

## 2Ç17 Kâr Değerlendirmesi

### Sanayi şirketlerinde kârlar kuvvetli, bankalarda sürpriz yok

AK Yatırım Araştırma

[research@akyatirim.com.tr](mailto:research@akyatirim.com.tr)

**BIST şirketlerinde ilk çeyrek sonuçlarının ardından analistlerin tahminlerini paylaştığı şirketlerden %55'inin net kârı beklentilerin üzerinde, %22'sinin ise beklentilerin altında kaldı.** Şirketlerin %23'ünün net kârı ise beklentiye paralel gerçekleşti (tahminlerden +/-%5 sapma). Buna göre, tahmin verilen BIST şirketlerinin 2Ç'deki toplam net kârı 15,7 milyar TL ile beklentinin ortalama %12,7 üzerinde geldi. Diğer taraftan, mali kesim dışı şirketlerin %41'i esas faaliyet gelirinde beklentileri aşarken, %36'sı beklentilerin altında kaldı. Şirketlerin %23'ünün ise operasyonel performansı beklentiye paralel gerçekleşti (+/- %3 VAFÖK sapması).

BIST şirketlerinin yıllık bazda net kârlarına bakıldığında %38.7 büyüme görülüyor. Yıllık kâr artışı mali kesim şirketlerinde %6.7 ve mali kesim dışı şirketlerde %100 oldu. Diğer taraftan, mali kesim dışı şirketlerin yıllık bazda toplam cirosu %30 büyüme gösterirken, toplam VAFÖK'ü ise %53.6 büyüdü.

(TRY milyon)	2Ç17 Piyasa Beklentisi			2Ç17 Gerçekleşme			Toplam Net Kar		
	SATIŞ	VAFÖK	NET KAR	SATIŞ	VAFÖK	NET KAR	Gerçek./Beklenti	Çey. Değ.	Yıllık Değ.
<b>Finansallar</b>	-	-	7,628	-	-	7,932	4.0%	-7.7%	6.7%
<b>Finans Dışı</b>	93,527	13,306	6,279	94,927	13,773	7,743	23.3%	63.3%	100.0%
<b>TOPLAM</b>	93,527	13,306	13,906	94,927	13,773	15,675	12.7%	17.5%	38.7%

*Finansallar banka, sigorta ve GYO'ları kapsamaktadır. (\*Anacm, Ccola, Soda, Trkcm, Kchol ve Sahol toplamlara dahil edilmemiştir)*

Mali kesim dışı şirketlerde, **Aygaz (Tüpraş etkisi), Bim (güçlü operasyonel performans), Enka, Ereğli, Ford Otosan, Turkcell, Tüpraş ve Türk Telekom'un** 2Ç sonuçları güçlü geldi. Sektörel dağılıma bakıldığında ise hava yolları, cam, otomotiv sektörlerindeki yıllık büyüme gerek kârlılık gerekse operasyonel bazda güçlüydü. İlk çeyrekte olduğu gibi ikinci çeyrekte de çimento sektörü kârlılıkta nispeten zayıf kaldı.

**Mali kesim dışı şirketlerde**, piyasa tahmini olan 46 şirketin 2Ç17 toplam net kârı 7,7 milyar TL ile piyasa beklentisinin %23,3 üzerinde geldi. (ANACM, TRKCM, SODA, COLA, KCHOL ve SAHOL bağlı şirketleriyle çifte hesaplamayı önleme amacıyla toplamlara dâhil edilmemiştir.) Bu şirketlerin toplam cirosu (94,9 milyar TL) beklentinin (93,5 milyar TL) biraz üzerinde gerçekleşirken, toplam VAFÖK'leri 13,7 milyar TL olarak beklentinin %3,5 üzerinde geldi. Sonuç olarak, toplam VAFÖK marjı, %14,2'lik piyasa beklentisinin 28 baz puan üzerinde, %14,5 olarak gerçekleşti.

**Analistlerin tahmin verdiği sekiz bankanın ikinci çeyrek net kârlarının toplamı önceki çeyreğe göre %10 gerileyerek beklentiler paralelinde 7,3 milyar TL oldu.** Söz konusu tutar, bizim tahminlerimizin ve piyasa beklentisinin sırasıyla %2 ve %3 üzerinde gerçekleşerek beklentiye paralel geldi. Bankalar arasında sadece **Albaraka Türk** kayda değer bir farkla beklentinin %31 üzerinde net kâr elde etti. **Yapı Kredi** ve **Vakıfbank**'ın net kârları da beklentinin %6 üzerinde olmakla birlikte, bizim tahminlerimize çok daha yakın düzeyde geldi. Diğer taraftan **İş Bankası**'nın 2Ç17 net kârı bizim tahminimizin %8 ve piyasa beklentisinin %4 altında kalarak dikkat çekti. Albaraka Türk'ün kârındaki sıçrama diğer çeyreklerde aynı şekilde tekrarlanmama ihtimali bulunan gayrimenkul kâr/zarar ortaklığı yatırımlarından kaynaklandı. Yapı Kredi ve Vakıfbank'ın net kârlarının beklentinin hafifçe üzerinde kalması ise karşılık giderlerindeki hafifleme ve takipteki alacaklardan tahsilatların güçlü seyrini sürdürmesi ile ilgiliydi. Bu arada İş Bankası'nın net kârının hafifçe beklentinin altında oluşması ise marjlar ve faaliyet giderleri üzerindeki baskının tahminlerden kuvvetli olmasıyla ilişkiliydi.

