

Piramit Menkul Kıymetler model portföyünde **AKSA, ARDYZ, BIMAS, CEMTS, EGSER, GARAN, ISDMR, KOZAA, OZKGY, PETKM, SAHOL, YKBNK** hisseleri yer almaktadır. Hisse önerileri temel analiz kriterlerine göre hazırlanmıştır. Hisse öneri portföyünde piyasa değerleri F/K, PD/DD ve piyasa değeri verileri 10 Eylül 2021 tarihine göre belirlenmiştir.

Kod	10.09.2021 Kapanış	F/K	PD/DD	Piyasa Değeri (mn TL)	Aylık Getiri (%)	Altı Aylık Getiri (%)	Yıllık Getiri (%)
<b>AKSA</b>	19,52	7,7	3,1	6.320	16,7	18,8	205,4
<b>ARDYZ</b>	52,10	11,8	5,4	1.244	-5,8	-10,9	80,7
<b>BIMAS</b>	68,80	14,5	7,5	41.775	0,5	3,0	7,6
<b>CEMTS</b>	13,07	6,9	2,0	1.320	-4,0	-20,7	15,1
<b>EGSER</b>	13,72	6,1	2,4	1.029	-1,6	1,1	169,1
<b>GARAN</b>	9,49	4,7	0,6	39.858	4,2	5,7	41,9
<b>ISDMR</b>	12,65	7,5	1,5	36.685	1,6	10,6	98,0
<b>KOZAA</b>	15,55	5,7	1,4	6.035	14,3	-3,8	19,0
<b>OZKGY</b>	4,73	1,4	0,4	1.722	14,8	-17,6	23,2
<b>PETKM</b>	6,07	4,8	1,6	15.384	3,4	-2,6	71,0
<b>SAHOL</b>	9,81	3,3	0,5	20.016	-0,5	-6,1	28,9
<b>YKBNK</b>	2,48	3,3	0,4	20.949	-0,4	-8,7	23,7

- 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.

**Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş. (AKSA):** Şirket 2Ç21 döneminde 290,9mn TL ile piyasa beklentisinin oldukça üzerinde net kâr açıkladı. Önceki yılın aynı döneminde 17,8mn TL zarar açıklanmıştı. Şirket'in net satışları yıllık bazda %224'lük artış ile 1,75mlr TL'ye yükseldi. Satılan malın maliyeti %185'lik artış ile 1,35mlr TL'ye çıkmasına karşın net satışların altında seyretmiştir. Maliyetleri detaylı incelediğimizde, ilk madde ve malzeme gideri toplam maliyetlerin %90'ını oluşturmaktadır. İlk madde ve malzeme giderlerindeki güçlü artışın sebebi olarak 2020 yılı standart akrilik elyaf ton fiyatı yıl ortalamasında 1.750 ABD doları iken ana hammadde fiyatlarındaki dalgalanmalar neticesinde 2021 yılı Haziran ayında 3.150 ABD dolara yükselmesi olarak açıklanmaktadır. Şirket tahminine göre 2021 yılında hammadde fiyatlarındaki yüksek seviyenin devam etmesi muhtemel olmakla birlikte yılın kalan aylarında kapasite kullanım oranının %90 seviyesinin üzerinde olması beklenmektedir. FAVÖK marjı yıllık bazda 10,10 puanlık artış ile %21,7'e, EFK marjı 11,09 puan artarak %20,5'e yükselmiştir. Kâr marjlarında görülen güçlü artışlar sağlıklı operasyonel performansı işaret etmektedir. Piyasa çarpanlarına bakıldığında son bilanço rakamlarına göre şirketin F/K oranı 7,74 ve PD/DD oranı 3,10 seviyelerine ulaşmıştır. Sektör bazında incelediğimizde, BIST kimya petrol plastik endeksinin F/K oranı 14,33 ve PD/DD oranı 3,40 oranında hesaplanmıştır. Pandemi sonrası toparlanma etkisi şirketin operasyonel performansını olumlu etkilemiştir. Genel kapsamda 2Ç21 dönemi finansallarını olumlu olarak değerlendirmekteyiz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç21	1Ç21	% Değ.	2Ç21	2Ç20	% Değ.
Net Satışlar	1.751	1.316	33%	1.751	541	224%
SMM	1.345	1.121	20%	1.345	472	185%
Brüt satış karı	406	195	108%	406	68	493%
Faaliyet Giderleri	59	46	29%	59	34	72%
Finansal Gelir/Gider	-29	-13	a.d.	-29	-83	a.d.
Esas Faaliyet Karı	359	136	163%	359	51	606%
FAVÖK	380	183	107%	380	63	506%
Ana Ortaklık Net Kar	291	133	118%	291	-18	a.d.

Oranlar (%)	2Ç21	1Ç21	Fark	2Ç21	2Ç20	Fark
Brüt Kar Marjı	23,2	14,8	8,4	23,2	12,7	10,5
Esas Faa.Kar Marjı	20,5	10,4	10,1	20,5	9,4	11,1
FAVÖK Marjı	21,7	13,9	7,8	21,7	11,6	10,1
Net Kar Marjı	16,6	10,1	6,5	16,6	-3,3	a.d.

