

# 3Ç16 Kâr Değerlendirmesi

AK Yatırım Araştırma

## Banka kârları sanayilere göre daha güçlü geldi

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

BIST şirketleri üçüncü çeyrek sonuçlarını açıklamayı tamamladılar. Buna göre, BIST şirketlerinin yıllık bazda net kârlarının %51 büyüdüğü anlaşılıyor. Diğer taraftan, mali kesim dışı şirketlerin yıllık bazda toplam cirosu yatay kalırken, toplam VAFÖK'ü ise %10,0 geriledi.

Beklentiler açısından, analistlerin tahminlerini paylaştığı şirketlerin %40'ının net kârları beklentilerin üzerinde, %42'sinin ise beklentilerin altında kaldığı gözleniyor. Şirketlerin geri kalanının net kârı ise beklentiye paralel gerçekleşti (tahminlerden +/-%5 sapma). Buna göre, tahmin paylaşılan BIST şirketlerinin 3Ç'deki toplam net kârı (11,2 milyar TL) beklentinin ortalama %1,4 altında geldi. Diğer taraftan, mali kesim dışı şirketlerin %45'i esas faaliyet gelirinde beklentileri aşarken, %33'ü beklentilerin altında kaldı. Şirketlerin %22'sinin ise operasyonel performansı beklentiye paralel gerçekleşti (+/- %3 VAFÖK sapması).

(TRY milyon)	3Ç16 Piyasa Beklentisi			3Ç16 Gerçekleşme			Toplam Net Kar		
	SATIŞ	VAFÖK	NET KAR	SATIŞ	VAFÖK	NET KAR	Gerçek./Beklenti	Çey. Değ.	Yıllık Değ.
Finansallar	-	-	6,515	-	-	6,924	6.3%	-7.4%	122.9%
Finans Dışı	76,369	11,509	4,830	75,047	11,379	4,266	-11.7%	9.3%	-1.2%
<b>TOPLAM</b>	<b>76,369</b>	<b>11,509</b>	<b>11,345</b>	<b>75,047</b>	<b>11,379</b>	<b>11,191</b>	<b>-1.4%</b>	<b>-1.6%</b>	<b>50.8%</b>

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

Söz konusu şirketlerin toplam net kârı bizim tahminlerimizin ise %4 altında gerçekleşti. Detaylara baktığımızda, mali kesim şirketlerinin toplam kârının beklentimiz paralelinde olduğu, buna karşılık mali kesim dışı şirketlerinin toplam kârının beklentimizin %15,0 gerisinde kaldığı anlaşılıyor. Mali kesim dışı şirketlerin toplam kârının beklentilerimizin altında kalması ise Türk Hava Yolları ve Turkcell'den kaynaklanıyor.

Mali kesim dışı şirketlerde, **Anadolu Cam, Trakya Cam, Tüpraş, Aselsan, Pegasus, TAV, Coca Cola İçecek ve Arcelik'in** 3Ç sonuçları güçlü geldi.

**Türk Telekom, Turkcell, Petkim, Şişe Cam ve THY** ise 3Ç'de zayıf sonuçlar açıkladılar.

**Bankalarda** üçüncü çeyrek net kâr toplamı önceki çeyreğe göre %11,7 gerileyerek 5,9 milyar TL oldu ve piyasa beklentilerini %3,5 bizim tahminlerimizin toplamını %2,2 aştı. **İş Bankası** ve **Vakıfbank** beklentilerin %10 üzerinde gerçekleşen 3Ç16 net kârları ile dikkat çekerken, **Halkbank** ve **Albaraka Türk**'ün dönem kârları beklentilerin sırasıyla %9 ve %21 altında kaldı. Yine **Garanti Bankası** ve **Yapı Kredi**'nin net kârlarının tahminlerin %5 ve %4 üzerinde olduğu, buna karşılık **TSKB**'nin hemen hemen beklentiyle aynı tutarda net kâr açıkladığı gözlemlendi. **3Ç16 net kârlarında gözlenen gerileme:** (i) önceki çeyrekte bankaların Visa satışından bir kerelik 1,2 milyar TL tutarında gelir elde etmesinden, ayrıca temettü gelirlerinin önceki çeyrekte 578 milyon TL'ye ulaşırken, bu çeyrekte 80 milyon TL'de kalmasından kaynaklandı. Olumlu tarafta ise, bankaların net faiz gelirlerinin özellikle TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirisindeki sıçrama ile %16 büyümesi kârdaki gerilemeyi sınırlandıran bir faktör oldu.

