

Bankalar beklentimize paralel sonuçlar açıklarken, finans dışı şirketlerde kur etkisi görüldü...

3Ç18 döneminde takip listemizde yer alan bankaların net kârı çeyreklik bazda beklentimize paralel %20 geriledi. Takip listemizdeki finans dışı şirketlerde ise FAVÖK artışı beklentimize paralel yıllık %61 seviyesinde gerçekleşirken, operasyonel performanstaki olumlu tablo özellikle kur farkı giderlerine bağlı olarak aynı oranda net karlılığa yansımadı.

Bankacılık Sektöründe 3Ç18 finansalları beklentimize paralel gerçekleşti...

- ✓ 2018 yılının üçüncü çeyreğinde izleme listemizde bulunan bankalar ortalama olarak beklentimizin %2,7 üzerinde net kar açıkladı. Genel olarak bankalarda kredi-mevduat makasındaki daralmanın gelirler üzerindeki olumsuz etkisine karşın, yükselen enflasyon tahminleri nedeniyle artan TÜFEX gelirleri net faiz gelirlerini destekledi. Ancak bankaların aktif kalitesinde bozulma devam ederken, TFRS 9 kapsamında makro parametrelerin güncellenmesi ve TL'deki değer kaybı nedeniyle artan karşılık giderleri karlılığı olumsuz etkiledi.
- ✓ 2018 yılı üçüncü çeyrekte net ticari kar tarafında gözlenen geçici artışın ve tahminlerden daha düşük gerçekleşen karşılık giderlerinin etkisiyle net karı beklentimizden **en olumlu ayrıışan banka Albaraka Türk (TUT, Hedef: 1,49 TL/Hisse)** olurken, mevduat bankaları arasında, toplam kredi-mevduat makasının sektörteki genel trendin aksine yatay seyrini koruması ve artan TÜFEX gelirlerinin net faiz marjını desteklemesi sonucu **bir önceki çeyreğe göre net karı en az gerileyen banka Yapı Kredi Bankası (AL, Hedef: 2,51 TL/Hisse)** oldu. Halk Bankası (AL, Hedef: 9,40 TL/Hisse) ise 3Ç'de beklentimizin oldukça altında 303 mın TL net kar açıkladı. Bankanın 3Ç'de çekirdek gelirlerindeki düşüşün yanı sıra iştiraklerden elde ettiği gelirin azalması (-%64) ve karşılık giderlerinin önceki çeyreğe göre %71 artması net karı olumsuz etkiledi.

Mn TL	3Ç18	2Ç18	Çeyrekse %	3Ç17	Yıllık %	VKY Tahminler	VKY Sapma %
AKBNK	1.327	1.602	-17,2%	1.499	-11,4%	1.420	-6,5%
ALBRK	176	98	78,5%	10	1690,2%	150	17,1%
GARAN	1.673	1.907	-12,3%	1.565	6,9%	1.554	7,6%
HALKB	303	1.113	-72,8%	782	-61,3%	380	-20,4%
ISCTR	1.238	1.528	-19,0%	1.502	-17,5%	1.141	8,5%
TSKB	167	166	0,5%	161	3,5%	170	-1,9%
YKBNK	1.115	1.227	-9,1%	841	32,5%	1.028	8,5%
Toplam/Ort.	5.998	7.642	-21,5%	6.360	-5,7%	5.843	2,7%

Finans dışı şirketler ise operasyonel kar artışını kur hareketleri nedeniyle net kara tam yansıtamadı...

- ✓ FAVÖK tarafında; beklentimizden daha iyi gerçekleşen brüt kârlılığın etkisiyle **Doğuş Otomotiv (Revize ediliyor)** ve **Otokar (AL, Hedef: 96,80 TL/Hisse)**, beklentimize göre daha düşük yakıt dışı birim giderlerin etkisiyle **Pegasus (AL, Hedef: 41,10 TL/Hisse)** pozitif yönlü olarak beklentilerimizi aşan sonuçlar açıkladı. Azalan proje teslimatları nedeniyle operasyonel karlılıklarında gerileme gördüğümüz **Emlak Konut GYO (AL, Hedef: 3,34 TL/Hisse)** ve **Torunlar GYO (AL, Hedef: 2,35 TL/Hisse)** ile artan enerji maliyetleri nedeniyle **Bolu Çimento (AL, Hedef: 5,78 TL/Hisse)** ise beklentimizin altında operasyonel sonuçlar açıkladı.