**Ard Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş. (ARDYZ):** Şirket 2Ç21’de bir yıllık %240, çeyreklik %121 artışla 40,2mn TL net kâr açıkladı. Kârlılıktaki artışta net satışlarda yaşanan %128’lik artış ana etken olarak öne çıkmaktadır. Bir önceki çeyrekte 32,61mn TL olarak gerçekleşen net satışlar %117 artışla 70,64mn TL seviyesine yükseldi. Şirketin 2Ç21 satışlarında donanımdan çok yazılım hizmetlerine ağırlık vermesi nedeniyle maliyetlerdeki düşüş şirketin brüt kârına olumlu yansımıştır. Net satışlardaki %117’lik artışa karşın SMM/Ciro oranında yaşanan %59,87’den %4’e geri çekilme operasyonel performanstaki artışı açıklamaktadır. Ar-Ge giderlerindeki gerçekleşen artış kârlılığı baskılayan bir faktör olarak öne çıkmıştır. Ar-Ge giderlerindeki artış esas faaliyet karını baskılırsa da esas faaliyet kârında %221,43 artış gerçekleşmiştir. Şirket 2Ç21 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %266 artışla 43,69mn TL FAVÖK elde etmiştir. Şirketin 2Ç21 döneminde çeyreklik ve yıllık bazda net nakit pozisyonunu yaklaşık 2 katına çıkardığını ve borçlarının büyük bölümünün kısa vadeli borçlardan oluştuğunu belirtmekte fayda görüyoruz. Ar-Ge giderlerinde artışa bağlı olarak net borç pozisyonunda yıllık ve çeyreklik bazda sırasıyla %227,84 ve %133,95 artışlar yaşanmıştır. Bununla birlikte şirketin kısa vadeli borçlarını ödeme kabiliyeti oldukça yüksektir. Büyük ölçüde Proje Yazılım Hizmet Giderleri’nden oluşan 25,6mn TL’lik Ar-Ge giderinin gelecek dönemlerde karlılığa pozitif katkı sağlamasını bekliyoruz. Genel olarak 2Ç21 finansallarını değerlendirdiğimizde; maliyetlerdeki dramatik azalışa karşın oldukça yüksek ciro büyümesini olumlu olarak değerlendiriyoruz. Hisse performansı üzerinde pozitif etki oluşturabileceğini düşünmekteyiz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç21	1Ç21	% Değ.	2Ç21	2Ç20	% Değ.
Net Satışlar	71	33	117%	71	31	128%
SMM	3	7	-62%	3	19	-85%
Brüt satış karı	68	25	169%	68	12	445%
Faaliyet Giderleri	27	12	131%	27	2	1117%
Finansal Gelir/Gider	-0	2	a.d.	-0	-0	a.d.
Esas Faaliyet Karı	40	16	147%	40	13	221%
FAVÖK	44	16	172%	44	12	266%
Ana Ortaklık Net Kar	40	18	121%	40	12	240%

Oranlar (%)	2Ç21	1Ç21	Fark	2Ç21	2Ç20	Fark
Brüt Kar Marjı	96,0	77,3	18,7	96,0	40,1	55,9
Esas Faa.Kar Marjı	57,1	50,1	7,0	57,1	40,5	16,6
FAVÖK Marjı	61,8	49,2	12,6	61,8	38,5	23,4
Net Kar Marjı	57,0	55,9	1,1	57,0	38,2	18,8

**Bim Birleşik Mağazalar A.Ş. (BIMAS):** Şirket 2Ç21 döneminde yıllık %4, çeyreklik %5,9 artışla 725,2mn TL ile beklentinin hafifçe altında net kâr açıklamıştır. Net satışları yıllık %22, çeyreklik %11 artışla 17,16mlr TL tutarında gerçekleşmiş olup piyasa beklentisinin bir miktar altındadır. Maliyetlerdeki artışın oransal olarak net satışlardaki artışın altında kalması olumludur. Faaliyet giderlerindeki belirgin artış operasyonel kârlılığı baskılayan ana unsur olarak öne çıkmaktadır. Esas faaliyet kârı yıllık %8, çeyreklik %16 artışla 1,10mlr TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Yıllık bazda %13 artarak 1,52mlr TL olan FAVÖK piyasa beklentisinin altındadır. 2Ç21 döneminde net kâr marjı %4,2, EFK marjı %6,4, FAVÖK marjı %8,8 olarak gerçekleşmiştir. Şirket görece düşük kârlılık ile operasyonlarını sürdürmekle birlikte marjlardaki stabil seyirden ötürü operasyonel açıdan sağlıklı olduğunu düşünmekteyiz. Şirket %26,58 ile oldukça yüksek bir özsermaye kârlılığına sahiptir. Şirketin nakit pozisyonu 1Ç21 dönemine kıyasla 589mn TL artarken kiralama işlemlerinden kaynaklı uzun vadeli borçların artması nedeniyle net borç pozisyonunda 544,9mn TL'lik yükseliş olmuştur. Genel finansal değerlendirme kapsamında şirketin 2Ç21 döneminde sektör içerisinde öne çıktığını düşünmekteyiz. BIST ticaret endeksi çarpanlarına göre şirket sektörün bir miktar üzerinde fiyatlanmaktadır. Firma değerine göre kıyaslandığında hasılat üretimi sektörün üzerinde olup, FAVÖK üretimi sektörün altındadır.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç21	1Ç21	% Değ.	2Ç21	2Ç20	% Değ.
Net Satışlar	17.163	15.502	11%	17.163	14.028	22%
SMM	13.940	12.648	10%	13.940	11.454	22%
Brüt satış karı	3.223	2.854	13%	3.223	2.574	25%
Faaliyet Giderleri	2.156	1.937	11%	2.156	1.572	37%
Finansal Gelir/Gider	-159	-178	a.d.	-159	-137	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1.098	948	16%	1.098	1.020	8%
FAVÖK	1.516	1.324	15%	1.516	1.340	13%
Ana Ortaklık Net Kar	725	685	6%	725	697	4%