Visa gelirleri ve temettülerin etkisi hariç tutulduğunda **3Ç16'da dikkat çeken noktalar:** (i) TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirinin önceki çeyreğe göre 0,5 milyar TL artarak net faiz marjına 20 baz puan katkı sağlaması ve düşen fonlama maliyeti ve artan Hazine gelirleri ile düzeltilmiş net faiz marjındaki çeyrek dönemdeki artışın 50 baz puana ulaşmış olması. Bu kapsamda özellikle Halkbank ve Vakıfbank (TÜFE'ye endeksli menkul kıymet etkisi de dahil) net faiz

gelirlerinde en yüksek artışı sağladılar. Vakıfbank'ta ayrıca takipteki alacak tahsilatının net faiz gelirlerine katkısı oldu. **(ii)** net komisyon gelirlerinde toplamda %2,5 daralma gözlenmesi. (Vakıfbank ve Halkbank nispeten daha kuvvetli kredi artışı nedeniyle %8,0 ve %6,1 büyüme yakaladı.) **(iii)** Halkbank, Garanti ve Yapı Kredi'deki ihtiyati karşılıklarda dahil edildiğinde karşılık gider artışının toplamda %13'ü bulması **(iv)** maliyet giderlerinin Yapı Kredi hariç tüm bankalarda önceki çeyrek seviyesinde ya da hafif altında kalması oldu.

**Vakıfbank** kuvvetli TÜFE getiri katkısı, takipteki alacak tahsilatı ve kur swaplarından sağlanan Hazine geliri ile 3Ç16 net kârında %39 çeyreksel artış sağlayarak dikkat çekti ve analist tahminlerinin üzerinde bir sonuç elde etti. **İş Bankası** da bir önceki çeyrekteki Visa ve temettü gelirlerinden mahrum kaldığı için net kârında %20 gerileme gözlemekle birlikte analist tahminlerinin üzerinde bir sonuç açıkladı. **Halkbank**'ın dönem net kârının beklentinin altında kalması ihtiyati genel karşılık tutarının 327 milyon TL'ye ulaşmasından kaynaklandı (bizim tahminimizin bunun 100 milyon TL altıydı). Banka bu karşılığı UFRS-9'a geçişte gereken ek karşılık yükümlülüğü için ayırdı. **Yapı Kredi** ve **Garanti Bankası**'nda ise net kârlar marjlardaki olumlu seyir sayesinde sırasıyla 50 milyon TL ve 100 milyon TL olan ihtiyati karşılıklara rağmen beklenenden hafif iyi geldi.

Küçük ölçekli bankalar arasında **TSKB**'nin 3Ç16 net kârında enflasyon etkisi ile TÜFE menkul kıymet getirisinin artışı etki oldu, bu artış bankanın önceki çeyrek yazdığı temettü gelirini ikame etti. **Albaraka Türk**'ün sonucunun nispeten zayıf gelmesi özel karşılıklardaki sıçramadan ve aktif büyümesinin olmamasından kaynaklandı. Ve son olarak **Şekerbank** önceki çeyreğe göre net kârını %230 artırarak bizim beklentimizi aştı. Ancak bu sert artış baz dönemdeki net kârın oldukça düşük düzeyde olmasından kaynaklandı.

**Mali kesim dışı şirketlerde**, piyasa tahmini olan 47 şirketin 3Ç16 toplam net kârı 4,3 milyar TL ile piyasa beklentisinin %12 altında geldi. (ANACM, TRKCM, SODA, COLA, KCHOL ve SAHOL bağlı şirketleriyle çifte hesaplamayı önleme amacıyla toplamlara dâhil edilmemiştir.) Bu şirketlerin toplam cirosu (75 milyar TL) beklenti (76 milyar TL) paralelinde gerçekleşirken, toplam VAFÖK'leri 11,4 milyar TL olarak beklentinin %1,0 altında geldi. Sonuç olarak, toplam VAFÖK marjı, %15,1'lik piyasa beklentisinin 10 baz puan üzerinde, %15,2 olarak gerçekleşti.

