

3Ç18 Kar Tahminleri

Bankalar: 3Ç18'de bankaların net karlarında çeyreksele %26, yıllık %7 daralma öngörmekteyiz. 9 aylık dönem olarak baktığımızda, kar büyümesi ilk 6 aya göre yıllık %8'den %5'e gerileyebilir. Bankaların bu çeyrekte, TL'nin değer kaybı nedeni ile yüksek karşılık gideri kaydetmesini bekliyoruz. Bunun üzerine, ikinci ve üçüncü grup kredilere olan yeni girişlerin de karşılık giderini artırabileceğini düşünüyoruz. Mevduat faizlerindeki artış nedeni ile, kredi-mevduat faiz makasında daralma öngörüyoruz. Tüfeye endeksli bonolar yılın ikinci yarısı için karlılıkta önemli bir destek sağlayacaktır. Sonuç olarak, takip ettiğimiz bankalar için, kümüle özkaynak karlılığının çeyreksele bazda 170 baz puan düşüşle ortalama %14,6 seviyesine gerilemesini bekliyoruz.

Büyük ölçekli bankalar arasında, **Garanti** (yıllık %-2) ve **Vakıfbank**'ın (yıllık %+18) kar anlamında, göreceli olarak öne çıkabileceğini düşünüyoruz. Tüfeye endeksli bono getirileri, döviz faiz makasındaki olumlu seyir ve ticari ve kur kaynaklı karlarının Vakıfbank net karını olumlu etkilemesini bekliyoruz. Garanti için ise Tüfe ve döviz faiz makasındaki gelişim nedeni ile net faiz marjında çeyreksele artış öngörüyoruz. **Akbank** için yüksek karşılık gideri beklerken, Tüfe bonoların değerlemesini yukarı yönlü değiştirmesi ile karlılığın desteklenmesini ve bunun sonucunda net karın yıllık %13 seviyesinde daralmasını öngörüyoruz. **Albaraka Türk**'ün net karının kur kaynaklı kar ile önemli bir artış kaydetmesini beklerken, **TSKB**'nin net karının döviz faiz makasının katkısı ile yıllık %6 büyümesini öngörüyoruz. **İş Bankası**'nın net karının, güçlü komisyon geliri ve iştirak geliri desteği ile yıllık olarak sadece %2 daralmasını bekliyoruz. **Halkbank**'ın ise takibimizdeki bankalar arasında %56 daralma ile, yıllık bazda en düşük performansı gösterebileceğini düşünüyoruz.

Banka-dışı şirketler: Güçlü operasyonel performans yüksek kur farkı zararlarıyla gölgelenecek. Araştırma kapsamımızda bulunan banka-dışı şirketlerin satış gelirleri ve VAFÖK'lerini 3Ç18'de, yıllık olarak %53 ve %67 arttırmalarını ancak, operasyonel taraftaki bu iyileşmeye karşın, net karlarda %30 daralma bekliyoruz. Bunun arkasındaki temel neden yüksek kur farkı zararlarıyken belli oranda artan faiz giderleri de rol oynamaktadır. **TUPRS, EREGL, KRDM, BİZİM, THYAO, TAVHL, PGSUS, CLEBİ KOZAL** ve **ASELS** 3Ç18'de operasyonel sonuçlarında en güçlü seyri görmeyi beklediğimiz şirketler arasında yer almaktadır. Yüksek kapasite kullanım oranı, envanter kazançları ve zayıf TL'nin, Tüpraş'ın finansallarını desteklemesini, ama net karın kur farkı zararlarının baskısı altında kalmasını bekliyoruz. Ürün marjlarındaki görece olumlu seyir ve zayıf TL çelik üreticileri için olumlu bir tablo oluşturacaktır ancak Kardemir'in net karlılığı, döviz açık pozisyonu nedeniyle baskı altında kalacaktır. Bizim'in karlılığının yüksek gıda enflasyonundan olumlu etkilenmesini, şirket yönetiminin operasyonel verimlilik için attığı adımların da katkısıyla karlılığının önemli oranda artmasını bekliyoruz. Aselsan'ın, bazı teslimatların yılın son çeyreğine kalmasına rağmen, 3Ç18'de yıllık bazda güçlü sonuçlar açıklayacağını düşünüyoruz. Benzer şekilde, üretimin bir kısmının 4Ç18'e sarktığı Koza Altın'ın da, gelir-maliyet kırılımında TL'de kısa pozisyonda olması ve yüksek nakit pozisyonu sayesinde hem yıllık hem de çeyreksele bazda güçlü sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. THY ve Pegasus'un operasyonel karlılıklarında öngördüğümüz yüksek seyrin devamının ana sağlayıcıları yolcu doluluk oranlarının tarihi zirvelerinde olması ve THY açısından TL'de gözlemlenen zayıflık olacaktır. İhracat pazar koşullarının iyi seyrettiği bir dönemde ihracat odaklı otomobil üreticilerinin TL'de gözlemlenen zayıflıktan faydalanmaya devam edeceğini öngörüyoruz ancak finansal giderlerdeki artış, söz konusu faydanın net karlılığa yansımaları sınırlayacaktır. Öte yandan, **Türk Traktör** ve **Otokar**, düşük satış hacimleri nedeniyle zayıf operasyonel sonuçlar açıklamasını beklediğimiz şirketler arasında yer almaktadır. **Arçelik**'in net karlılığının yüksek finansal giderler sebebiyle yıllık bazda daralmasını beklerken, **Telekom** şirketleri net karlılıklarının, iyi operasyonel sonuçlara karşın, döviz açık pozisyonları sebebiyle baskı altında kalmasını bekliyoruz.

