

1Ç15 Kâr Değerlendirmesi

Sonuçlar tahminlerden biraz daha iyi

AK Yatırım Araştırma
research@akyatirim.com.tr

BIST şirketleri 1Ç sonuçlarını açıkladı. Piyasa tahmini bulunan şirketlerin %50'si net kâr bazında piyasa beklentisini aşmayı başarırken, %37'si beklentilerin altında net kâr açıkladı. Şirketlerin %13'lük kısmının kârı ise beklentiye paralel gerçekleşti (tahminlerden +/-%5 sapma). BIST şirketlerinin 1Ç'deki toplam net kârı (7,7 milyar TL) beklentinin %7 üzerinde geldi. Finans dışı şirketlerin %48'i operasyonel bazda beklentileri aşarken, %32'si beklentilerin altında operasyonel performans gösterdi. Şirketlerin %20'sinin ise operasyonel performansı beklentiye paralel gerçekleşti (+/- %3 VAFÖK sapması).

	1Ç15 Piyasa Beklentisi			1Ç15 Gerçekleşme			Toplam Net Kar		
(TRY milyon)	SATIŞ	VAFÖK	NEK KAR	SATIŞ	VAFÖK	NEK KAR	Gerçek./Beklenti	Çey. Değ.	Yıllık Değ.
Finansallar	-	-	3,915	-	-	4,062	3.8%	-27.6%	-5.0%
Finans Dışı	63,442	7,760	3,266	63,203	7,965	3,610	10.5%	-13.0%	-13.2%
TOPLAM	63,442	7,760	7,181	63,203	7,965	7,671	6.8%	-21.4%	-9.1%

Finansallar banka, sigorta ve GYO'ları kapsamaktadır.

Piyasa tahmini olan tüm şirketlerin toplam net kârındaki gerçekleşme bizim tahminlerimizin %2 üzerinde oldu. Mali kesim şirketleri Ak Yatırım beklentisinin %4 üzerinde kâr açıklarken, mali kesim dışı şirketlerin toplam kârı bizim beklentimize paralel gerçekleşti.

Şirket bazında, İndeks Bilgisayar (Datagate kaynaklı), Akenerji, Bağfaş, Tümosan, Doğan Holding, Tat Gıda, Akfen Holding, Doğu Oto, THY, Ford Otosan, Sabancı Holding ve Hürriyet Gazetecilik'in 1Ç sonuçları güçlü geldi. Kardemir, Otokar, Koza Altın, Park Elektrik, Turcas, Brisa, Alarko Holding, Teknosa, Trakya Cam, Arçelik, Tekfen Holding, Soda Sanayi ve Ülker ise 1Ç'de zayıf sonuç açıkladılar.

Sektörel bazda, ilaç ve otomotiv güçlü kalırken, metal ve madencilik sektörleri beklentileri karşılayamadı. Elektronik perakendecilik, otomotiv, savunma, gıda perakendeciliği ve ilaç sektörlerinin yıllık bazdaki ciro büyümesi geçtiğimiz dört yılın ilk çeyreklerdeki ortalama yıllık bileşik büyümesini aştı.

Bankalarda, piyasa tahmini olan şirketlerin ilk üç aydaki toplam net kârı 4,16 milyar TL olarak gerçekleşti ve analist tahminlerini %4 (bizim tahminlerimizi %6) aştı. Söz konusu bankaların net kârı önceki çeyreğin %5,8 gerisinde kalmış olsa da yıllık bazda %9,7 artış gösterdi.

Banka kârlarının beklentilerin hafif üzerinde kalmasında İş Bankası ve TSKB'nin toplamda 220 milyon TL'ye ulaşan vergi karşılığı cezasını iptal edip gelir kaydetmesinin ve Yapı Kredi Bankası'nın varlık yeniden değerlemesi sonucunda 104 milyon TL'lik gelir elde etmesinin önemli katkısı bulunuyor. Bu etkiler ve temettü gelirlerinin katkısı düştüğünde banka kârlarının önceki çeyreğin %18 altında olduğu göze çarpıyor. Bankacılık kârlarının önceki çeyreğe göre azalmasında gerek TÜFE endeksli menkul kıymet getirilerindeki azalma, gerekse kredi mevduat makasının daralması sonucu net faiz gelirlerinin düşmesi temel faktör olarak öne çıkıyor.

Şirket bazında, Halkbank, Garanti Bankası ve Albaraka Türk tahminlerin hafif üzerinde sonuçlar elde ederken, beklentilerin altında kâr açıklayan tek banka Şekerbank oldu. Diğer bankalarda ise ilk çeyrek kârları büyük ölçüde beklentiye paralel geldi. Halkbank'ın kârındaki çeyreksel artış bankanın bir önceki çeyrek maruz kaldığı provizyon baskısının hafiflemesinden kaynaklandı. Garanti Bankası kuvvetli bir bono alım satım kârı elde ederek beklentimizi aştı.

