

1Ç16 Kâr Beklentileri

TL'deki değerlenme kârları destekleyecek

AK Yatırım Araştırma
research@akyatirim.com.tr

GÜÇLÜ SONUÇ AÇIKLAYABİLECEKLER	Arçelik, Bolu Çimento, Çimsa, Garanti, Kordsa, Petkim, Tekfen, TSKB, Türk Traktör
ZAYIF SONUÇ AÇIKLAYABİLECEKLER	Erdemir, Gübre Fabrikaları, Migros, Pegasus, Türk Havayolları

Borsa İstanbul'da 1Ç16 bilanço açıklama dönemi başlıyor. Çarşamba günü Türk Telekom'un, Perşembe günü ise Aksigorta'nın sonuçlarını açıklaması bekleniyor. Önümüzdeki hafta ise (25-29 Nisan) büyük bankalarla birlikte (Garanti, Halkbank ve TSKB), Anadolu Hayat, AvivaSA, Bagfaş, Brisa, Çimsa, Eregli Demir Çelik, Otokar, Turkcell, Türk Traktör ve Ülker sonuçlarını açıklayacak. Konsolide olmayan sonuçlar için son açıklanma tarihi 2 Mayıs, konsolide olanlar için ise 10 Mayıs'tır. Bankalar için ise son açıklanma tarihi 10 Mayıs'tır. Takibimizdeki şirketlerin toplam net kârının geçen yıla göre %22 artmasını, bir önceki çeyreğe göre ise %42 azalarak 7 milyar 134 milyon TL düzeyinde olmasını bekliyoruz.

Takibimizde yer alan finansal olmayan şirketlerin 1Ç16 net kârlarında bir önceki çeyreğe göre %55 düşüş beklentimize karşın, yıllık bazda %14 büyüme kaydettiklerini tahmin ediyoruz. Bununla birlikte 1Ç için bir önceki çeyrekle karşılaştırmanın mevsimsellik özelliğinden dolayı çok doğru olmadığını belirtmek isteriz. Yıllık bazdaki büyümeler kambiyo kârları ile desteklenirken, VAFÖK'te yıllık bazda %6'lık büyüme öngörüyoruz. 1Ç16'da yıllık bazda %10 ciro büyümesi tahmin ediyoruz. Banka kârlarının ilk çeyrekte yatay kalmasını bekliyoruz. Temettü etkisi çıkarıldığında banka kârlarında çeyreksel bazda %9,7 daralma öngörüyoruz. Aktif büyümesi ve dengeli marjlarla yıllık bazdaki kâr büyümesini %14 seviyesinde tahmin ediyoruz.

Ak Yatırım Araştırma Kapsamındaki Hisseler İçin Toplam Rakamlar*

(milyon TL)	1Ç16T	1Ç15	% değ.	4Ç15	% değ.	2016T	2015	% değ.
Net Kâr	7.134	5.841	%22,2	12.382	-%42,4	39.280	34.063	%15,3
Mali Kesim*	4.349	3.393	%28,2	6.254	-%30,5	18.044	15.914	%13,4
Mali Kesim Dışı	2.785	2.447	%13,8	6.129	-%54,6	21.236	18.149	%17,0

Mali Kesim Dışı

Satış Gelirleri	66.380	60.150	%10,4	72.381	-%8,3	308.382	277.027	%11,3
FAVÖK	7.844	7.416	%5,9	8.680	-%9,6	43.574	38.630	%12,8
FAVÖK marjı	%11,8	%12,3	-51 bp	%12,0	-17 bp	%14,2	%14,0	20 bp
Net kâr marjı	%4,2	%4,1	13 bp	%8,5	-427 bp	%6,9	%6,6	33 bp

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

Bankalar: Araştırma kapsamımızdaki bankalar arasında Garanti ve TSKB'nin güçlü operasyonel sonuçlarıyla öne çıkmasını bekliyoruz. İş Bankası ve TSKB'deki temettü etkisi çıkarıldığında, yalnızca Yapı Kredi ve Garanti Bankası'nda çeyreksel bazda tek haneli büyüme öngörüyoruz.

Bankaların 1Ç16'daki zayıf performansı bir takım negatif faktörlerin birleşiminden kaynaklanmaktadır. Bunlar arasında; net faiz gelirinin daralan kredi mevduatı makası nedeniyle düşmesi (çeyreksel bazda %2), takipteki kredi alacak karşılıklarının sektör genelinde artmış olması (Garanti Bankası hariç), önceki çeyreğe göre nispeten daha hızlı büyüyen kredi stoku nedeniyle artış gösteren genel karşılık giderleri ve hesap işletim ücretlerinin iptal edilmesinin de etkisiyle sektör genelinde ücret ve komisyon gelirlerindeki düşüşler bulunmaktadır. Diğer taraftan, operasyonel maliyetlerin düşmesi (özellikle özel bankalar için) kârlılığa olumlu yansdı. Ancak bu gelişme tek başına negatif etkileri telafi