Mehmet A. Ağyüz, CFA
Araştırma Müdürü

Koray Pamir
Kıdemli Analist

Nuray Aparı
Veritabanı Sorumlusu

Gökem Göker
Kıdemli Analist

Gökay Böbek
Kıdemli Analist

milyon TL	3Ç18 YKY Tahminleri			Yıllık Değişim (%)			Çeyrekseİ Değişim (%)		
	Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar
BANKA									
AKBNK			1,301			-13%			-19%
ALBRK			155			a.d			57%
GARAN			1,538			-2%			-19%
HALKB			341			-56%			-69%
ISCTR			1,194			-2%			-22%
TSKB			170			6%			3%
VAKBN			824			18%			-23%
BEYAZ EŞYA									
ARCLK	7,212	632	199	33%	17%	-22%	11%	15%	38%
DEMİR - ÇELİK									
EREGL	7,962	2,370	1,531	82%	112%	93%	28%	11%	1%
KRDMD	1,405	443	-23	47%	152%	a.d	63%	-4%	a.d
ELEKTRİK									
AKENR	519	62	-1,107	-2%	46%	a.d	19%	-8%	a.d
AKSEN	876	263	-123	-8%	45%	a.d	-15%	11%	a.d
ENJSA	3,708	645	143	m.d.	m.d.	m.d.	-1%	-27%	-44%
ENERJİ									
AYGAZ	3,988	160	40	80%	34%	-76%	79%	41%	-73%
TUPRS	29,736	3,583	588	107%	146%	-41%	48%	71%	-43%

milyon TL	3Ç18 YKY Tahminleri			Yıllık Değişim (%)			Çeyreksele Değişim (%)		
	Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar
HAVACILIK									
CLEBI	455	151	48	61%	75%	-11%	43%	76%	-1%
PGSUS	3,387	1,197	825	65%	56%	54%	99%	a.d	a.d
TAVHL	2,306	1,488	738	74%	127%	77%	48%	62%	73%
THYAO	21,995	6,757	4,332	74%	69%	78%	59%	193%	a.d
HOLDİNG									
SAHOL			1,052			19%			-9%
İNŞAAT									
ENKAI	3,625	870	551	22%	26%	-12%	22%	14%	a.d
TKFEN	3,107	326	330	80%	77%	152%	10%	11%	18%
MADENCİLİK									
KOZAL	490	304	427	107%	149%	218%	11%	12%	20%
OTOMOTİV									
FROTO	8,069	718	380	47%	46%	10%	-1%	-6%	-22%
TOASO	4,333	568	271	14%	33%	-4%	-14%	-12%	-26%
TTRAK	910	92	31	-10%	-25%	-61%	-15%	-36%	-62%
TMSN	53	-4	-11	-61%	a.d	a.d	-57%	a.d	a.d

milyon TL	3Ç18 YKY Tahminleri			Yıllık Değişim (%)			Çeyreksel Değişim (%)		
	Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar
PERAKENDE									
BIMAS	8,010	448	305	28%	31%	34%	3%	1%	4%
BİZİM	985	37	8	33%	118%	a.d	4%	17%	73%
MAVI	675	129	52	29%	35%	16%	28%	54%	86%
MGROS	5,159	360	-911	20%	24%	a.d	14%	49%	a.d
SAVUNMA									
ASELS	1,992	388	658	54%	109%	150%	4%	-7%	11%
OTKAR	367	0	-14	-10%	-99%	a.d	56%	a.d	a.d
TELEKOM									
TCELL	5,397	2,317	45	22%	43%	-93%	11%	9%	-89%
TTKOM	5,145	2,007	-3,495	14%	42%	a.d	4%	0%	a.d

KRDMD tahminlerinde tüm hisse grupları dahildir (A, B, D)

Kaynak: YKY Araştırma, Rasyonet

ÇEKİNCE:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.