

3Ç16 Kâr Beklentileri

3Ç16 banka net kârları olumlu

AK Yatırım Araştırma
research@akyatirim.com.tr

Hisse senedi değerlemeleri tarihsel dip seviyelerinde. 21 Temmuz'daki dip seviyesinden banka hisseleri öncülüğünde %9,4 çıkış yakalamış olmasına rağmen, BIST-100'ün yılbaşına göre dolar bazında getirisi sadece %3,1 olarak gerçekleşti. Oysa aynı dönemde MSCI-GOÜ endeksi dolar bazında %14,4 prim sağladı. Mevcut fiyatlara göre BIST-100 hisselerinin bir yıl sonraki kâr tahminlerine göre hesaplanan ortalama F/K oranı MSCI-GOÜ değerine göre %34 iskonto ile Nisan 2009'dan beri en düşük seviyesine yakın bulunuyor. BIST-100 hisseleri kendi tarihsel F/K ortalamalarına göre de ortalama %18 iskonto taşıyor. Buna göre getiri verimi 10 yıllık bonolara göre 139 baz puan prim taşıyor ki, bu da tarihsel ortalama olan 43 baz puanın oldukça üzerinde.

Dış koşullar hisse fiyatlarının bir süre daha baskı altında tutabilir. Küresel piyasalardaki zayıf beklentiler ve jeopolitik görünüm nedeniyle rallilerin satışlarla kesildiği borsa seanslarının devam edeceğini düşünüyoruz. Özellikle, petrol fiyatındaki artış eğilimi ve üretici ülkelerin petrol arzını kısma planları enflasyonist baskıları destekleyerek gelişmiş ülke bono faizlerini yukarı çekebilir. Bu durumun gelişmekte olan ülke borsaları için destekleyici olmayacağını düşünüyoruz. Bununla birlikte olası fiyat düşüşlerinde temkinli alım yönünde bir strateji oluşturulabileceği yönündeki görüşümüzü de koruyoruz.

3. çeyrek sonuçları bugün itibarıyla açıklanmaya başlıyor. Bugün ilk olarak Türk Telekom 3Ç16 finansallarını açıklayacak. Bunu takiben Perşembe ve Cuma günleri Erdemir ve Akbank'ın sonuçlarının gelmesi bekleniyor. Eldeki bilgiye göre, bankalar tarafında TSKB ve Garanti Bankası; bankacılık dışı kesimde ise Turkcell, Arçelik, Avispa ve Bizim Toptan'ın sonuçları da Ekim'in son haftası açıklanmış olacak. Diğer şirketlerin sonuçlarını 9 Kasım'a kadar açıklamaları gerekiyor. Bu tarih bankalarda solo finansallar için, banka dışı şirketlerde de konsolide finansallar için en son bilanço açıklanma tarihi. Araştırma kapsamımızdaki şirketler için 3. çeyrek net kâr toplamının önceki yılın üçüncü çeyreğine göre %64 ve 2016'nın ikinci çeyreğine göre %10 artmasını bekliyoruz.

Finans dışı şirket kârları TL'nin yabancı para birimlerine karşı nispeten dirençli seyrinden olumlu etkilendi. Araştırma kapsamımızdaki finans dışı şirketlerin toplam net kârının üçüncü çeyrekte bir yıl öncesine göre %26 artmasını, ancak FAVÖK'ün %6 gerilemesini bekliyoruz. Net kâr beklentimizin kuvvetli olması bu şirketlerin kur farkı zararlarının önemli ölçüde azalmasından kaynaklanıyor. 3Ç15'te TL'nin sepet karşısındaki değer kaybı %14 olurken 3Ç16'da değer kaybının %4'te kaldı. TL'nin 3Ç16'da nispeten dirençli kalması özellikle yüklü döviz açık pozisyonu taşıyan **Türk Telekom, Anadolu Efes, Coca Cola İçecek** ve **Migros**'un sonuçlarının önceki yıla göre iyileşmesinde etkili olduğunu ve bu şirketlerin 3Ç16 net kârlarında önemli bir gelişim sağladığını düşünüyoruz.

