

3Ç kur hareketleri şirket karlarını etkilerken karşılık giderleri bankaların karlarını sınırlandıracak

25 Ekim'de Ford Otosan'ın finansal sonuçlarını açıklamasıyla öneri listemizdeki banka dışı şirketlerin 3Ç18 finansal sonuç açıklama dönemi başlamış olacak. Bankalardan ise ilk olarak Akbank 24 Ekim'de finansal sonuçlarını açıklayacak. Banka dışı şirketlerin 3Ç18 konsolide olmayan finansal sonuçlarını 30 Ekim tarihine kadar, konsolide sonuçları ise 9 Kasım tarihine kadar açıklamaları gerekiyor. Bankalar ise 9 Kasım tarihine kadar solo finansallarını açıklamış olacaklar.

3Ç18'de en çok kar düşüşünü HALKB'de bekliyoruz

- Öneri listemizde bulunan bankaların 3Ç18'de toplam net karlarının bir önceki çeyreğe göre %24 gerilemesini bekliyoruz. 3Ç18'de kurdaki artış ve intikaller nedeniyle bankaların takipteki kredi oranlarında artış beklerken, TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirlerindeki artışın olumlu etkisine karşın büyümenin zayıf olduğu bu çeyrekte TL maliyetlerin artmasıyla karlılıkların olumsuz etkilendiğini düşünüyoruz.
- 3Ç18'de Albaraka Türk'ün çeyreksel bazda net ticari kar tarafında kaydedilen tek seferlik gelirlerin etkisi ile %52 ile net karını en çok artıracak banka olmasını beklerken, aynı dönemde artan karşılık giderleri nedeniyle Halk Bankası'nın %66 ile net karı en çok azalacak banka olacağını tahmin ediyoruz. 3Ç18'de bir önceki çeyrek ile kıyaslandığında karşılık giderleri en çok artan bankanın %182 ile Albaraka Türk, en az artan bankanın ise %12,2 ile TSKB'nin olduğunu öngörüyoruz. Ayrıca TL'deki değer kaybının karşılık giderlerindeki olumsuz etkisi için uygulanan hedge sayesinde Akbank, Garanti ve YKB'nin net karındaki düşüşün sınırlı olacağını düşünüyoruz.

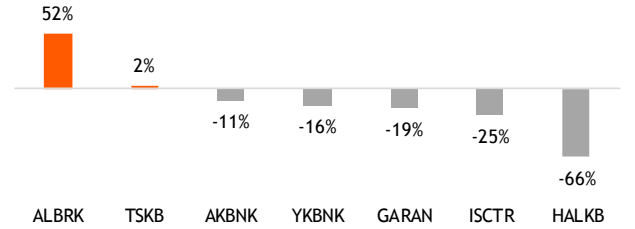
ASELS, EREGL, THYAO için güçlü, DOAS, OTKAR ve TRGYO için zayıf sonuçlar bekliyoruz

- Öneri listemizdeki banka dışı şirketlerin 3Ç18'de yıllık bazda %41 ciro artışı ile birlikte FAVÖK marjında 2 puan iyileşme ve %8 net kar artışı yakalayacağını öngörüyoruz. 3Ç18'de TL'de yaşanan değer kaybını; operasyonel olarak döviz bazlı veya dövizle endeksli faaliyetleri olan şirketlerin operasyonel sonuçlarını etkilerken, operasyonel olmayan tarafta döviz cinsi yükümlülükleri olan şirketlerin yüksek miktarda finansal gider yazmasına neden olmasını bekliyoruz.
- Öneri listemizdeki banka dışı şirketlerden EREGL, ASELS, VESTL, THYAO, PGSUS ve AKCNS'nin 3Ç18'de yıllık bazda hem operasyonel karını hem de net karını artırmasını bekliyoruz.
- ARCLK, FROTO, TOASO, CIMS A ve ISGYO'nun ise bu çeyrekte yıllık bazda operasyonel karını artırırken net karında zayıf operasyonel olmayan sonuçlara bağlı olarak düşüş görmeyi bekliyoruz. Ek olarak, operasyonel performansı güçlü olsa da KRDM ve TRGYO'nun bu çeyrekte benzeri nedenlerle net zarar açıklayacağını öngörüyoruz.
- DOAS, OTKAR, EKGYO ve BOLUC'un ise bu çeyrekte yıllık bazda hem operasyonel hem de net kar olarak zayıf bir çeyrek geçirdiğini tahmin ediyoruz.

