

3Ç15 Kâr Beklentileri

Banka kârları dip yaparken, mali kesim dışında güçlü faaliyet performansına karşın kambiyo zararları etkili olacak

AK Yatırım Araştırma
research@akyatirim.com.tr

Takibimizdeki şirketler, üçüncü çeyrek bilanço açıklamalarına 20 Ekim'de Türk Telekom ile başlıyor. Sonrasında 23 Ekim'de Arçelik ve Bagfaş'ın sonuçlarını açıklamasını bekliyoruz. Ekim'in son haftasında ise, Akbank, Garanti Bankası, Yapı Kredi Bankası, TSKB, Adana Çimento, Bolu Çimento, Anadolu Hayat, Avivasa, Otokar, Turkcell, Emlak GYO, İş GYO, Brisa, Bizim ve Aksigorta'nın bilançoları gelecek. 3. çeyrek sonuçları için son açıklanma tarihi solo bilançolar için 30 Ekim, konsolide bilançolar için ise 9 Kasım'dır.

Faaliyet kârlılığındaki olumlu seyre rağmen, kambiyo zararlarının net kâra olumsuz yansıdığı üçüncü çeyrekte, araştırma kapsamımızda yer alan şirketler için çeyreksel bazda %32 net kâr daralması öngörürken, yıllık bazda ise %26 kâr daralması tahmin ediyoruz. Bankalar, sigorta şirketleri ve GYO'ların dahil olduğu mali kesim için toplamda çeyreksel bazda %36 kâr daralmasına karşı yıllık bazda %29 net kâr daralması bekliyoruz. Bankalarda ise 3Ç15 beklentilerimiz araştırma kapsamımızdaki bankaların toplam kârının bir önceki çeyreğe göre %32 (ikinci çeyreğe giren temettü gelirleri hariç tutulduğunda %19) gerileme olacağını ortaya koyuyor. Bankaların çeyreksel net kâr toplamaları enflasyona göre düzeltildiğinde 4Ç08'den bu yana en düşük toplam sektör kârına işaret ediyor. Bankaların 3Ç15 karlarındaki gerileme, (Halkbank ve İş Bankası açısından önem kazanan temettü etkisi hariç tutulduğunda) çok önemli ölçüde TÜFE'ye endekli menkul kıymet getirisinin sert düşüşünden ve kur swaplarında oluşan yüksek maliyetlerden kaynaklanıyor.

Mali kesim dışı şirketler için ise yüksek kambiyo pozisyonu zararları nedeniyle, üçüncü çeyrekte, çeyreksel bazda %29, yıllık bazda ise %24 net kâr daralması tahmin ediyoruz. TL'nin değer kaybı döviz sepetine göre üçüncü çeyrekte %12,3 oldu. Yüksek kambiyo zararı kaydetmelerini beklediğimiz **Türk Telekom, Migros, Kardemir, Aksa Enerji ve Akenerji'yi** kâr toplamalarından çıkardığımızda, araştırma kapsamımızda yer alan mali kesim dışı şirketler için net kâr daralması çeyreksel bazda %2 olurken, yıllık bazda ise %6 artış gözlenmektedir. Bu şirketler için çeyreksel bazda %7 ve yıllık bazda %11 satış büyümesi tahmin ediyoruz. Üçüncü çeyrek için VAFÖK marjı tahminimiz %16,1 ile çeyreksel bazda 163 baz puan, yıllık bazda ise 129 baz puanlık artışa işaret ediyor. Bu rakam, 3Ç08'den bu yana çeyreksel bazda en yüksek VAFÖK marjına tekabül ediyor. Büyük şirketler içinden THY, Tüpraş ve Turkcell'de VAFÖK marjında yaşanan güçlü iyileşmeyi toplamalara dahil etmezsek, diğer şirketlerin toplamı için üçüncü çeyrek VAFÖK marjı tahminimiz %14,5'e gerilemektedir.

Üçüncü çeyrekte nispeten daha güçlü sonuçlar açıklamasını beklediğimiz şirketler: Pegasus, THY, Tüpraş, Aygaz, Petkim, Otokar, Soda Sanayi, ve Brisa

Üçüncü çeyrekte nispeten daha zayıf sonuçlar açıklamasını beklediğimiz şirketler: Adana Cement, Bagfaş, Akenerji, Aksa Enerji ve Akfen Holding