Albaraka Türk'te ise provizyonlar tahminimizin altında kaldığı için sonuç beklentiden yukarıda gerçekleşti. Şekerbank'ın beklentimizin altında gelen ilk çeyrek kârında net faiz marjının önemli ölçüde daralması etkili oldu.

Piyasa beklentisi olan **mali kesim dışı** 53 şirketin 1Ç'deki toplam net kârı 3,6 milyar TL ile beklentileri %10 aştı. Bu şirketlerin aynı dönemdeki satış rakamı 63,2 milyar TL ile piyasa beklentisi olan 63,4 milyar TL'ye paralel geldi. Yine bu şirketlerdeki toplam VAFÖK 8,0 milyar TL ile beklentileri %2,7 aştı.

Finans dışı şirketlerden performansı güçlü olanlar:

- Otomotiv sektörü hisseleri **Doğuş Otomotiv, Ford Otosan ve Tofaş Oto** 1Ç'de yurtiçi talepteki belirgin yükseliş (binek oto satışlarında %42%, hafif ticari araç satışlarında %78 artış) ve TL'nin Euro'ya karşı değer kazanmasından fayda sağladılar.
- **Sabancı Holding, Akfen Holding ve Ak Enerji'nin** faaliyet performansı, hidroelektrik santrallerin artan katkısından olumlu etkilendi. Sabancı Holding'in elektrik perakende ve dağıtım işlerinde de iyileşme gözlemlendi.
- **Türk Hava Yolları** 1Ç15'te zayıf seyreden yolcu büyüme trendini beklentilere göre bir miktar daha iyi gerçekleştiren ortalama bilet fiyatları ile telafi etmeyi başararak satış gelirleri, FAVÖK (faiz, vergi, amortisman öncesi kâr) ve net kâr kalemlerinde piyasa ortalama tahminlerinin üzerinde rakamlar açıkladı.
- **İndeks Bilgisayar**, Datagate – Avea anlaşmasının katkısıyla olumlu performans gösterdi.
- **Petkim**'de beklentilerin üzerinde faaliyet performansının yanı sıra, ertelenmiş vergi geliri 1Ç15 sonuçlarını olumlu etkiledi.
- **Selçuk Ecza**'nın cirosu, Türkiye ilaç pazarının 1Ç15'te yıllık bazda %11,1 büyümesinden olumlu etkilenirken, şirket pazar payını 4Ç14'te %38'den 1Ç15'te %39'a yükseltti.
- **Migros ve Bim**, perakende sektöründe güçlü ciro büyümesi gösterirken, faaliyet kârları da tatmin edici düzeyde gerçekleşti.

Finans dışı şirketlerden performansı zayıf olanlar:

- **Kardemir**, önemli ürün gruplarında gerçekleşen çift haneli fiyat düşüşleri sebebiyle hem ciro hem de kârlılık bazında olumsuz performans sergiledi.
- **Otokar**, özellikle zırhlı araç segmentinde satışlardaki daralmadan ötürü operasyonel olarak beklentilerin altında sonuçlar açıkladı.
- **Koza Altın**, Mastra tesisinin kapatılması ve diğer tesislerinde düşen tenör sebebiyle, beklentilerin altında satış gerçekleştirdi. Operasyonel olarak beklentilerin altında kalan rakamlar net kâra da olumsuz yansıdı.
- **Brisa**, ticari satışlar ve rekabet sonucu daralan fiyat marjlarından ötürü düşen maliyetlere rağmen operasyonel olarak beklentilerin gerisinde kaldı ve piyasa tahmininin altında kâr açıkladı.
- **Alarko Holding**'de elektrik dağıtım işinin beklentilerin altında katkısı 1Ç15 sonuçlarını olumsuz etkiledi.
- **Teknosa**, beklentilerin altında kalan satışların operasyonel kârlılığı kötü etkilemesi sonucunda beklentilerin altında kar açıkladı.