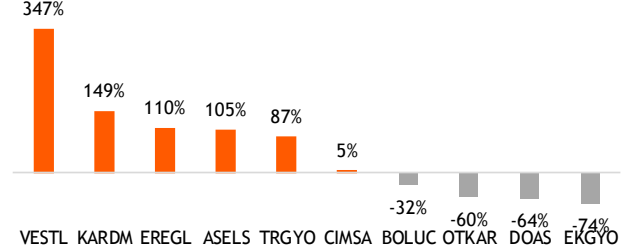
(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
BANKACILIK					
Net faiz geliri	19.590	17.884	10%	13.617	44%
Net ücret ve komisyon gelirleri	4.715	4.595	3%	3.784	25%
Net kar	5.843	7.642	-24%	5.906	-1%
BANKA DIŞI					
Gelirler	63.935	55.172	16%	45.358	41%
FAVÖK	13.764	9.101	51%	9.041	52%
FAVÖK marjı	21,5%	16,5%	5 yp	19,9%	2 yp
Net kar	6.189	4.201	47%	5.707	8%
MAKRO VERİLER					
USDTRY (dönem sonu)	5,9902	4,5607	31%	3,5521	69%
USDTRY (dönem ortalama)	5,6061	4,3769	28%	3,5155	59%
EURTRY (dönem sonu)	6,9505	5,3092	31%	4,1924	66%
EURTRY (dönem ortalama)	6,5175	5,2121	25%	4,1270	58%
Gösterge faiz (% d.sonu)	25,8	19,3	7 bp	11,1	15 bp
Gösterge faiz (% d.ortalama)	22,6	16,5	6 bp	11,3	11 bp

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

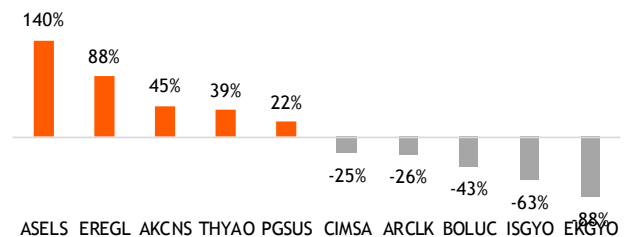
Bankalar 3Ç18 ç/ç Net Kar değişimi



Banka dışı 3Ç18 y/y FAVÖK değişimi



Banka dışı 3Ç18 y/y Net Kar değişimi



Öneri Listemizdeki Banka ve Banka Dışı Şirketlerin 3Ç18 Kar Beklentileri

Bankalar	Net Kar						Beklenen tarih
(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	2Ç18	y/y %	ç/ç %		
AKBNK	1.420	1.499	1.602	-5%	-11%		24 Ekim
ALBRK	150	10	98	1429%	52%		29 Ekim - 02 Kasım
GARAN	1.554	1.565	1.907	-1%	-19%		25 Ekim
HALKB	380	782	1.113	-51%	-66%		Kasım'ın ilk haftası
ISCTR	1.141	1.048	1.528	9%	-25%		Kasım'ın ilk haftası
TSKB	170	161	166	5%	2%		26 Ekim
YKBK	1.028	841	1.227	22%	-16%		Kasım'ın ilk haftası