Ak Yatırım Araştırma Kapsamındaki Hisseler İçin Toplam Rakamlar*

(milyon TL)	3Ç15E	2Ç15	% değ.	3Ç14	% değ.	2015T	2014	% değ.
Net Kâr	6.789	9.916	-%31,5	9.145	-%25,8	34.490	33.041	%4,4
Mali Kesim**	2.472	3.838	-%35,6	3.480	-%29,0	15.286	15.547	-%1,7
Mali Kesim Dışı	4.317	6.078	-%29,0	5.666	-%23,8	19.205	17.494	%9,8
Mali Kesim Dışı								
Satış Gelirleri	82.489	77.353	%6,6	74.400	%10,9	308.376	278.702	%10,6
VAFÖK***	12.035	10.116	%19,0	9.982	%20,6	38.513	30.552	%26,1
VAFÖK marjı***	%16,1	%14,5	163 bp	%14,8	129 bp	%13,9	%12,2	168 bp
Net kâr marjı	%5,2	%7,9	-262 bp	%7,6	-238 bp	%6,2	%6,3	-5 bp

Bir kereye mahsus gelir-giderler ayrılmıştır. ** Mali kesim grubuna bankalar, sigorta şirketleri ve GYO'lar dahil edilmmiştir.

***VAFÖK ve VAFÖK marjı kalemlerine Sabancı Holding dahil edilmemiştir.

Net Kâr Beklentileri (milyon TL)

Hisse	Tahmini Açıklama Tar.	Öz Sermaye			Net Faiz Gel.			NET KAR		
		3Ç15T	2Ç15	Çey. Dğ.	3Ç15T	2Ç15	Çey. Dğ.	3Ç15T	2Ç15	Çey. Dğ.
ALBRK	Kasım -2. Hafta	1,963	1,894	%3.7	231	219	%5.7	70	77	-%9.1
GARAN	27-Ekim	27,488	26,953	%2.0	2,197	2,508	-%12.4	610	1,031	-%40.8
HALKB	02-Kas	18,150	18,005	%0.8	1,381	1,520	-%9.1	395	646	-%38.8
ISCTR	Kasım -1. Hafta	29,954	28,828	%3.9	2,447	2,146	%14.0	465	908	-%48.8
SKBNK	Kasım -2. Hafta	2,452	2,456	-%0.2	252	284	-%11.3	15	33	-%53.7
TSKB	28-Ekim	2,400	2,285	%5.0	160	162	-%1.5	85	115	-%26.7
VAKBN	Kasım -2. Hafta	16,251	15,051	%8.0	1,334	1,433	-%6.9	500	386	%29.4
YKBNK	27-Ekim	22,284	22,084	%0.9	1,675	1,778	-%5.8	300	407	-%26.3
Bankalar		120,942	117,557	%2.9	9,677	10,049	-%3.7	2,440	3,604	-%32.3
Hisse	Tahmini Açıklama Tar.	Satış			VAFÖK			NET KAR		
		3Ç15T	2Ç15	Çey. Dğ.	3Ç15T	2Ç15	Çey. Dğ.	3Ç15T	2Ç15	Çey. Dğ.
AKGRT	30-Ekim							28	11	%165.0
ANHYT	26-27 Ekim							38	41	-%9.1
AVISA	27-Ekim							29	27	%7.2
Sigorta								95	79	20%
Hisse	Tahmini Açıklama Tar.	Satış			VAFÖK			NET KAR		
		3Ç15T	2Ç15	Çey. Dğ.	3Ç15T	2Ç15	Çey. Dğ.	3Ç15T	2Ç15	Çey. Dğ.
EKGYO	28-30 Ekim	225	253	-%11	68	112	-%39	102	144	-%29
ISGYO	26-30 Ekim	108	38	%183	51	21	%146	50	15	%225
TRGYO	09-Kasım	114	114	%0	74	66	%13	-215	-4	-
GYO		447	406	%10	193	198	-%3	-63	155	-