etmekten uzak kaldı. 2016 yılının ilk çeyreğinde bankaların aktif - pasif yönetimine baktığımızda, Garanti Bankası ve Halkbank'ın kredi büyümesinde diğer bankalardan daha öne çıkan bir görünüm sergilemiş olduğunu öngörüyoruz. Öte yandan, Garanti ve Vakıfbank'ın döviz mevduatta, buna karşın İş Bankası, Yapı Kredi ve Halkbank'ın TL cinsi mevduatta büyümüş olduğunu görmeyi bekliyoruz. Garanti ve İş Bankası swap fonlama tutarlarını önceki çeyreğe yakın düzeylerde korurlarken, Halkbank ve Yapı Kredi'nin ise swap fonlama tutarlarında ciddi azalma olması diğer beklentilerimiz arasında bulunuyor.

Finansal olmayan şirketler: Mevsimsellik etkisi nedeniyle mali kesim dışında yıllık karşılaştırmalara odaklandık. Finansal olmayan şirketlerin toplam gelirinin yıllık olarak %10,4 büyüyerek 66 milyar TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. Bu büyüme her ne kadar çok güçlü görünmese de, faaliyet döneminde yaşanan ekonomik dalgalanma hesaba katıldığında reel olarak büyüme hedefleriyle uyumsuz değil. 1Ç16'da toplam VAFÖK'ün yıllık bazda %5,8 büyümeyle 7,8 milyar TL olmasını bekliyoruz. Bu çeyrekte VAFÖK marjının 50 baz puanlık gerilemeyle %11,8'de kalmasını bekliyoruz. Bu rakam 5 yıllık ilk çeyrek VAFÖK marjı ortalamasının (%11,6) üzerinde bulunuyor. Akaryakıt dönüşüm projesini bitirip VAFÖK'ünü yıllık olarak artıran Tüpraş dışarıda tutulduğunda; toplam VAFÖK büyümesi yıllık olarak sadece %2,1, VAFÖK marjı ise %11,9 oluyor (yıllık olarak 132 baz puan daralma).

Net Kâr Beklentileri (milyon TL)

Hisse	Tahmini Açıklama Tar.	Öz Sermaye			Net Faiz Gel.			NET KAR		
		1Ç16T	1Ç15	Yıl. Dğ.	1Ç16T	1Ç15	Yıl. Dğ.	1Ç16T	1Ç15	Yıl. Dğ.
ALBRK	02 - 10 Mayıs	2.167	1.815	%19,4	239	191	%25,1	63	64	-%0,6
GARAN	27-Nisan	32.287	27.459	%17,6	2.442	1.933	%26,3	970	862	%12,5
HALKB	29-Nisan	20.186	17.045	%18,4	1.540	1.283	%20,0	615	584	%5,4
ISCTR	02 - 10 Mayıs	33.235	28.511	%16,6	2.402	1.950	%23,1	990	912	%8,6
SKBNK	02 - 10 Mayıs	2.614	2.405	%8,7	299	238	%25,6	53	29	%80,6
TSKB	28-Nisan	2.617	2.249	%16,4	173	133	%30,3	130	94	%37,9
VAKBN	02 - 10 Mayıs	17.494	14.919	%17,3	1.512	1.240	%21,9	500	435	%15,0
YKBNK	02-Mayıs	24.058	19.877	%21,0	1.850	1.423	%30,0	655	501	%30,8
Bankalar		134.659	114.280	%17,8	10.456	8.392	%24,6	3.976	3.481	%14,2

Hisse	Tahmini Açıklama Tar.	Satış			VAFÖK			NET KAR		
		1Ç16T	1Ç15	Yıl. Dğ.	1Ç16T	1Ç15	Yıl. Dğ.	1Ç16T	1Ç15	Yıl. Dğ.
AKGRT	21-Nisan							1	-140	-
ANHYT	27-28 Nisan							38	34	%12
AVISA	27-28 Nisan							30	29	%1
Sigorta								69	-77	-

Hisse	Tahmini Açıklama Tar.	Satış			VAFÖK			NET KAR		
		1Ç16T	1Ç15	Yıl. Dğ.	1Ç16T	1Ç15	Yıl. Dğ.	1Ç16T	1Ç15	Yıl. Dğ.
EKGYO	02-Mayıs	200	191	%5	80	75	%6	140	138	%1
ISGYO	28-29 Nisan	50	35	%43	38	20	%87	40	6	%591
TRGYO	6 Mayıs	130	101	%29	86	58	%48	124	-154	-
GYO		447	406	%10	193	198	-%3	-63	155	-