Genel olarak 2Ç17 sonuçlarına bakıldığında (i) net faiz gelirlerinin (kur ve swap kaynaklı maliyetler dahil) önceki çeyreğe göre %15,5 gerilediği (beklentimiz %8,2 gerileme), (ii) tüketici kredilerindeki yavaşlamaya paralelinde çeyreksel bazda %0,7 gerileyen net faiz gelirlerinin tahminimize paralel gerçekleştiği (iii) spesifik provizyon giderinin çeyreksel %21 gerileme ile %17'lik gerileme beklentimize göre daha olumlu geldiği (iv) beklentilerimiz paralelinde genel karşılık giderlerinde de düşüş elde edildiği (v) faaliyet giderlerindeki %5,8 dönemsel artışın %4,1 düzeyindeki artış beklentimizi aştığı ve bu farkın büyük ölçüde İş Bankası kaynaklı olduğu ve (vi) yavaşlama beklentimizin aksine takipteki alacak tahsilatlarından kaynaklanan gelirlerin güçlü kalmaya devam ettiği dikkat çekiyor.

## Mali Kesim Şirketleri

### Beklenti

Kod	Şirket	NET KAR	
		2Ç17T	
AKBNK	Akbank		1,440
ALBRK	Albaraka Turk Katilim Bankasi		73
GARAN	Garanti Bankasi		1,482
HALKB	Halk Bankasi		990
ISCTR	Is Bankasi (C)		1,293
TSKB	T.S.K.B.		152
VAKBN	T. Vakiflar Bankasi		843
YKBNK	Yapi Ve Kredi Bankasi		840
Banka			7,112

### Gerçekleşme

NET KAR	
2Ç17	
1,501	
96	
1,554	
1,009	
1,245	
151	
897	
892	
7,343	

### Sapma

NET KAR	
4.2%	Paralel
31.0%	Üzerinde
4.9%	Paralel
1.9%	Paralel
-3.8%	Paralel
-0.8%	Paralel
6.4%	Üzerinde
6.2%	Üzerinde
3%	Paralel

Ticker	Şirket	NET KAR	
		2Ç17T	
AKGRT	Aksigorta		33
ANHYT	Anadolu Hayat Emek.		57
AVISA	Avivasa Emeklilik		30
Sigorta			121

NET KAR	
2Ç17	
34	
63	
24	
121	

NET KAR	
2.7%	Paralel
10.4%	Üzerinde
-21.4%	Altında
0%	Paralel

Kod	Şirket	SATIŞ	VAFÖK	NET KAR
		1Ç17T	1Ç17T	1Ç17T
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	569	293	237
ISGYO	Is G.M.Y.O.	61	36	31
TRGYO	Torunlar G.M.Y.O.	130	93	127
GYO		760	423	395