AK Yatırım Araştırma Kapsamındaki Hisseler İçin Toplam Rakamlar*

(milyon TL)	3Ç16T	3Ç15	% değ.	2Ç16	% değ.	2016T	2015	% değ.
Net Kâr	10,473	6,391	63.9%	9,517	10.0%	32,981	32,572	1.3%
Mali Kesim*	5,482	2,409	127.6%	6,120	-10.4%	19,109	16,050	19.1%
Mali Kesim Dışı	4,991	3,982	25.3%	3,397	46.9%	13,872	16,522	-16.0%
Mali Kesim Dışı								
Satış Gelirleri	67,712	65,844	2.8%	64,349	5.2%	261,518	242,696	7.8%
FAVÖK	10,825	11,482	-5.7%	8,130	33.1%	34,565	34,329	0.7%
FAVÖK marjı	16.0%	17.4%	-145 bps	12.6%	335 bps	13.2%	14.1%	-93 bps
Net kâr marjı	7.4%	6.0%	132 bps	5.3%	209 bps	5.3%	6.8%	-150 bps

Bir defaya mahsus gelir-giderler ayıklanmıştır. * Mali kesim grubuna bankalar ve GYO'lar dâhil edilmiştir.

Bankalardaki net kâr artışı genişleyen getiri makasından kaynaklandı. Finans şirketlerinin (bankalar, sigorta şirketleri ve GYOlar) 3Ç16 net kârlarının da 3Ç15'e göre %128 artmasını bekliyoruz. Bankalar tarafında 3Ç16 net kâr toplamında bir önceki çeyreğe göre %11,8 daralma öngörsek de, bu durum bir önceki çeyrekteki yüklü olağandışı Visa gelirinden kaynaklanıyor. Diğer taraftan bankaların ilk dokuz aylık sonuçları önceki yıla göre %51,2'lik bir artış ortaya koyuyor ki bu bankaların aktif ve pasifleri arasındaki getiri makasının gerileyen TL faizleri sonucu önceki yıla göre açılmasıyla açıklanabilir.

Bankaların karşılaştırılabilir net kârları olumlu eğilim gösteriyor - Diğer taraftan bankalarda Visa gelirleri ve mevsimsellik taşıyan temettü gelirlerini hariç tuttuğumuzda bir önceki çeyreğe göre de %25'lik bir kâr artışı hesaplıyoruz. Bu durum düşen TL faizlerinin marjları artırıcı etkisinin sürdüğünü gösteriyor. TL mevduat faizlerinde Nisan – Temmuz arası gözlenen düşüşler (Temmuz'dan bu yana TL mevduat faizlerinde bir yatay kalsa da) ve Merkez Bankası'nın gecelik borç verme faizini Nisan ortasından bu yana 225 baz puan, Temmuz sonu itibarıyla da 75 baz puan indirmiş olması üçüncü çeyrekte ortalama faiz maliyetini, ikinci çeyreğin önemli ölçüde altına çekmiş görünüyor. Diğer taraftan TL kredi faizlerinde Temmuz ortasından bu yana gözlediğimiz düşüşler henüz ortalama kredi portföy getirisine çok ciddi oranda yansımış görünmüyor. Ayrıca dönemsel olarak artan TÜFE enflasyonu **Yapı Kredi, Halkbank, Vakıfbank** ve **TSKB**'nin TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirilerini, dolayısıyla net kârlarını önceki çeyreğe göre olumlu etkileyecektir.

- Araştırma kapsamımızdaki bankalardan **Vakıfbank** 3Ç16'da net kârını bir önceki çeyreğe göre artıran tek banka olması nedeniyle ön plana çıkıyor. Bu durum Vakıfbank'ın sorunlu bir kredi alacağının 150 milyon TL'lik tahsilatından kaynaklanıyor. Ayrıca Vakıfbank, faiz gelirleri açısından TÜFE'nin artışından olumlu etkilenen bankalar arasında yer alıyor. 9 aylık net kârını en çok artıran banka olarak da Yapı Kredi dikkat çekiyor. **Yapı Kredi**'nin net kârının yıllık bazda artışında net faiz marjı ve faaliyet gideri baskısının bankanın büyüme fazından kârlılık fazına geçmesi ile rahatlamasının önemli etkisi bulunuyor. Büyük ölçekli bankaların genelinde olağan gelirlerde kuvvetli artışlar bekliyoruz. Belirttiğimiz gibi önceki çeyreğe göre net kârın düşmesi bir önceki çeyrekte yazılan olağanüstü gelir kaleminden kaynaklanıyor.