Hisse	Tahmini	Satış			VAFÖK			NET KAR		
	Açıklama Tar.	1Ç16T	1Ç15	Yıl. Dğ.	1Ç16T	1Ç15	Yıl. Dğ.	1Ç16T	1Ç15	Yıl. Dğ.
ADANA	02-Mayıs	90	96	-%6	24	31	-%22	28	33	-%16
AEFES	05-Mayıs	2,024	1,931	%5	274	270	%2	108	-212	-
AKCNS	03-Mayıs	328	299	%10	82	79	%4	72	67	%7
AKENR	06-Mayıs	334	393	-%15	78	77	%2	22	-174	-
AKSA	9-10 Mayıs	391	490	-%20	68	63	%8	47	50	-%5
AKSEN	5-6 Mayıs	796	353	%125	86	86	%0	4	-96	-
ALARK	9-10 Mayıs	88	88	%0	-	-	-	30	11	%184
ANACM	6-10 Mayıs	326	288	%13	63	51	%24	230	77	%199
ANELE	9-10 Mayıs	138	148	-%6	8	11	-%22	-6	1	-
ARCLK	2-10 Mayıs	3,380	2,867	%18	372	256	%46	191	142	%35
ASELS	9-10 Mayıs	638	711	-%10	110	123	-%11	118	-40	-
AYGAZ	6 Mayıs	1,591	1,440	%10	72	67	%9	66	53	%24
BAGFS	25-29 Nisan	230	148	%55	36	22	%60	18	16	%12
BANVT	10 Mayıs	410	503	-%19	30	26	%19	-15	-26	-
BIMAS	6 Mayıs	4,905	4,094	%20	235	187	%26	152	123	%23
BIZIM	28 Nisan	625	545	%15	18	13	%35	3	0	%816
BMEKS	10 Mayıs	425	399	%6	23	18	%25	2	3	-%21
BOLUC	2 Mayıs	88	65	%36	29	20	%47	20	19	%8
BRISA	25-29 Nisan	412	389	%6	77	56	%38	31	28	%10
BRSAN	10 Mayıs	436	382	%14	33	13	%153	4	-11	-
CCOLA	4 Mayıs	1,340	1,203	%11	170	156	%9	97	-91	-
CIMSA	29 Nisan	250	235	%6	72	59	%23	50	43	%17
ENKAI	6 Mayıs	3,006	3,147	-%4	501	528	-%5	427	425	%1
EREGL	25 Nisan	2,994	2,896	%3	359	609	-%41	179	337	-%47
FROTO	2-6 Mayıs	4,357	3,563	%22	366	307	%19	233	232	%0
GUBRF	7 Mayıs	980	912	%7	78	148	-%47	34	33	%4
HURGZ	9-10 Mayıs	139	145	-%4	19	17	%11	2	6	-%68
INDES	9-10 Mayıs	890	748	%19	25	24	%2	12	11	%13
KCHOL	6 Mayıs	13,568	13,759	-%1	707	818	-%14	195	459	-%58
KORDS	9-10 Mayıs	472	411	%15	74	45	%65	50	11	%368
KRDMD	9-10 Mayıs	492	476	%3	40	28	%45	-15	-88	-
LOGO	9-10 Mayıs	33	26	%25	17	14	%23	13	10	%25
MGROS	9 Mayıs	2,405	2,074	%16	120	121	%0	-24	8	-
OTKAR	22-29 Nisan	370	249	%49	52	15	%237	31	-2	-
PETKM	5 Mayıs	931	938	-%1	111	65	%70	86	50	%74
PGSUS	10 Mayıs	718	583	%23	-98	-53	-	-119	-74	-
SELEC	9 Mayıs	2,150	1,815	%18	56	48	%18	54	47	%17
SISE	6-10 Mayıs	1,923	1,627	%23	402	316	%35	103	151	%95
SODA	6-10 Mayıs	483	402	%20	112	78	%43	70	94	-%26
TAVHL	29 Nisan	745	629	%18	247	217	%14	73	85	-%15
TCELL	28 Nisan	3,117	2,978	%5	913	925	-%1	418	142	%195
THYAO	10 Mayıs	6,540	5,456	%20	227	324	-%30	-1,023	373	-
TKFEN	5 Mayıs	1,364	1,240	%10	124	73	%70	92	84	%10
TKNSA	2 Mayıs	752	666	%13	15	11	%33	-10	-10	-
TOASO	2-6 Mayıs	2,847	2,131	%34	263	261	%1	183	205	-%11
TRKCM	6-10 Mayıs	660	461	%62	103	67	%72	12	42	-%49
TTKOM	20 Nisan	3,709	3,434	%8	1261	1322	-%5	430	27	%1510
TTRAK	25-29 Nisan	861	693	%24	134	77	%75	89	44	%102
TUPRS	6 Mayıs	6,045	6,948	-%13	694	400	%74	437	275	%59
ULKER	28 Nisan	960	790	%22	115	97	%19	82	37	%122
Finans dışı		66,380	60,150	%10	7,844	7,416	%6	2,785	2,447	%14

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. 2016