## Mali Kesim Şirketleri

### Beklenti

Kod	Şirket	NET KAR	
		3Ç16T	
AKBNK	Akbank		1,090
ALBRK	Albaraka Turk Katilim Bankasi		64
GARAN	Garanti Bankasi		1,271
HALKB	Halk Bankasi		693
ISCTR	Is Bankasi (C)		955
TSKB	T.S.K.B.		118
VAKBN	T. Vakiflar Bankasi		744
YKBNK	Yapi Ve Kredi Bankasi		778
Banka			5,713

### Gerçekleşme

NET KAR	
3Ç16	
1,105	
50	
1,331	
630	
1,049	
118	
817	
811	
5,910	

### Sapma

NET KAR	
1.4%	Paralel
-21.7%	Altında
4.7%	Paralel
-9.2%	Altında
9.9%	Üzerinde
0.0%	Paralel
9.8%	Üzerinde
4.2%	Paralel
3%	Paralel

Ticker	Şirket	NET KAR	
		3Ç16T	
AKGRT	Aksigorta		22
ANSGR	Anadolu Sigorta		17
ANHYT	Anadolu Hayat Emek.		41
AVISA	Avivasa Emeklilik		28
Sigorta			108

NET KAR	
3Ç16	
18	
14	
44	
16	
92	

NET KAR	
-18.5%	Altında
-18.0%	Altında
6.3%	Üzerinde
-43.1%	Altında
-15%	Altında

Kod	Şirket	SATIŞ	VAFÖK	NET KAR
		3Ç16T	3Ç16T	3Ç16T
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	1276	644	642
ISGYO	Is G.M.Y.O.	59	36	23
TRGYO	Torunlar G.M.Y.O.	256	122	29
GYO		1,591	803	694

SATIŞ	VAFÖK	NET KAR
3Ç16	3Ç16	3Ç16
1794	924	894
60	37	22
214	105	7
2,068	1,067	923

NET KAR	
39.3%	Üzerinde
-5.2%	Altında
-76.9%	Altında
33%	Üzerinde

## Mali Kesim Dışı Şirketler

### Beklenti

Kod	Şirket	SATIŞ	VAFÖK	NET KAR	VAFÖK M.
		3Ç16T	3Ç16T	3Ç16T	3Ç16T
ADANA	Adana Çimento (A)	93	28	27	%30.3
AEFES	Anadolu Efes Biracılık	3175	647	136	%20.4
AKCNS	Akçansa	360	108	84	%30.1
AKENR	Ak Enerji	381	47	-101	%12.5
AKSEN	Aksa Enerji	731	116	-29	%15.9
ANACM	Anadolu Cam	490	99	24	%20.3
ARCLK	Arçelik	4304	444	227	%10.3
ASELS	Aselsan	761	142	125	%18.7
AYGAZ	Aygaz	1756	105	105	%6.0
BAGFS	Bagfaş	76	11	-13	%14.9
BIMAS	Bim Birleşik Mağazalar	5098	242	155	%4.7
BIZIM	Bizim Toptan Satış Mağazaları	754	21	4	%2.8
BOLUC	Bolu Çimento	125	45	31	%36.3
BRISA	Brisa	483	84	37	%17.4
CCOLA	Coca Cola İçecek	2260	423	133	%18.7
CIMSA	Çimsa	291	97	65	%33.4
CLEBI	Çelebi	201	46	25	%23.0
DOAS	Doğuş Otomotiv	2710	102	46	%3.8
ENKAI	Enka İnşaat	2721	506	435	%18.6
EREGL	Ereğli Demir Çelik	3208	784	501	%24.5
FROTO	Ford Otosan	3768	314	169	%8.3
GUBRF	Gübre Fabrikaları	516	20	-12	%3.9
KCHOL	Koç Holding	-	-	838	n.a
KRDMD	Kardemir (D)	606	130	9	%21.4
MGROS	Migros	3058	193	-11	%6.3
OTKAR	Otokar	405	43	15	%10.7
PETKM	Petkim	1136	216	163	%19.0
PETUN	Pınar Entegre Et Ve Un	171	16	14	%9.2
PGSUS	Pegasus Hava Taşımacılığı	1285	311	202	%24.2
PNSUT	Pınar Süt	279	23	14	%8.1
SAHOL	Sabancı Holding	-	-	581	n.a
SELEC	Selçuk Ecza Deposu	2038	70	62	%3.4
SISE	Şişe Cam	2052	413	179	%20.1
SODA	Soda Sanayii	504	127	120	%25.2
TATGD	Tat Gıda	252	19	18	%7.7
TAVHL	Tav Havalimanları	1017	489	216	%48.1
TCELL	Türkcell	3596	1182	466	%32.9
THYAO	Türk Hava Yolları	9151	1674	578	%18.3
TKFEN	Tekfen Holding	991	96	55	%9.7
TKNSA	Teknosa	786	-1	-27	-%0.1
TMSN	Tümosan Motor Ve Traktör	114	17	11	%14.9
TOASO	Tofaş Otomobil Fab.	3046	304	199	%10.0
TRKCM	Trakya Cam	699	121	45	%17.4
TTKOM	Türk Telekom	4050	1412	85	%34.9
TTRAK	Türk Traktör	686	99	58	%14.4
TUPRS	Tüpraş	9305	783	449	%8.4
ULKER	Ülker	835	107	55	%12.8
<b>Finans dışı</b>		<b>76,369</b>	<b>11,509</b>	<b>4,830</b>	<b>%15.1</b>