- **Trakya Cam**, artan kapasitesine rağmen Türkiye'deki üretim hatlarından birinin soğuk bakım için durdurulması ve zayıf Euro nedeniyle 1Ç15'te düşük bir ciro büyümesi elde etti.
- Zayıf Euro/Dolar paritesi **Arçelik**'in ciro büyümesini sınırlandırırken, marjlarını da olumsuz etkiledi.
- **Tekfen Holding**'in zayıf taahhüt segment marjı, şirketin 1Ç15 faaliyet performansını olumsuz etkiledi.
- **Soda Sanayi'nin** 1Ç15'te ciro ve FAVÖK'ü hem 1Ç14 hem de 4Ç14'e göre gerileme gösterdi; bunda en önemli etkenler; krom kimyasalları ve elektrik satış gelirlerinin fiyatlarda gerileme ve hacim kaybından olumsuz etkilenmesinin yanında doğalgaz maliyetlerinin artış göstermesi oldu.
- **Ülker'in** cirosu devam eden zayıf ihracat sebebiyle yıllık bazda olumsuz etkilenirken, şirketin dolar bazlı borcundan ötürü net kârı da kur farkı zararlarından olumsuz etkilendi.
- 1Ç15'te kış aylarının sert ve yağışlı geçmesi **Bolu Çimento**'nun yıllık bazda satışlarını ve kârlılığını olumsuz etkiledi.
- **Pegasus Havayolları**, 1Ç15'te yüksek gerçekleşen maliyetlere bağlı olarak beklentilerden daha kötü bir FAVÖK rakamı açıkladı. Buna bağlı olarak, yakıt maliyetini hedge etmek için kullanılan türev kontratlardan yazılan zararların da etkisiyle, şirketin 1Ç15 nihai zarar rakamı beklentileri aştı.
- **Turkcell**, Belarus ve Ukrayna kaynaklı döviz pozisyonundan dolayı kambiyo zararı kaydetti.

Beklenti

Ticker	Company	Satış	VAFÖK	NET KAR	VAFÖK M
		1C15T	1C15T	1C15T	1C15T
ADANA	Adana Cimento (A)	92	26	30	28%
AKENR	Ak Enerji	339	52	-200	15%
AKCNS	Akcansa	308	81	65	26%
AKFEN	Akfen Holding	37	20	-53	n.a.
AKSEN	Aksa Enerji	407	69	-76	17%
ALARK	Alarko Holding	164	3	25	2%
ANACM	Anadolu Cam	322	53	62	16%
AEFES	Anadolu Efes Biracilik	2059	256	-248	12%
ARCLK	Arcelik	2946	292	130	10%
ASELS	Aselsan	607	111	3	18%
AYGAZ	Aygaz	1443	55	37	4%
BAGFS	Bagfas	133	18	8	13%
BIMAS	Bim Birlesik Magazalar	4108	184	121	4%
BIZIM	Bizim Toptan Satis Magazalari	536	13	1	2%
BOLUC	Bolu Cimento	69	22	16	32%
BRISA	Brisa	411	79	46	19%
CIMSA	Cimsa	215	58	34	27%
CCOLA	Coca Cola Icecek	1248	145	-146	12%
DOHOL	Dogan Holding	875	30	-8	3%
DOAS	Dogus Otomotiv	2059	96	74	5%
ENKAI	Enka Insaat	3306	514	362	16%
EREGL	Eregli Demir Celik	2792	544	365	19%
FROTO	Ford Otosan	3466	263	159	8%
GUBRF	Gubre Fabrikalari	875	157	30	18%
HURGZ	Hurriyet Gazetecilik	169	4	-38	2%
KRDMD	Kardemir	515	87	-8	17%
KCHOL	Koc Holding	-	-	544	-
KOZAL	Koza Altin Isletmeleri	215	141	128	66%
MGROS	Migros	2040	118	15	6%
OTKAR	Otokar	260	19	1	7%
PRKME	Park Elek. Madencilik	54	30	6	56%
PGSUS	Pegasus Hava Tasimaciligi	567	-44	-43	-8%
PETKM	Petkim	947	55	34	6%
SAHOL	Sabanci Holding	-	-	441	-
SELEC	Selcuk Ecza Deposu	1713	46	45	3%
SISE	Sise Cam	1684	310	136	18%
SODA	Soda Sanayii	432	92	97	21%
TATGD	Tat Gida	235	17	9	7%
TAVHL	Tav Havalimanlari	581	215	74	37%
TKFEN	Tekfen Holding	1190	96	66	8%
TKNSA	Teknosa	678	10	-9	1%
TOASO	Tofas Otomobil Fab.	2126	242	188	11%
TRKCM	Trakya Cam	478	77	35	16%
TMSM	Tumosan Motor Ve Traktor	90	9	5	10%
TUPRS	Tupras	7044	405	213	6%
TRCAS	Turcas Petrol	16	-4	8	-23%
THYAO	Turk Hava Yollari	5406	269	251	5%
TTKOM	Turk Telekom	3425	1280	42	37%
TTRAK	Turk Traktor	688	81	59	12%
TCELL	Turkcell	3018	921	222	31%
ULKER	Ulker	849	100	69	12%
ZOREN	Zorlu Enerji	205	45	-160	22%
Finans dışı		63,442	7,760	3,266	12.2%