Oranlar (%)	2Ç21	1Ç21	Fark	2Ç21	2Ç20	Fark
Brüt Kar Marjı	18,8	18,4	0,4	18,8	18,4	0,4
Esas Faa.Kar Marjı	6,4	6,1	0,3	6,4	7,3	-0,9
FAVÖK Marjı	8,8	8,5	0,3	8,8	9,5	-0,7
Net Kar Marjı	4,2	4,4	-0,2	4,2	5,0	-0,8

**Çemtaş Çelik Makina Sanayi ve Ticaret A.Ş. (CEMETS):** Şirket ana ortaklık net kârı 2Ç21 döneminde yıllık %127, çeyreklik %64 artışla 57mn TL ana seviyesinde gerçekleşti. Net satışları aynı dönemde %123,5 artışla 312,7mn TL'ye yükselerek kâr artışının ana unsuru olmuştur. Şirketin SMM/Ciro oranı yıllık bazda %83,45'ten %71,91'e gerileyerek brüt kârın artmasına katkıda bulundu. Brüt satış kârı yıllık bazda %279,5 artışla 2Ç21'de 87,85mn TL olarak gerçekleşti. Faaliyet giderleri %95 artmış olmasına karşın net faaliyet kârı %444 artmış olup, operasyonel performanstaki iyileşmeyi açıklamaktadır. Şirket 2Ç21 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %306 artışla 72,8mn TL FAVÖK elde etmiştir. Operasyonel performanstaki artış kârlılık oranlarında çeyreklik ve yıllık bazda olumlu artışta etkili olmuştur. Şirketin 2Ç21 döneminde çeyreklik ve yıllık bazda net nakit pozisyonunda borç ödemeleri nedeniyle azalış gözlenmiş olup net borç pozisyonunda yıllık bazda 113,97mn TL'den 75,03mn TL'ye gerileme görülmüştür. Kısa vadeli borçlarının toplam borçlar içindeki oranının %80'den %84'e yükselmesine karşın cari oran (5,93) kısa vadeli borçları ödeme kabiliyetinin yüksek olduğunu işaret etmektedir. Genel olarak 2Ç21 finansallarını olumlu olarak değerlendiriyoruz. Hisse performansı üzerinde pozitif etki oluşturabileceğini düşünmekteyiz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç21	1Ç21	% Değ.	2Ç21	2Ç20	% Değ.
Net Satışlar	313	292	7%	313	140	124%
SMM	225	232	-3%	225	117	93%
Brüt satış kârı	88	60	46%	88	23	280%
Faaliyet Giderleri	21	17	27%	21	11	95%
Finansal Gelir/Gider	-0	-0	a.d.	-0	-1	a.d.
Esas Faaliyet Karı	79	47	68%	79	18	348%
FAVÖK	73	49	47%	73	18	306%
Ana Ortaklık Net Kar	57	35	64%	57	25	127%

Oranlar (%)	2Ç21	1Ç21	Fark	2Ç21	2Ç20	Fark
Brüt Kar Marjı	28,1	20,5	7,6	28,1	16,5	11,6
Esas Faa.Kar Marjı	25,3	16,1	9,3	25,3	12,6	12,7
FAVÖK Marjı	23,3	16,9	6,4	23,3	12,8	10,5
Net Kar Marjı	18,2	11,9	6,4	18,2	18,0	0,3

- 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.