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Banka dışı	Gelirler						FAVÖK						Net Kar						Beklenen tarih
(mn TL)	3Ç18T	3Ç17	2Ç18	y/y %	ç/ç %		3Ç18T	3Ç17	2Ç18	y/y %	ç/ç %		3Ç18T	3Ç17	2Ç18	y/y %	ç/ç %		
AKCNS	467	402	462	16%	1%		121	95	125	27%	-3%		67	46	69	45%	-3%		5-10 Kasım Haftası
ARCLK	7.594	5.440	6.512	40%	17%		699	542	548	29%	28%		190	256	144	-26%	32%		26.Eki.18
ASELS	1.954	1.237	1.915	58%	2%		381	186	419	105%	-9%		681	284	590	140%	15%		30.Eki.18
BOLUC	130	149	154	-13%	-15%		39	57	50	-32%	-22%		23	40	32	-43%	-28%		Ekim sonu
CIMSA	500	424	493	18%	2%		131	124	133	5%	-2%		54	72	80	-25%	-33%		5-10 Kasım Haftası
DOAS	1.808	3.287	3.050	-45%	-41%		60	164	151	-64%	-61%		-37	73	56	a.d.	a.d.		08.Kas.18
EKGYO	510	1.435	869	-64%	-41%		138	536	296	-74%	-53%		53	440	264	-88%	-80%		26.Eki.18
EREGL	7.317	4.319	6.209	69%	18%		2.341	1.118	2.136	110%	10%		1.488	792	1.513	88%	-2%		26.Eki.18
FROTO	7.848	5.486	8.190	43%	-4%		691	491	761	41%	-9%		312	346	486	-10%	-36%		25.Eki.18
ISGYO	240	245	689	-2%	-65%		62	38	95	62%	-35%		15	41	79	-63%	-81%		Ekim'in son haftası
KARDM	1.437	954	1.260	51%	14%		438	176	460	149%	-5%		-20	76	204	a.d.	a.d.		26.Eki.18
OTKAR	305	408	236	-25%	29%		21	53	-32	-60%	a.d.		-11	23	-51	a.d.	a.d.		Ekim'in son haftası
PGSUS	3.252	2.053	1.698	58%	92%		943	768	181	23%	421%		653	537	16	22%	4060%		09.Kas.18
THYAO	21.787	12.658	13.843	72%	57%		6.190	3.999	2.310	55%	168%		3.386	2.438	441	39%	668%		5-9 Kasım
TOASO	4.444	3.804	5.050	17%	-12%		591	427	646	38%	-9%		237	284	368	-16%	-36%		02.Kas.18
TRGYO	392	166	654	137%	-40%		195	104	237	87%	-18%		-969	17	-218	a.d.	a.d.		07-08 Kasım
VESTL	3.950	2.893	3.888	37%	2%		722	162	585	347%	23%		66	-57	129	a.d.	-49%		26.Eki.18

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

- **Güçlü operasyonel sonuçlar ve kar artışı;** Erdemir'in güçlü fiyatlar ve zayıf TL nedeniyle, Aselsan'ın ise güçlü ciro ile yüksek nakit sayesinde artan finansman gelirleri sayesinde hem güçlü operasyonel performans göstermesini hem de net karlarında artış bekliyoruz. Vestel'in ihracat artışı ve güçlü € nedeniyle operasyonel sonuçlarının güçlü olacağını ama kur farkı giderleri nedeniyle net kara bunun tam yansımayacağını öngörüyoruz. THY'nin ise zayıf TL ve birim gelirlerde artış nedeniyle güçlü operasyonel sonuçlar açıklamasını, aynı zamanda swap kaynaklı kur farkı zararına rağmen net karında artış bekliyoruz. Pegasus'un zayıf TL nedeniyle operasyonel sonuçlarının güçlü olacağını ve kur farkı zararına rağmen kar artışı yakaladığını düşünüyoruz. İç pazar daralmasından olumsuz etkilenen diğer çimento şirketlerinin aksine Akçansa'nın bu olumsuzluğu ihracatla telafi ettiğini ve karını arttırdığını düşünüyoruz.
- **Güçlü operasyonel sonuçlara rağmen zayıf kar;** Kardemir'in güçlü fiyatlamalar, zayıf TL ve cazip girdi avantajı, Torunlar GYO'nun ise yeni teslimatlarla yıllık bazda artan cirosu sayesinde operasyonel performansları güçlü olsa da yüksek döviz cinsi borçları nedeniyle kur farkı zararı yazacaklarını ve net zarar açıklayacaklarını bekliyoruz. Arçelik'in ise güçlü ihracatı ve yurtiçi fiyat artışları ile güçlü operasyonel sonuçlara rağmen artan finansal giderler nedeniyle net karında düşüş bekliyoruz.
- **Zayıf operasyonel sonuçlar ve kar performansı;** Doğu Otomotiv'in zayıf satışları ve yüksek finansman giderleri nedeniyle, Otokar'ın düşen gelirleri ve yüksek finansman giderleri nedeniyle hem operasyonel sonuçlarının kötü olmasını hem de net zarar açıklamalarını bekliyoruz. Emlak Konut GYO'nun düşük teslimatları ve Bolu Çimento'nun satışlarındaki düşüş ile birlikte artan maliyetleri nedeniyle hem operasyonel performansının hem de net karının düşmesini bekliyoruz.