Bununla birlikte **Halkbank, Garanti Bankası ve İş Bankası**'nın beklentilerimiz üzerinde net kâr açıklama ihtimallerinin olduğundan da bahsetmek gerekir. Halkbank'ta nispeten muhafazakar kâr tahmini yapmamız bankanın 2017 yılında ortaya çıkacak ek genel karşılık baskısını dikkate alarak ihtiyati karşılık ayırma ihtimalinden kaynaklanıyor. Banka eğer bu karşılığı ayırmaz ya da beklentimizden düşük tutarsa kâr tahminimizi önemli ölçüde aşabilir. Garanti Bankası'nda da swap maliyetleri ve kredi – mevduat makasına ilişkin öngörümüz muhafazakar kalmış olabilir. Benzer şekilde İş Bankası'nın olası kur farkı zararlarına ve provizyon giderlerine ilişkin tahminlerimiz net kâr açısından yukarı yönlü bir gerçekleşme ihtimalini ortaya koyuyor.

Finans dışı sektörlerde net kâr artışı kur etkisinden kaynaklanıyor. Finans dışı sektörlerde ise güçlü mevsimsellik nedeniyle karşılaştırmaları yıllık bazda yapıyoruz. Buna bağlı olarak, zayıflayan piyasa koşulları nedeniyle araştırma kapsamımızdaki şirketlerin cirolarında yıllık sadece %3 oranında bir artış öngördük. Aynı dönemde TÜFE enflasyonunun %8 olduğu dikkate alınırsa hacimlerdeki zayıflama dikkat çekiyor. Buna paralel olarak şirketlerin FAVÖK'lerinin yaklaşık %6 gerileyerek 10,8 milyar TL'de kalmasını ve FAVÖK marjının önceki yıla göre 1,5 puan düşmesini öngörüyoruz. Daha önce belirttiğimiz gibi bu gruptaki şirketlerin net kârında beklediğimiz artış kurdaki sert hareket nedeniyle 3Ç15 bazının oldukça zayıf kalmasından kaynaklanıyor.

Şirket bazında **Anadolu Cam, Emlak GYO, Kardemir, Soda Sanayi ve Tofaş Oto**'nun görece kuvvetli 3Ç16 sonuçları açıklamasını bekliyoruz. Diğer taraftan **Ford Otosan, İş GYO, Petkim, Tüpraş ve Türk Hava Yolları**'nin sonuçlarının nispeten zayıf kalmasını bekliyoruz.

Net Kâr Beklentileri (milyon TL)

Hisse	Tahmini Açıklama Tar.	Öz Sermaye			Net Faiz Gel.			NET KAR		
		3Ç16T	3Ç15	Yıl. Dğ.	3Ç16T	3Ç15	Yıl. Dğ.	3Ç16T	3Ç15	Yıl. Dğ.
ALBRK	7 - 9 Kasım	2,240	1,969	%13.8	250	191	%30.8	68	71	-%5.1
GARAN	24-Ekim	34,289	28,267	%21.3	2,866	1,933	%48.2	1,325	513	%158.3
HALKB	1 - 4 Kasım	21,633	18,192	%18.9	1,840	1,283	%43.4	700	438	%59.9
ISCTR	1 - 4 Kasım	34,894	29,515	%18.2	2,780	1,950	%42.5	975	379	%157.5
SKBNK	7 - 9 Kasım	2,612	2,426	%7.7	289	238	%21.7	25	8	%227.4
TSKB	27 Ekim	2,928	2,328	%25.8	202	133	%51.6	112	82	%36.6
VAKBN	7 - 9 Kasım	18,708	15,877	%17.8	1,897	1,240	%53.0	750	453	%65.7
YKBNK	02-Kasım	24,995	21,978	%13.7	2,010	1,423	%41.3	780	318	%145.5
Bankalar		142,298	120,550	%18.0	12,134	8,392	%44.6	4,735	2,261	%109.4

Hisse	Tahmini Açıklama Tar.	Satış			VAFÖK			NET KAR		
		3Ç16T	3Ç15	Yıl. Dğ.	3Ç16T	3Ç15	Yıl. Dğ.	3Ç16T	3Ç15	Yıl. Dğ.
ANHYT	27 Ek. - 03 Kas.							38	34	%11
AVISA	26 Ekim							29	31	-%9
Sigorta								67	66	%2