Hisse	Tahmini Açıklama Tar.	Satış			VAFÖK			NETKAR		
		3Ç15T	2Ç15	Çey. Dğ.	3Ç15T	2Ç15	Çey. Dğ.	3Ç15T	2Ç15	Çey. Dğ.
ADANA	26-Ekim	120	121	-%1	34	42	-%19	24	46	-%47
AEFES	05-Kasım	3,268	3,144	%4	644	630	%2	-3	173	-
AKCNS	05-Kasım	360	411	-%12	113	131	-%14	74	79	-%6
AKENR	06-Kasım	490	460	%7	54	112	-%52	-331	4	-
AKFEN	6-9 Kasım	405	506	-%20	161	172	-%6	-195	-26	-
AKSA	2-6 Kasım	565	554	%2	102	100	%2	48	55	-%12
AKSEN	5-6 Kasım	535	503	%6	100	141	-%29	-128	42	-
ALARK	6-9 Kasım	136	138	-%2	-	-	-	-11	-9	-
ANACM	6-9 Kasım	420	446	-%6	86	92	-%6	21	40	-%47
ANELE	6-9 Kasım	148	139	%7	12	20	-%40	-4	1	-
ARCLK	23-Ekim	3,660	3,355	%9	406	336	%21	205	326	-%37
ASELS	09-Kasım	787	562	%40	159	133	%20	-38	91	-
AYGAZ	6-9 Kasım	1,750	1,523	%15	86	76	%13	78	107	-%27
BAGFS	23-Ekim	80	114	-%30	4	12	-%64	1	6	-%87
BANVT	09-Kasım	438	529	-%17	45	34	%33	-25	-10	-
BIMAS	06-Kasım	4,490	4,351	%3	225	218	%3	155	150	%4
BIZIM	28-Ekim	684	640	%7	18	17	%8	4	4	%15
BMEKS	09-Kasım	400	397	%1	17	17	%1	-1	0	-
BOLUC	26-Ekim	110	110	%0	40	41	-%3	28	31	-%12
BRISA	27-30 Ekim	455	434	%5	83	74	%12	39	34	%13
BRSAN	2-6 Kasım	508	504	%1	44	44	%1	21	21	%1
CCOLA	04-Kasım	2,168	2,043	%6	394	359	%10	43	149	-%71
CIMSA	04-Kasım	314	329	-%5	100	124	-%19	67	87	-%23
ENKAI	5-6 Kasım	3,762	3,164	%19	474	493	-%4	341	427	-%20
EREGL	2-6 Kasım	3,484	3,170	%10	633	652	-%3	418	442	-%5
FROTO	2-6 Kasım	4,010	3,962	%1	338	324	%4	178	174	%2
GUBRF	09-Kasım	620	611	%1	94	12	%682	43	3	%1523
HURGZ	2-9 Kasım	171	163	%5	28	27	%5	-7	-15	-
INDES	09-Kasım	774	774	%0	18	21	-%12	7	7	-%7
KORDS	2-6 Kasım	503	458	%10	68	62	%10	20	25	-%19
KRDMD	2-9 Kasım	496	435	%14	59	56	%5	-48	-4	-
MGROS	06-Kasım	2,615	2,295	%14	155	121	%28	-280	-119	-
OTKAR	26-27 Ekim	360	295	%22	37	16	%128	20	2	%814
PETKM	05-Kasım	1,195	1,146	%4	194	198	-%2	184	179	%3
PGSUS	09-Kasım	1,345	834	%61	338	34	%896	206	35	%484
SAHOL	5-6 Kasım	7,714	7,417	%4	-	-	-	397	570	-%30
SELEC	09-Kasım	1,870	1,860	%1	45	41	%10	49	49	%1
SISE	6-9 Kasım	1,879	1,903	-%1	374	378	-%1	149	229	-%35
SODA	6-9 Kasım	442	432	%3	116	109	%6	139	110	%27
TAVHL	06-Kasım	991	823	%20	498	414	%20	249	168	%48
TCELL	27-Ekim	3,297	3,093	%7	1110	991	%12	726	712	%2
THYAO	6-9 Kasım	9,282	6,846	%36	2178	908	%140	1,467	662	%122
TKFEN	05-Kasım	1,115	1,101	%1	66	83	-%20	-23	29	-
TKNSA	02-Kasım	805	723	%11	15	9	%76	-9	-12	-
TOASO	2-6 Kasım	2,480	2,609	-%5	270	279	-%3	183	193	-%5
TRKCM	6-9 Kasım	538	525	%2	75	73	%3	23	28	-%18
TTKOM	20-Ekim	3,785	3,526	%7	1393	1348	%3	-470	335	-
TUPRS	6-9 Kasım	9,525	10,601	-%10	1113	1075	%3	468	710	-%34
ULKER	05-Kasım	705	721	-%2	90	103	-%12	42	67	-%38
Finansal		121,389	117,963	%3	9,870	10,248	-%4	2,472	3,838	-%36
Finans dışı		82,489	77,353	%7	12,035	10,116	%19	4,317	6,078	-%29
Araştırma Kapsamı		203,878	195,316	%4	21,904	20,364	%8	6,789	9,916	-%32
* Finansal (Banka, Sigorta, GYO)										
** Finans dışı toplama ANACM, SODA, TRKCM, CCOLA dahil edilmemiştir.										
***Sabancı Holding VAFÖK ve VAFÖK marjı toplamalarına dahil edilmemiştir.										

Toplamlardan bir defalık olağandışı gelir giderler ayrılmıştır. Finans dışı toplama, ANACM, SODA, TRKCM ve CCOLA, ana hissedarları altında konsolide edildikleri için 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 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 İnternet 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. 2015