Bankacılık Sektörü 3Ç18 Kar Beklentileri

24 Ekim'de Akbank'ın 3Ç18 solo finansal tablolarını açıklamasıyla beraber bankalar tarafında bilanço açıklama dönemi başlayacak. 25 Ekim'de Garanti Bankası, 26 Ekim'de TSKB finansal sonuçlarını açıklamayı planlarken, bunun takibinde Kasım ayının ilk haftasında büyük ölçekli bankaların 2018 yılı üçüncü çeyrek sonuçlarını açıklama sürecinin tamamlanmasını bekliyoruz.

- **Net karlarda düşüş bekliyoruz** -- İzleme listemizde bulunan bankaların 3Ç'de toplam net karlarının bir önceki çeyreğe göre %23,5, yıllık bazda %1,1 oranında gerilemesini bekliyoruz. Takip ettiğimiz bankalar arasında; 3Ç'de Albaraka Türk Katılım Bankası'nın çeyrek bazda net ticari kar tarafında kaydedilen tek seferlik gelirlerin etkisi sonucu %52,4 ile net karını en çok artıran banka olmasını beklerken, aynı dönemde artan karşılık giderleri nedeniyle %65,8 ile Halk Bankası'nın net karı en çok azalan banka olacağını tahmin ediyoruz.
- **Artan karşılık giderleri karlılığı baskılayacak** -- Bankaların 3Ç'de karşılık giderlerinde ortalama çeyrek bazda %69,2 oranında artış öngörüyoruz. TFRS 9 kapsamında makro parametrelerin güncellenmesi, TL'nin hızlı değer kaybetmesi ve artan intikallerin karşılık giderlerine önemli derecede düşüş getireceğini düşünüyoruz. Bunun da bankaların karlılığın gerilemesinde önemli faktörlerden olduğunu değerlendiriyoruz. 3Ç'de bir önceki çeyrek ile kıyaslandığında karşılık giderleri en çok artan bankanın %182 ile Albaraka Türk Katılım Bankası, en az artan bankanın ise %12,2 ile TSKB'nin olduğunu tahmin ediyoruz. Ayrıca TL'deki değer kaybının karşılık giderlerindeki olumsuz etkisi için uygulanan hedge nedeniyle Akbank, Garanti ve Yapı Kredi Bankası'nın net karındaki düşüşü sınırladığını düşünüyoruz. Öte yandan, 3Ç'de kurdaki artış ve intikaller nedeniyle bankaların Takipteki Krediler Oranı (TKO)'nda da artış bekliyoruz.
- **TL maliyetler artması karlılığı olumsuz etkileyecek** -- Özellikle büyüme tarafının oldukça zayıf olduğu 3Ç'de kredi fiyatlamalarının gecikmesi ve TL mevduat maliyetlerinin artması sonucunda TL kredi-mevduat farkında gerileme bekliyoruz. Ancak bazı bankaların enflasyon tahminlerinde güncelleme neticesinde TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirlerindeki artış ile bu düşüşü telafi edeceğini düşünüyoruz. Halk Bankası'nın net faiz gelirlerinin çeyrek bazda %8,8 gerilemesini beklerken, Albaraka Türk Katılım Bankası'nın net kar payı gelirlerinde %31'lik artış öngörüyoruz.
- Her bir banka için daha detaylı 3Ç18 bilanço ve gelir tablosu tahminlerini sayfa 10'dan itibaren bulabilirsiniz.