**Ege Seramik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (EGSER):** Şirket 2Ç21’de yıllık %308, çeyreklik %18 artışla 50,75mn TL net kâr açıkladı. Kârlılıktaki artışta net satışlarda yaşanan yıllık %83,8, çeyreklik %51,8’lik artışlar ana etken olarak öne çıkmaktadır. Şirketin SMM/Ciro oranı 2Ç21’de %61,04’e gerileyerek brüt satış karını pozitif etkilemiştir. Brüt satış karı yıllık bazda %140,6, çeyreklik bazda ise %96,8 artış göstermiştir. Yurtdışı satışların satış gelirlerinde payı %70,4’e yükselerek 182,9mn TL olmuştur. Esas faaliyet kârında %270,4 artış gerçekleşirken, FAVÖK yıllık %173,3, çeyreklik %153,8 artışla 80,08mn TL olmuştur. Vergi giderlerinde yıllık yaklaşık 16mn TL artış karlılığı baskılayan bir unsur olarak dikkat çekmektedir. Şirketin net nakit pozisyonunda, borçların ödenmesine bağlı olarak bir önceki çeyreğe göre 55,53mn TL’lik gerileme gözlenmiş olup net borç pozisyonu ise 112,28mn TL’den 35,42mn TL’ye gerilemiştir. Şirketin yabancı para net varlık pozisyonu TL’deki değer kaybına da bağlı olarak 2Ç20 dönemindeki 72,35mn TL’den 136,8mn TL’ye yükseltmiştir. Genel olarak 2Ç21 finansallarını değerlendirdiğimizde güçlü ciro büyümesini olumlu olarak değerlendiriyoruz. 2Ç21 finansallarının hisse performansı üzerinde pozitif etki oluşturacağını düşünüyoruz. Hisse FK ve PD/DD çarpanlarının sektör ortalamalarının altında olması hissenin iskontolu fiyatlandığını işaret etmektedir.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç21	1Ç21	% Değ.	2Ç21	2Ç20	% Değ.
Net Satışlar	258	170	52%	258	140	84%
SMM	157	119	33%	157	98	60%
Brüt satış karı	100	51	97%	100	42	141%
Faaliyet Giderleri	28	23	21%	28	18	50%
Finansal Gelir/Gider	0	10	-99%	0	-2	a.d.
Esas Faaliyet Karı	70	38	84%	70	19	270%
FAVÖK	80	32	154%	80	29	173%
Ana Ortaklık Net Kar	51	43	18%	51	12	308%

Oranlar (%)	2Ç21	1Ç21	Fark	2Ç21	2Ç20	Fark
Brüt Kar Marjı	39,0	30,1	8,9	39,0	29,8	9,2
Esas Faa.Kar Marjı	27,2	22,5	4,7	27,2	13,5	13,7
FAVÖK Marjı	31,1	18,6	12,5	31,1	20,9	10,2
Net Kar Marjı	19,7	25,3	-5,6	19,7	8,9	10,8

- 6 -

**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.

**Türkiye Garanti Bankası A.Ş. (GARAN):** 2Ç21 döneminde 2.925mn TL ile piyasa beklentisinin üzerinde net kâr elde eden banka, önceki çeyrekte 1.600mn TL net kâr açıklamıştı. Net ücret ve komisyon gelirleri bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla %57 artarak 2.015mn TL olarak gerçekleşti. Net faiz geliri yıllık %32 artışla 7.080mn TL seviyesine yükseldi. Banka 1Ç21 döneminde 2.723mn TL kısmı beklenen kredi zararı karşılıkları olmak üzere toplam 3.942mn TL ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %19 daha fazla karşılık gideri ayırmıştır. 1Y21 döneminde ayrılan karşılıklar ise bir önceki yıla göre %10 artış göstererek 9.815mn TL olmuştur. Bankanın muhtemel riskler için ayırdığı serbest karşılık tutarı toplam 5,6mlr TL seviyesine yükselmiştir. Toplam kredileri 2Ç21’de önceki üç aylık döneme göre %5,4 artarak 351,48mlr TL seviyesine yükselmiştir. Kredilerin 242,02mlr TL kısmı Türk Lirası, 109,46mlr TL kısmı yabancı para cinsi kredilerden oluşmaktadır. Toplam mevduatlar 2Ç21’de çeyreklik %10,8 büyüyerek 368,58mlr TL olmuştur. TL cinsi mevduatlarda güçlü artış yaşanırken yabancı para cinsi mevduatların USD bazında artış hızı sınırlı kalmıştır. Mevduatların kredilerden daha hızlı büyümesine bağlı olarak kredi mevduat oranı %95,4 seviyesine gerilemiştir. Takipteki kredilerin oranı cari dönemde kayıttan düşülen kredilerin katkısıyla %4,10 seviyesine gerilemiştir. 2Ç21 döneminde özsermaye ve aktif kârlılıklarında yıllık bazda artış yaşanmıştır. Sermaye yeterlilik oranı 2Ç21 itibarıyla %16,61, özkaynak kârlılığı %8,70 ve aktif kârlılığı %1,09 olarak gerçekleşmiştir.