- ✓ **Net kâr tarafında;** operasyonel performansın yanı sıra operasyonel olmayan gelirlerin de etkisiyle **Doğuş Otomotiv, Kardemir (Revize Ediliyor), Arçelik (Revize Ediliyor) ve Tofaş (Revize Ediliyor)** beklentimize göre olumlu ayrıştılar. Operasyonel olmayan giderlerin etkisiyle **Vestel (Revize Ediliyor), Erdemir (Revize Ediliyor), Emlak Konut GYO, İş GYO (TUT, Hedef: 1,06 TL/Hisse) ve Bolu Çimento** beklentimize göre negatif ayrışan şirketler arasında öne çıktı.

Banka dışı (mn TL)	Gelirler					FAVÖK					Net Kar				
	Tahmin/Gerçekleşme					Tahmin/Gerçekleşme					Tahmin/Gerçekleşme				
	3Ç18T	3Ç18	3Ç17	Sapma	y/y %	3Ç18T	3Ç18	3Ç17	Sapma	y/y %	3Ç18T	3Ç18	3Ç17	Sapma	y/y %
AKCNS	467	469	402	0%	17%	121	115	95	-5%	21%	67	59	46	-12%	28%
ARCLK	7.594	7.696	5.440	1%	41%	699	781	542	12%	44%	190	251	256	32%	-2%
ASELS	1.954	1.934	1.239	-1%	56%	381	380	201	0%	90%	681	794	208	17%	282%
BOLUC	130	141	154	9%	-8%	39	30	61	-22%	-50%	23	9	40	-59%	-77%
CIMSA	500	452	424	-10%	7%	131	121	124	-8%	-3%	54	99	72	84%	38%
DOAS	1.808	1.999	3.287	11%	-39%	60	129	164	116%	-21%	-37	-8	73	a.d.	a.d.
EKGYO	510	353	1.435	-31%	-75%	138	-1	536	a.d.	a.d.	53	-32	440	a.d.	a.d.
EREGL	7.317	7.792	4.385	6%	78%	2.341	2.567	1.184	10%	117%	1.488	1.338	792	-10%	69%
FROTO	7.848	7.772	5.486	-1%	42%	691	667	491	-3%	36%	312	354	346	13%	2%
ISGYO	240	237	245	-1%	-3%	62	58	38	-7%	51%	15	-3	41	a.d.	a.d.
KARDM	1.437	1.403	954	-2%	47%	438	532	176	21%	202%	-20	48	76	a.d.	-37%
OTKAR	305	320	408	5%	-22%	21	29	53	36%	-46%	-11	-7	23	a.d.	a.d.
PGSUS	3.252	3.351	2.053	3%	63%	943	1.150	768	22%	50%	653	742	537	14%	38%
THYAO	21.787	21.992	12.658	1%	74%	6.190	6.482	3.999	5%	62%	3.386	3.956	2.438	17%	62%
TOASO	4.444	4.333	3.804	-2%	14%	591	731	427	24%	71%	237	311	284	31%	10%
TRGYO	392	341	166	-13%	106%	195	125	104	-36%	20%	-969	-974	17	a.d.	a.d.
VESTL	3.950	3.575	2.893	-9%	24%	722	802	162	11%	396%	66	-43	-57	a.d.	a.d.
TOPLAM	63.935	64.161	45.432	0%	41%	13.764	14.699	9.126	7%	61%	6.189	6.894	5.631	11%	22%



www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT, CIFE

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Umut Deniz PAK

UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.