AKBNK - Akbank

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Krediler	208.010	196.176	6%	177.949	17%
Mevduat	231.558	198.446	17%	172.208	34%
Takipteki Kredi Oranı	2,9%	2,7%	0,2yp	2,3%	0,7yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	-29	52		-17	
Net Faiz Gelirleri	3.652	3.640	0%	2.490	47%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	862	852	1%	689	25%
Toplam Faaliyet Giderleri	1.361	1.314	4%	1.139	19%
Net Dönem Kar/Zararı	1.419,8	1.602,4	-11%	1.498,5	-5%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- ✓ Akbank'ın 3Ç'de net dönem karının çeyrek bazda %11,4, yıllık bazda %5,2 düşüş ile 1,42 mlr TL olarak gerçekleşmesini bekliyoruz.
- ✓ TL mevduat maliyetlerinin artması ile kredi-mevduat farkının daralması sonucunda Akbank'ın 3Ç'de net faiz gelirlerinin olumsuz etkilenmesini bekliyoruz. %11 olan 2018 yılı enflasyon beklentisini %17'ye revize eden Akbank'ın TÜFE'ye endeksli devlet tahvillerinden elde edeceği gelirlerin önceki çeyreğe göre %34 oranında artacağını tahmin ediyoruz. Bu da net faiz gelirlerindeki düşüşü sınırlayacak.
- ✓ 3Ç'de bankanın toplam karşılık giderlerinin önceki çeyreğe göre %12,7 oranında artmasını öngörüyoruz. Önemli büyüklükte intikal olmamasına karşın, kur artışından kaynaklı karşılıklarda yükseliş görüleceğini tahmin ediyoruz.

ALBRK - Albaraka Türk Katılım Bankası

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Krediler	30.394	27.689	10%	23.711	28%
Toplanan Fonlar	30.458	27.711	10%	24.109	26%
Takipteki Kredi Oranı	6,1%	5,5%	0,6yp	5,8%	0,2yp
Δ Net Kar Payı Marjı (bp)	45	-17		-75	
Net Kar Payı Gelirleri	326	249	31%	262	24%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	42	45	-8%	35	18%
Toplam Faaliyet Giderleri	232	239	-3%	190	22%
Net Dönem Kar/Zararı	150,1	98,5	52%	9,8	1429%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- ✓ Albaraka Türk Katılım Bankası'nın 3Ç'de net dönem karının çeyrek bazda %52,4 artış ile 150 mn TL olarak gerçekleşmesini bekliyoruz.
- ✓ Birinci kuşak sermaye benzeri ihracının yeniden değerlendirilmesi sonucunda kaydedilmesini beklediğimiz gelir ile net ticari karın 259 mn TL'ye çıkmasını öngörüyoruz. Bu da net karı olumlu etkileyen önemli faktörlerden olacak.
- ✓ Banka'nın net kar payı gelirlerinde çeyrek bazda %31,1 artış beklerken, toplam karşılık giderlerin ise bir önceki çeyreğe göre %182 oranında artarak 270 mn TL'ye ulaşacağını tahmin ediyoruz.

23 Ekim 2018 Salı

GARAN - Garanti Bankası

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Krediler	250.835	228.389	10%	202.057	24%
Mevduat	240.165	206.059	17%	176.832	36%
Takipteki Kredi Oranı	3,2%	3,1%	0,1yp	2,7%	0,5yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	23	23		12	
Net Faiz Gelirleri	4.723	4.118	15%	3.617	31%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	1.219	1.134	8%	965	26%
Toplam Faaliyet Giderleri	1.845	1.778	4%	1.582	17%
Net Dönem Kar/Zararı	1.554,3	1.907,3	-19%	1.565,3	-1%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- Banka'nın 3Ç18'de bir önceki çeyreğe göre %18,5 düşüş ile 1,55 mlr TL net kar açıklamasını bekliyoruz. 3Ç'de kredi-mevduat makasında daralmaya karşın enflasyonun yukarı yönlü revizyonu ile TÜFE'ye endekli menkul kıymet gelirlerindeki artışın bankanın net faiz gelirlerini olumlu etkilemesini ve çeyrek bazda %14,7 artmasını bekliyoruz.
- 3Ç'de makro parametrelerin güncellenmesi ve kurdaki artışın etkisi ile bankanın karşılık giderlerinde önceki çeyreğe göre artış bekliyoruz. İhtiyatlılık çerçevesinde bankanın 500 mn TL serbest karşılık ayıracağını tahmin ediyoruz. Böylece bankanın karşılık giderlerinin 3Ç'de çeyrek bazda %113 artışla 3,56 mlr TL düzeyine ulaşacağını öngörüyoruz. Ancak bankanın 3Ç'de 936 mn TL net ticari kar kaydedeceğini ve bunun da artan karşılık giderlerinin net kar üzerindeki olumsuz etkisini sınırlayacağını düşünüyoruz.