Özet Finansallar Solo (mn TL)	2Ç21	2Ç20	Fark
Aktifler	550.379	447.893	23%
Krediler	351.480	298.955	18%
Mevduat	368.584	276.062	34%
Net faiz geliri	7.080	5.359	32%
Net kâr/zarar	2.924	1.600	83%
Özsermaye	67.305	58.097	16%

Oranlar %	2Ç21	2Ç20	Fark (Puan)
Özsermaye Kârlılığı	8,70	5,96	2,74
Net Faiz Marjı	0,06	0,05	0,00
Takipteki krediler Oranı	4,10	5,97	-1,88
Sermaye Yeterlilik Oranı	16,61	17,42	-0,81

**İskenderun Demir ve Çelik A.Ş. (ISDMR):** Şirketin 2Ç21 dönemi net kârı yıllık %345, çeyreklik %95 artışla 2,06mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Net satışları yıllık %153, çeyreklik %61 artarak 8,95mlr TL olan şirketin hem yurt içi hem de yurt dışı gelirlerinde belirgin artış dikkat çekmektedir. Maliyetler ve faaliyet giderlerindeki artışın hâsılat artışının altında kalması şirketin kârlılığında olumlu yansımıştır. Net faaliyet kârı yıllık bazda %578, önceki çeyreğe göre %74 artarak 3,25mlr TL'ye yükselmiştir. Faaliyetlerden kaynaklı kârlılığın etkisiyle esas faaliyet kârı ve FAVÖK'te güçlü artış olduğunu görmekteyiz; 2Ç21 döneminde EFK 3,17mlr TL, FAVÖK 3,49mlr TL olmuştur. Kârlılık oranlarını incelediğimizde, net faaliyet kâr marjı 22,7 puan artarak operasyonel performansı teyit ederken, net kâr marjına yansımaları artan vergi giderinin etkisiyle daha sınırlı kalmıştır. NFK marjı 2Ç21 döneminde yıllık 9,9 puan artışla %23 olmuştur. Bilanço kalemlerini 1Ç21 dönemini baz alarak incelediğimizde, nakit ve nakit benzerlerinin 651mn TL'den 2,84mlr TL'ye yükseldiği ve likidite oranlarında artış olduğu gözlemlenmektedir. Fonksiyonel para birimi USD olan şirketin kur riskine ilişkin; TRY, EUR ve JPY olmak üzere yabancı paraların USD karşısında %10 değer kazanması halinde kâra 342,9mn TL pozitif etki edeceği hesaplanmıştır. Piyasa çarpanlarına bakıldığında şirketin F/K ve PD/DD çarpanları sırasıyla 7,54 ve 1,46 seviyelerindedir. Demir çelik sektörünün oranları ise sırasıyla 7,51 ve 1,44 olarak hesaplanmıştır. Hisse sektöre paralel fiyatlanmaktadır. Genel değerlendirme kapsamında şirketin 2Ç21 dönemi finansallarının sektör içerisinde öne çıktığını düşünmekteyiz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç21	1Ç21	% Değ.	2Ç21	2Ç20	% Değ.
Net Satışlar	8.945	5.563	61%	8.945	3.530	153%
SMM	5.604	3.622	55%	5.604	2.978	88%
Brüt satış karı	3.341	1.941	72%	3.341	552	506%
Faaliyet Giderleri	95	73	29%	95	73	30%
Finansal Gelir/Gider	67	-138	a.d.	67	73	-9%
Esas Faaliyet Karı	3.166	1.838	72%	3.166	640	394%
FAVÖK	3.486	2.057	69%	3.486	652	435%
Ana Ortaklık Net Kar	2.060	1.056	95%	2.060	463	345%

Oranlar (%)	2Ç21	1Ç21	Fark	2Ç21	2Ç20	Fark
Brüt Kar Marjı	37,3	34,9	2,5	37,3	15,6	21,7
Esas Faa.Kar Marjı	35,4	33,0	2,4	35,4	18,1	17,3
FAVÖK Marjı	39,0	37,0	2,0	39,0	18,5	20,5
Net Kar Marjı	23,0	19,0	4,0	23,0	13,1	9,9