### Gerçekleşme

SATIŞ	VAFÖK	NET KAR	VAFÖK M.
3Ç16	3Ç16	3Ç16	3Ç16
97	29	29	%30.1
3243	640	132	%19.7
352	112	91	%31.8
357	14	-147	%4.0
910	121	-74	%13.3
491	113	37	%23.1
4083	445	263	%10.9
735	136	153	%18.5
1845	106	118	%5.7
96	6	-10	%6.0
5056	264	172	%5.2
757	22	4	%3.0
115	48	31	%41.9
408	28	-8	%6.9
2245	417	154	%18.6
295	107	71	%36.2
194	42	22	%21.8
2601	84	29	%3.2
2552	544	340	%21.3
2702	808	496	%29.9
3840	313	174	%8.1
541	17	-33	%3.2
18508	1708	981	%9.2
538	98	-20	%18.1
3079	207	-4	%6.7
425	49	17	%11.5
969	177	137	%18.3
168	17	16	%10.1
1371	399	243	%29.1
254	19	12	%7.6
-	-	537	n.a
2043	73	60	%3.6
2005	409	162	%20.4
492	136	133	%27.6
241	18	11	%7.4
951	532	257	%55.9
3596	1197	182	%33.3
8662	1534	548	%17.7
976	41	-12	%4.2
691	-44	-123	-%6.4
122	17	9	%14.3
3112	302	210	%9.7
704	124	66	%17.6
4118	1426	9	%34.6
680	111	62	%16.3
9451	807	581	%8.5
815	104	54	%12.7
<b>75,047</b>	<b>11,379</b>	<b>4,266</b>	<b>%15.2</b>

### Sapma

NET KAR	
6.6%	Üzerinde
-2.6%	Paralel
8.3%	Üzerinde
-	Altında
-	Altında
55.3%	Üzerinde
15.8%	Üzerinde
22.9%	Üzerinde
13.1%	Üzerinde
-	Üzerinde
10.7%	Üzerinde
0.6%	Paralel
-1.1%	Paralel
-	Altında
16.2%	Üzerinde
9.3%	Üzerinde
-12.4%	Altında
-36.2%	Altında
-22.0%	Altında
-1.0%	Paralel
3.2%	Paralel
-	Altında
17.1%	Üzerinde
-	Altında
-	Üzerinde
13.1%	Üzerinde
-16.1%	Altında
18.6%	Üzerinde
20.0%	Üzerinde
-14.0%	Altında
-7.5%	Altında
-3.8%	Paralel
-9.4%	Altında
10.4%	Üzerinde
-36.4%	Altında
18.7%	Üzerinde
-61.0%	Altında
-5.2%	Altında
-	Altında
-	Altında
-15.4%	Altında
5.1%	Üzerinde
46.9%	Üzerinde
-89.8%	Altında
7.5%	Üzerinde
29.4%	Üzerinde
-1.2%	Paralel
<b>-12</b>	<b>Altında</b>

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. 2016