SATIŞ	VAFÖK	NET KAR
2Ç17	2Ç17	2Ç17
533	297	306
63	40	32
129	83	130
726	420	468

NET KAR	
29.4%	Üzerinde
0.6%	Paralel
2.5%	Paralel
18%	Üzerinde

## Mali Kesim Dışı Şirketler

Kod	Şirket	Beklenti				Gerçekleşme				Sapma
		SATIŞ 1Ç17T	VAFÖK 1Ç17T	NET KAR 1Ç17T	VAFÖK M. 1Ç17T	SATIŞ 2Ç17	VAFÖK 2Ç17	NET KAR 2Ç17	VAFÖK M. 2Ç17	
ADANA	Adana Çimento	114	24	22	%20.9	114	16	19	%14.3	-%9.46 Altında
AEFES	Anadolu Efes Biracılık	3707	707	256	%19.1	3757	677	175	%18.0	-%31.58 Altında
AKCNS	Akçansa	411	80	39	%19.5	391	71	22	%18.2	-%43.71 Altında
AKENR	Ak Enerji	391	50	27	%12.7	410	43	-23	%10.4	n.m. Altında
AKSEN	Aksa Enerji	747	107	23	%14.4	875	94	-5	%10.8	n.m. Altında
ANACM	Anadolu Cam	588	120	50	%20.5	604	124	71	%20.5	%40.66 Üzerinde
ARCLK	Arçelik	4974	499	267	%10.0	5061	490	257	%9.7	-%3.92 Paralel
ASELS	Aselsan	1088	207	209	%19.0	1167	227	244	%19.5	%16.60 Üzerinde
AYGAZ	Aygaz	1983	96	155	%4.9	1881	45	168	%2.4	%8.55 Üzerinde
BAGFS	Bagfaş	95	13	0	%13.6	74	6	-15	%7.8	n.m. Altında
BIMAS	Bim Birleşik Mağazalar	5978	300	198	%5.0	6213	325	216	%5.2	%9.51 Üzerinde
BIZIM	Bizim Toptan Satış Mağazaları	713	5	-10	%0.7	727	8	-10	%1.1	%3.60 Paralel
BOLUC	Bolu Çimento	128	39	27	%30.8	135	45	31	%33.2	%13.96 Üzerinde
BRISA	Brisa	530	69	17	%12.9	535	54	2	%10.1	-%88.55 Altında
CCOLA	Coca Cola İçecek	2528	487	242	%19.3	2559	493	231	%19.3	-%4.53 Paralel
CIMSA	Çimsa	380	92	47	%24.2	382	92	50	%24.1	%6.59 Üzerinde
CLEBI	Çelebi	219	41	18	%18.6	227	43	23	%18.9	%30.80 Üzerinde
DOAS	Doğuş Otomotiv	3125	107	42	%3.4	3130	117	41	%3.7	-%0.29 Paralel
ENKAI	Enka İnşaat	2826	614	568	%21.7	2504	572	728	%22.9	%28.09 Üzerinde
EREGL	Ereğli Demir Çelik	4392	1199	811	%27.3	4684	1209	867	%25.8	%6.91 Üzerinde
FROTO	Ford Otosan	6175	489	332	%7.9	6258	477	362	%7.6	%8.82 Üzerinde
GUBRF	Gübre Fabrikaları	683	34	13	%5.0	951	17	14	%1.8	%11.96 Üzerinde
KCHOL	Koç Holding	-	-	1,251	n.a	-	-	1417	n.a	%13.30 Üzerinde
KRDMD	Kardemir	1081	162	81	%15.0	998	146	110	%14.7	%35.71 Üzerinde
MGROS	Migros	3763	158	-90	%4.2	3923	158	-118	%4.0	-%29.95 Altında
OTKAR	Otokar	404	30	-1	%7.4	395	20	-9	%5.2	-%1713.60 Altında
PETKM	Petkim	1640	413	326	%25.2	1836	418	303	%22.8	-%7.30 Altında
PGSUS	Pegasus Hava Taşımacılığı	1168	112	123	%9.6	1223	121	161	%9.9	%30.71 Üzerinde
PNSUT	Pınar Süt	277	23	15	%8.4	287	16	5	%5.5	-%67.30 Altında
SAHOL	Sabancı Holding	-	-	787	n.a	-	-	790	n.a	%0.38 Paralel
SELEC	Selçuk Ecza Deposu	2547	85	81	%3.3	2565	99	88	%3.9	%9.04 Üzerinde
SISE	Şişe Cam	3310	721	235	%21.8	2776	608	254	%21.9	%8.00 Üzerinde
SODA	Soda Sanayii	546	144	114	%26.4	563	146	116	%25.9	%1.61 Paralel
TATGD	Tat Gıda	271	19	15	%7.0	251	11	9	%4.4	-%37.69 Altında
TAVHL	Tav Havalimanları	1119	470	158	%42.0	1079	573	190	%53.1	%19.81 Üzerinde
TCELL	Turkcell	4077	1372	542	%33.6	4175	1453	704	%34.8	%29.94 Üzerinde
THYAO	Türk Hava Yolları	9340	1145	-460	%12.3	9364	1425	-194	%15.2	%57.86 Üzerinde
TKFEN	Tekfen Holding	1685	170	123	%10.1	1707	174	224	%10.2	%82.41 Üzerinde
TKNSA	Teknosa	784	33	2	%4.2	842	43	8	%5.1	%305.50 Üzerinde
TOASO	Tofaş Otomobil Fab.	4552	434	272	%9.5	4499	470	312	%10.4	%14.91 Üzerinde
TRKCM	Trakya Cam	1025	214	115	%20.9	1076	230	147	%21.4	%28.49 Üzerinde
TTKOM	Türk Telekom	4416	1571	645	%35.6	4501	1629	890	%36.2	%37.92 Üzerinde
TTRAK	Türk Traktör	1082	131	77	%12.1	1091	121	83	%11.1	%7.55 Üzerinde
TUPRS	Tüpraş	12060	1314	992	%10.9	12631	1480	1457	%11.7	%46.97 Üzerinde
ULKER	Ülker	1097	150	74	%13.6	1114	156	84	%14.0	%14.48 Üzerinde
YATAS	Yataş	196	22	11	%11.0	195	26	15	%13.1	%42.18 Üzerinde
Finans dışı		93,527	13,306	6,279	%14.2	94,927	13,773	7,743	%14.5	%23.33 Üzerinde

Anacm, Ccola, Soda, Trkcm, Kchol ve Sahol bağlı şirketlerle çifte hesaplamayı engellemek için toplamlara dahil edilmemiştir.

## AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2017