**Koza Anadolu Metal Madencilik İşletmeleri A.Ş. (KOZAA):** Şirket'in 2Ç21 dönemi ana ortaklık net kârı %88 artışla 379,2mn TL ile piyasa beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleşti. Net kârın temel dayanağını oluşturan cari dönem hâsılatı önceki yılın aynı dönemine göre %57'lik artış ile 1,16mlr TL oldu. Hâsılatın tamamına yakını yurt içine yapılan külçe altın satışlarından kaynaklanmaktadır. Net faaliyet kârı %33, FAVÖK ise %31 oranında daha sınırlı arttı. Esas faaliyet kârı %57 artışla 671,2mn TL oldu. Şirket'in yatırım faaliyetlerinden gelirleri, faiz gelirleri temelinde 148,1mn TL'den 355,1mn TL'ye yükseldi. Gelir tablosu geneline bakıldığında net satışların yanı sıra yatırım faaliyetleri gelirleri ve faaliyetlerden diğer net gelirlerdeki artış net kârdaki güçlü yükselişi açıklamaktadır. Faaliyet ve vergi giderlerindeki artış ise kârlılığı baskılayan unsurları oluşturmaktadır. Kârlılık oranları yıllık bazda kıyaslandığında brüt kâr marjının 5,1 puanlık artışı operasyonel performanstaki artışı teyit etmektedir. Brüt kâr marjına paralel bir görünüm sergileyen net kâr marjı ise 5,3 puan artarak %32,6'ya yükseldi. Bilanço kalemlerini 1Ç21 dönemini baz alarak incelediğimizde borçların oldukça sınırlı kalmaya devam ettiği ve likidite oranlarının yüksek seyrini koruduğu dikkat çekmektedir. Finansal raporların bütününe göz önüne aldığımızda yüksek kârlılık temelinde görünümü pozitif olarak değerlendirmekteyiz. Piyasa çarpanlarına bakıldığında F/K ve PD/DD'nin madencilik sektörünün bir miktar altında kaldığını görüyoruz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç21	1Ç21	% Değ.	2Ç21	2Ç20	% Değ.
Net Satışlar	1.163	877	33%	1.163	739	57%
SMM	322	360	-10%	322	243	33%
Brüt satış karı	841	517	63%	841	496	69%
Faaliyet Giderleri	273	147	85%	273	69	298%
Finansal Gelir/Gider	-	-	-	-	-	-
Esas Faaliyet Karı	671	371	81%	671	428	57%
FAVÖK	618	410	51%	618	474	30%
Ana Ortaklık Net Kar	379	343	11%	379	202	88%

Oranlar (%)	2Ç21	1Ç21	Fark	2Ç21	2Ç20	Fark
Brüt Kar Marjı	72,3	59,0	13,3	72,3	67,2	5,1
Esas Faa.Kar Marjı	57,7	42,3	15,4	57,7	57,9	-0,2
FAVÖK Marjı	53,2	46,7	6,5	53,2	64,1	-11,0
Net Kar Marjı	32,6	39,1	-6,5	32,6	27,3	5,3

**Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (ÖZKGY):** Şirketin net kârı 2Ç21 döneminde 153,5mn TL ile yıllık bazda %196, önceki çeyreğe göre %42 artış kaydetmiştir. Net satış geliri yıllık %62 artışla 291mn TL seviyesine yükselmiştir. Maliyetlerin 2Ç20 dönemine göre sınırlı artıp, çeyreklik bazda gerilemesi kârlılığı olumlu etkilemektedir. Faaliyet giderleri yıllık bazda sert yükselmesine karşın önceki dönemlerle kıyaslandığında oldukça makul seviyelerde bulunmaktadır. Net faaliyet kârındaki güçlü artış hâlihazırda yüksek olan operasyonel performansın devam ettiğini işaret etmektedir. Hem yıllık hem de çeyreklik bazda belirgin artış kaydeden esas faaliyet kârı ve FAVÖK güçlü operasyonel performansı teyit etmiştir. Şirketin yüksek kârlılığı 2Ç21 döneminde devam etmektedir. Net kâr marjı bir önceki yıla göre 23,9, önceki çeyreğe göre 14,54 puan artarak %52,8 olmuştur. EFK ve FAVÖK marjları güçlü artışla sırasıyla %52,8 ile %28,9 olarak gerçekleşmiştir. Borç pozisyonu 292mn TL net fazla veren şirketin 458,2mn TL'lik nakit ve nakit benzeri varlıkları bulunmaktadır. Makul seviyelerdeki likidite oranları güçlü nakit pozisyonunu desteklemektedir. Yüksek kârlılığını sürdüren şirketin 2Ç21 finansallarını olumlu değerlendirmekteyiz. Çarpan analizine göre şirket hem sektöre hem de endekse kıyasla belirgin ölçüde iskontolu fiyatlanmaktadır.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç21	1Ç21	% Değ.	2Ç21	2Ç20	% Değ.
Net Satışlar	291	283	3%	291	179	62%
SMM	140	192	-27%	140	109	28%
Brüt satış karı	151	91	65%	151	70	116%
Faaliyet Giderleri	7	8	-4%	7	3	131%
Finansal Gelir/Gider	3	3	-26%	3	-17	a.d.
Esas Faaliyet Karı	151	105	44%	151	69	119%
FAVÖK	144	84	71%	144	69	109%
Ana Ortaklık Net Kar	153	108	42%	153	52	196%

Oranlar (%)	2Ç21	1Ç21	Fark	2Ç21	2Ç20	Fark
Brüt Kar Marjı	51,8	32,2	19,6	51,8	39,0	12,8
Esas Faa.Kar Marjı	51,9	37,0	14,9	51,9	38,5	13,4
FAVÖK Marjı	49,4	29,6	19,8	49,4	38,4	11,0
Net Kar Marjı	52,8	38,2	14,5	52,8	28,9	23,9

- 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.

