ulaşması oluşturdu. Hâsılata önemli kısmını 405,6mn TL'ye yükselen yurt içi satışlar oluşturmaktadır. Yurt dışı satışlar ise yıllık %318 artarak 272,8mn TL'ye ulaştı. İhracat gelirlerinin brüt satışlar içerisindeki payının son beş yıllık ortalaması %24,7 olurken 1Ç22 döneminde bu oran %40,1'e yükselmiştir. Satışların maliyeti 351,7mn TL'ye yükselse de artış oranı bakımından hem çeyreksele hem de yıllık bazda hâsılata gerisinde kaldı. Brüt satış kârı yıllık %716 artışla 290,9mn TL'ye yükselirken faaliyet giderlerindeki düşük seyir sürmektedir. Ayrıca esas faaliyetlerden diğer net gelirlerdeki bir miktar artış kârlılığa olumlu yansımaktadır. Esas faaliyet kârı yıllık %1.215 artarak 269,2mn TL'ye ulaştı ve operasyonel performanstaki güçlü artışı teyit etti. Zira kâr marjları yıllık 25 puan ve üzerinde artarak %40 seviyelerinde seyretmektedir. Cari dönemde nakit ve nakit benzerlerinin 15,6mn TL'den 41,7mn TL'ye yükselmesiyle likidite oranlarında iyileşme sağlamıştır. Likidite oranları 1Ç22 döneminde son beş yıllık ortalamalara göre oldukça güçlüdür. Şirket'in yabancı para net varlık pozisyonu USD cinsi varlıklarındaki artışın etkisiyle 86,4mn TL'den 150,6mn TL'ye yükselmiştir. Operasyonel performans ve likidite oranlarındaki güçlü artışın yanı sıra yabancı para net varlık pozisyonundaki artışı göz önünde bulundurarak 1Ç22 dönemi finansallarını pozitif olarak yorumluyoruz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç22	4Ç21	% Değ.	1Ç22	1Ç21	% Değ.
Net Satışlar	643	350	84	643	178	261
SMM	352	229	54	352	142	147
Brüt satış kârı	291	121	140	291	36	716
Faaliyet Giderleri	36	24	47	36	17	113
Finansal Gelir/Gider	-25	-45	a.d.	-25	-11	a.d.
Esas Faaliyet Karı	269	134	100	269	20	1215
FAVÖK	263	102	157	263	26	904
Ana Ortaklık Net Kar	244	99	147	244	9	2504

Oranlar (%)	1Ç22	4Ç21	Fark	1Ç22	1Ç21	Fark
Brüt Kar Marjı	45,3	34,6	10,7	45,3	20,1	25,2
EFK Marjı	41,9	38,4	3,5	41,9	11,5	30,4
FAVÖK Marjı	40,9	29,2	11,7	40,9	14,7	26,2
Net Kar Marjı	37,9	28,2	9,8	37,9	5,3	32,7

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No:53 Kat:5 Daire 9-10 Taksim/İstanbul
Tel: 0212 293 95 00 Faks: 0212 293 95 60

Balıkesir İrtibat Bürosu

Altıeylül Mah. Keçeci sok. Özcaner İşmerkezi No:17 K:1 Altıeylül/ Balıkesir
Tel: 0266 280 15 00 Faks: 0266 245 23 34

Ferdi Uğur Taçkınlar **Araştırma Müdürü** **02123953227**

ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr

Arif Tekin Seğmen **Araştırma Uzmanı** **02123953213**

arif.segmen@piramitmenkul.com.tr

Ahmet Ökmen **Araştırma Uzmanı** **02123953251**

ahmet.okmen@piramitmenkul.com.tr