Hisse	Tahmini Açıklama Tar.	Satış			VAFÖK			NET KAR		
		3Ç16T	3Ç15	Yıl. Dğ.	3Ç16T	3Ç15	Yıl. Dğ.	3Ç16T	3Ç15	Yıl. Dğ.
EKGYO	28-31 Ekim	1250	225	%456	600	105	%472	655	135	%386
ISGYO	24-28 Ekim	55	107	-%49	33	62	-%47	25	169	-%85
TRGYO	07-Kas	200	113	%77	98	72	%36	0	-218	-
GYO		1,505	445	%238	731	240	%205	680	86	%689

Hisse	Tahmini Açıklama Tar.	Satış			VAFÖK			NET KAR		
		3Ç16T	3Ç15	Yıl. Dğ.	3Ç16T	3Ç15	Yıl. Dğ.	3Ç16T	3Ç15	Yıl. Dğ.
ADANA	31 Ekim	90	103	-%12	32	34	-%7	30	33	-%9
AEFES	3 Kasım	3,143	3,185	-%1	604	669	-%10	146	-140	-
AKCNS	1-2 Kasım	350	361	-%3	109	113	-%4	91	70	%29
AKSA	7-9 Kasım	502	514	-%2	96	93	%3	39	30	%29
ANACM	7-9 Kasım	476	421	%13	93	82	%14	21	8	%161
ARCLK	24 Ekim	4,342	3,877	%12	460	412	%12	252	212	%19
ASELS	7-9 Kasım	775	549	%41	147	138	%7	135	-108	-
AYGAZ	27 Ekim-3 Kasım	1,757	1,851	-%5	100	92	%9	102	113	-%9
BANVT	7-9 Kasım	390	518	-%25	48	41	%17	5	-17	-
BIMAS	7 Kasım	5,115	4,448	%15	240	230	%4	153	169	-%9
BIZIM	27 Ekim	745	689	%8	21	19	%8	4	5	-%10
BOLUC	31 Ekim	110	115	-%5	41	43	-%5	28	27	%2
BRSAN	7-9 Kasım	524	490	%7	74	67	%11	33	27	%24
CCOLA	2 Kasım	2,225	2,205	%1	401	417	-%4	115	54	%112
CIMSA	1 Kasım	285	301	-%5	97	100	-%3	64	70	-%8
EREGL	20 Ekim	2,766	2,849	-%3	608	563	%8	360	309	%16
FROTO	27 Ek. - 03 Kas.	3,646	4,205	-%13	300	354	-%15	183	151	%21
INDES	7-9 Kasım	774	766	%1	19	20	-%8	8	10	-%24
KCHOL	3-9 Kasım	19,037	19,147	-%1	1728	1884	-%8	1,114	892	%25
KRDMD	7-9 Kasım	549	529	%4	107	73	%47	13	-117	-
MGROS	8 Kasım	3,045	2,642	%15	184	178	%3	-25	-342	-
PETKM	3 Kasım	1,189	1,292	-%8	231	273	-%15	167	276	-%39
PGSUS	9 Kasım	1,264	1,320	-%4	253	423	-%40	160	234	-%32
SELEC	7-9 Kasım	2,050	1,758	%17	62	60	%3	64	50	%27
SISE	7-9 Kasım	2,088	1,860	%12	413	352	%18	161	186	-%14
SODA	7-9 Kasım	507	462	%10	130	113	%15	124	162	-%23
TAVHL	4 Kasım	1,012	982	%3	471	538	-%12	206	245	-%16
TCELL	24-28 Ekim	3,569	3,364	%6	1160	1153	%1	524	631	-%17
THYAO	9 Kasım	9,271	9,291	%0	2001	2611	-%23	1,108	1,341	-%17
TKFEN	3 Kasım	1,012	806	%25	101	80	%26	56	41	%37
TOASO	3 Kasım	3,232	2,335	%38	304	277	%10	204	174	%17
TRKCM	7-9 Kasım	687	507	%35	122	60	%102	42	32	%31
TTKOM	19 Ekim	3,962	3,696	%7	1469	1265	%16	93	-493	-
TUPRS	4 Ekim	9,344	10,446	-%11	970	1148	-%16	573	750	-%24
ULKER	8 Kasım	810	704	%15	104	61	%71	57	45	%25
Finans dışı		67,712	65,844	%3	10,825	11,482	-%6	4,991	3,982	%25

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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2016