**Petkim Petrokimya Holding A.Ş. (PETKM):** Şirket 2Ç21’de 1,23milyar TL piyasa beklentisine karşın tüm zamanların en iyi çeyreklik performansını göstererek yıllık %807, çeyreklik %51 artışla ana ortaklık net kârını 1,34milyar TL’ye çıkarmıştır. Kârlılıktaki artışta operasyonel performanstaki artış etkili oldu. Şirketin net satışları 2Ç20’ye göre %230 oranında artış ile piyasa beklentisi 6,18milyar TL’nin oldukça üzerinde 7,4milyar TL olarak gerçekleşti. Etkin maliyet yönetimi sonucunda maliyetlerdeki artışın satışlardaki artışın altında gerçekleşmesi brüt kârda yıllık %387 artışın yaşanmasını sağlamıştır. Faaliyet giderleri ve esas faaliyetlerden diğer giderler kalemlerinde yaşanan yaklaşık %40 artışa karşın net faaliyet ve esas faaliyet karlarında sırasıyla %505 ve %467 artışlar gerçekleşmiştir. Finansman giderlerinde gerçekleşen yıllık bazda yaklaşık 80mn TL’lik iyileşme de dönem net kârını pozitif etkileyen bir unsur olmuştur. Kârlılığı baskılayan bir unsur olarak ise vergi giderlerindeki 406,4mn TL’lik artış öne çıkmaktadır. Piyasa çarpanlarına bakıldığında son bilanço rakamlarına göre şirketin F/K oranı 4,85 ve PD/DD oranı 1,58 seviyelerindedir. Sektör bazında incelediğimizde, BIST Kimya endeksinin F/K oranı 14,33 ve PD/DD oranı 3,40 oranında hesaplanmıştır. Çarpan analizine göre hisse sektöre göre iskontolu fiyatlanmaktadır. Genel itibarıyla operasyonel tarafta kaydedilen güçlü performans bilanço rakamlarına pozitif yansımıştır. Nafta-etilen makasındaki toparlanma ile devam eden yüksek talebin yılın geri kalanında bilançoya dair pozitif beklentileri artırdığını eklemek isteriz. Beklentilerin de üzerine çıkan 2Ç21 dönemi finansallarını hisse fiyatlaması bağlamında oldukça olumlu değerlendiriyoruz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç21	1Ç21	% Değ.	2Ç21	2Ç20	% Değ.
Net Satışlar	7.397	5.034	47%	7.397	2.242	230%
SMM	5.513	3.814	45%	5.513	1.857	197%
Brüt satış karı	1.884	1.220	54%	1.884	385	389%
Faaliyet Giderleri	146	136	8%	146	98	50%
Finansal Gelir/Gider	-54	-48	a.d.	-54	-135	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1.774	1.180	50%	1.774	313	467%
FAVÖK	1.869	1.194	57%	1.869	392	377%
Ana Ortaklık Net Kar	1.336	884	51%	1.336	147	807%

Oranlar (%)	2Ç21	1Ç21	Fark	2Ç21	2Ç20	Fark
Brüt Kar Marjı	25,5	24,2	1,2	25,5	17,2	8,3
Esas Faa.Kar Marjı	24,0	23,4	0,6	24,0	14,0	10,0
FAVÖK Marjı	25,3	23,7	1,6	25,3	17,5	7,8
Net Kar Marjı	18,1	17,6	0,5	18,1	6,6	11,5

**Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. (SAHOL):** Şirket'in 2Ç21 dönemi net kârı yıllık bazda %65 artışla 1,71mlr TL'ye ulaşarak piyasa beklentisine paralel açıklandı. Net kâr 2Ç20 döneminde 1,04mlr TL olarak gerçekleşmişti. Grubun toplam hâsılatı %36 oranında artış ile 18,8mlr TL'ye yükselmiş olup ticari faaliyetlerden ve finans sektörü faaliyetlerinden elde edilen hâsılatta yıllık baza paralel bir artış olduğu görülmektedir. Brüt satış kârı %37'lik artışla 6,88mlr TL'ye ulaştı. Faaliyet giderleri ise %17 oranında artarak 3,19mlr TL oldu. Esas faaliyet kârı %60 ile net faaliyet kârına paralel artmıştır. FAVÖK %54 oranında artarak 4,14mlr TL oldu. Yatırım faaliyetlerinden elde edilen net gelir sabit kıymet satış kârından kaynaklı olarak bir miktar yükselmiştir. Kârlılık oranlarını 2Ç20'yi baz alarak incelediğimizde %36,6 seviyesindeki brüt kâr marjının SMM artışından dolayı baskılandığını görüyoruz. Net faaliyet kâr marjı ise faaliyet giderlerinin sınırlı artışından destek bularak 3,12 puan artış ile %19,6'ya yükselmiştir. Net kâr marjı %9,1 ile önceki yılın aynı dönemine göre 1,64 puan artarken önceki çeyreğe göre 1,31 puan geriledi. Şirket'in yabancı para net varlık pozisyonu Euro ve USD cinsi varlıkların TL karşılığındaki artışından dolayı 7,21mlr TL'den 9,91mlr TL'ye yükselmiştir. Piyasa çarpanları karşılaştırıldığında şirketin dâhil olduğu holding ve yatırım sektörüne göre iskontolu fiyatlandığını görmekteyiz. Grubun 2Ç21 finansallarını göz önüne aldığımızda cari dönem net kârındaki pozitif değişim artan satış gelirleri temelinde oluşmuştur.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç21	1Ç21	% Değ.	2Ç21	2Ç20	% Değ.
Net Satışlar	18.787	16.814	12%	18.787	13.861	36%
SMM	5.285	4.772	11%	5.285	3.524	50%
Brüt satış karı	6.881	6.175	11%	6.881	5.008	37%
Faaliyet Giderleri	3.194	2.993	7%	3.194	2.721	17%
Finansal Gelir/Gider	-316	-204	a.d.	-316	-245	a.d.
Esas Faaliyet Karı	3.794	3.244	17%	3.794	2.376	60%
FAVÖK	4.141	3.616	15%	4.141	2.694	54%
Ana Ortaklık Net Kar	1.712	1.752	-2%	1.712	1.036	65%