Gerçekleşme

Satış	VAFÖK	NET KAR	VAFÖK M
1C15	1C15	1C15	1C15
96	31	33	33%
393	77	-174	20%
299	79	67	26%
50	21	-80	42%
353	86	-96	24%
88	-21	11	-23%
288	51	77	18%
1931	270	-212	14%
2867	256	142	9%
711	123	-40	17%
1440	67	53	5%
148	22	16	15%
4094	187	123	5%
545	13	0	2%
65	20	19	30%
389	56	28	14%
235	59	43	25%
1203	156	-91	13%
978	70	-43	7%
2175	147	132	7%
3147	528	425	17%
2896	609	337	21%
3563	307	232	9%
912	148	33	16%
145	17	6	12%
476	28	-88	6%
-	-	459	-
170	78	97	46%
2074	121	8	6%
249	15	-2	6%
48	19	3	39%
583	-53	-74	-9%
938	65	50	7%
-	-	648	-
1815	48	47	3%
1627	316	151	19%
402	78	94	19%
224	23	17	10%
569	228	85	40%
1241	74	84	6%
666	11	-10	2%
2131	261	205	12%
461	67	42	15%
96	12	9	13%
6948	400	275	6%
1	-5	-19	-1009%
5456	324	373	6%
3434	1322	27	39%
693	77	44	11%
2978	925	142	31%
790	97	37	12%
123	54	-136	44%
63,203	7,965	3,610	12.60%

Sapma

Net Kar	
13.3%	Üzerinde
-	Üzerinde
3.0%	Paralel
-	Altında
-	Altında
-57.5%	Altında
24.7%	Üzerinde
-	Üzerinde
9.0%	Üzerinde
-	Altında
45.9%	Üzerinde
92.7%	Üzerinde
2.0%	Paralel
-77.2%	Altında
15.2%	Üzerinde
-39.4%	Altında
25.1%	Üzerinde
-	Üzerinde
-	Altında
77.9%	Üzerinde
17.2%	Üzerinde
-7.4%	Altında
46.3%	Üzerinde
11.1%	Üzerinde
-	Üzerinde
-	Altında
-15.6%	Altında
-24.2%	Altında
-46.9%	Altında
-	Altında
-41.9%	Altında
-	Altında
44.6%	Üzerinde
47.0%	Üzerinde
3.9%	Paralel
11.2%	Üzerinde
-3.0%	Paralel
80.7%	Üzerinde
15.0%	Üzerinde
27.1%	Üzerinde
-	Altında
9.2%	Üzerinde
20.0%	Üzerinde
68.0%	Üzerinde
29.4%	Üzerinde
-	Altında
48.9%	Üzerinde
-36.8%	Altında
-25.8%	Altında
-36.2%	Altında
-46.4%	Altında
-	Üzerinde
10.5%	Üzerinde

Beklenti

Ticker		NET KAR
		1C15T
ALBRK	Albaraka Turk Katilim Bankasi	57
GARAN	Garanti Bankasi	725
HALKB	Halk Bankasi	533
ISCTR	Is Bankasi (C)	892
SKBNK	Sekerbank	37
TSKB	T.S.K.B.	93
VAKBN	T. Vakiflar Bankasi	433
YKBNK	Yapi Ve Kredi Bankasi	503

Gerçekleşme

NET KAR
1C15
64
785
584
912
29
94
435
522

Sapma

Net Kar
11% Üzerinde
8% Üzerinde
10% Üzerinde
2% Paralel
-21% Altında
1% Paralel
0% Paralel
4% Paralel

Ticker		Satış	VAFÖK	NET KAR
		1C15T	1C15T	1C15T
AKGRT	Aksigorta			-120
ANSGR	Anadolu Sigorta			20
ANHYT	Anadolu Hayat Emek.			31
Sigorta				-70

NET KAR
1C15
-140
24
34
-83

Net Kar
- Altında
20% Üzerinde
11% Üzerinde
- Altında

Ticker		Satış	VAFÖK	NET KAR
		1C15T	1C15T	1C15T
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	200	88	124
ISGYO	Is G.M.Y.O.	35	25	12
SNGYO	Sinpas G.M.Y.O.	92	10	-25
TRGYO	Torunlar G.M.Y.O.	111	68	-118
GYO		438	192	-6

Satış	VAFÖK	NET KAR
1C15	1C15	1C15
191	75	138
35	20	6
38	-5	-1
101	58	-154
365	148	-12

Net Kar
11% Üzerinde
-52% Altında
- Üzerinde
- Altında
- Altında

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 dayanarak 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.