Oranlar (%)	2Ç21	1Ç21	Fark	2Ç21	2Ç20	Fark
Brüt Kar Marjı	36,6	36,7	-0,1	36,6	36,1	0,5
Esas Faa.Kar Marjı	20,2	19,3	0,9	20,2	17,1	3,1
FAVÖK Marjı	22,0	21,5	0,5	22,0	19,4	2,6
Net Kar Marjı	9,1	10,4	-1,3	9,1	7,5	1,6

**Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. (YKBNK):** Banka 2Ç21 döneminde 2,23mlr TL ile piyasa beklentisi 1,86mlr TL'nin üzerinde net kâr açıkladı. Önceki çeyrekte 1,33mlr TL net kâr elde etmişti. Karşılık giderlerinin beklentilerin altında gelmesi güçlü nêt kârın ana sebebidir. Banka 2Ç21 döneminde toplam 4,84mlr TL ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %20,7 daha fazla karşılık gideri ayırmıştır. Net ücret ve komisyon gelirleri yıllık %43,65 artışla 1,63mlr TL olarak gerçekleşti. Net faiz geliri yıllık %23 artışla 4,76mlr TL seviyesine yükseldi. 1Ç21 dönemine göre ise artış %6,68 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bankanın net faiz marjınının 100bp azalarak %4,1'e gerilemesine karşın net faiz gelirinde artış yaşanmıştır. Bankanın toplam kredileri 2Ç21'de yıllık bazda %21,8 artarak 324,42mlr TL seviyesine yükselmiştir. Toplam mevduatlar ise 2Ç21'de yıllık %18 büyüyerek 283,29mlr TL olmuştur. Toplam mevduatların %42,96'sı TL cinsi mevduatlardan, %57,04'ü ise yabancı para cinsi mevduatlardan oluşmaktadır. Toplam mevduatlardaki artış TL cinsi mevduatlardaki artıştan kaynaklanmıştır. Takipteki kredilerin oranı cari dönemde kayıttan düşülen kredilerin katkısıyla %5,22 seviyesine gerilemiştir. 2Ç21 döneminde özsermaye ve aktif kârlılıklarında yıllık bazda artış yaşanmıştır. Sermaye yeterlilik oranı 2Ç21 itibarıyla %17,05, özkaynak kârlılığı %7,64 ve aktif kârlılığı %0,78 olarak gerçekleşmiştir. Sektör çarpanlarına bakıldığında şirketin piyasa ortalamalarına yakın fiyatlandığını görmekteyiz.

Özet Finansallar Solo (mn TL)	2Ç21	2Ç20	Fark
Aktifler	521.003	420.166	24%
Krediler	324.417	266.461	22%
Mevduat	283.286	240.348	18%
Net faiz geliri	4.764	3.875	23%
Net kâr/zarar	2.233	1.331	68%
Özsermaye	52.412	44.122	19%

Oranlar %	2Ç21	2Ç20	Fark (Puan)
Özsermaye Kârlılığı	7,64	5,82	1,82
Net Faiz Marjı	0,04	0,04	0,00
Takipteki krediler Oranı	5,22	6,66	-1,44
Sermaye Yeterlilik Oranı	17,05	18,08	-1,03

## **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

### **Şişli Şubesi**

Halaskargazi Cad. No:111 D:4 Kat:1 Şişli/İstanbul  
Tel: 0212 395 32 33 Faks: 0212 230 81 15

### **Balıkesir İrtibat Bürosu**

Altıeylül Mah. Keçeci sok. Özcaner İşmerkezi No:17 K:1 Altıeylül/ Balıkesir  
Tel: 0266 245 91 21 Faks: 0266 245 23 34

**Ferdi Uğur Taçkınlar**  
**Araştırma Uzmanı Müdür Yardımcısı**  
**02123953227**  
[ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr](mailto:ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr)

**Arif Tekin Seğmen**  
**Araştırma Uzmanı**  
**02123953213**  
[arif.segmen@piramitmenkul.com.tr](mailto:arif.segmen@piramitmenkul.com.tr)