ISCTR - İş Bankası

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Krediler	291.398	259.531	12%	229.516	27%
Mevduat	243.732	219.100	11%	193.965	26%
Takipteki Kredi Oranı	3,2%	2,8%	0,4yp	2,4%	0,8yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	26	34		-5	
Net Faiz Gelirleri	4.949	4.251	16%	3.219	54%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	1.123	1.066	5%	821	37%
Toplam Faaliyet Giderleri	2.168	2.183	-1%	1.828	19%
Net Dönem Kar/Zararı	1.141,4	1.528,2	-25%	1.047,7	9%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- Bankanın 2018 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık olarak %8,9 artış ve çeyrek bazda %25,3 düşüş ile 1,14 mlr TL net kar açıklamasını bekliyoruz.
- İlk çeyrekte iştiraklerini muhasebeleştirme yönteminde değişikliğe giden İş Bankası'nın 3Ç'de de 1,2 mlr TL ile bir önceki çeyreğin %78,9 üzerinde gelir kaydetmesini bekliyoruz. Bu da net karı olumlu etkileyen faktörlerden olacak.
- Banka'nın 3Ç'de kredi-mevduat farkındaki daralmaya karşın, TÜFE'ye endekli menkul kıymet gelirlerindeki artışın desteği ile net faiz gelirlerinin çeyrek bazda %16,4 artmasını öngörüyoruz. Ancak artan swap maliyetleri ile ticari zararın yükselmesi ve karşılık giderlerindeki yükselişin karlılığı baskılayacağını düşünüyoruz.

HALKB - Halk Bankası

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Krediler	260.376	236.903	10%	194.173	34%
Mevduat	236.137	221.319	7%	185.954	27%
Takipteki Kredi Oranı	2,7%	2,7%	0yp	3,1%	-0,4yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	-45	6		-75	
Net Faiz Gelirleri	1.965	2.155	-9%	1.553	27%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	490	501	-2%	513	-5%
Toplam Faaliyet Giderleri	1.301	1.345	-3%	1.152	13%
Net Dönem Kar/Zararı	380,3	1.112,5	-66%	782,2	-51%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- Halk Bankası'nın 3Ç'de net karının bir önceki çeyreğe göre %65,8, bir önceki yılın aynı dönemine göre %51,4 düşüş ile 380 mn TL olarak gerçekleşmesini bekliyoruz.
- Önceki çeyreğe göre net faiz gelirlerinin gerilemesi, artan karşılık giderleri nedeniyle ve 2Ç'deki kadar güçlü temettü geliri kaydedilmemesi sonucu bankanın 3Ç'de net karında önemli oranda düşüş görüleceğini hesaplıyoruz.
- 2018 yılının üçüncü çeyreğinde bankanın sektöre paralel olarak kurdan arındırılmış kredi büyümesinde yavaşlama öngörüyoruz.
- TL kredi-mevduat farkındaki gerileme nedeniyle bankanın net faiz gelirlerinin olumsuz etkilenerek, çeyrek bazda %8,8 düşüş göstermesini bekliyoruz. Öte yandan, enflasyondaki artışa bağlı olarak TÜFE'ye endekli menkul kıymet gelirlerindeki artışın bu düşüşü bir miktar sınırlayacağını öngörüyoruz.

TSKB - T.S.K.B.

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Krediler	34.070	26.830	27%	20.684	65%
Takipteki Kredi Oranı	1,9%	1,9%	0yp	0,3%	1,6yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	-1	23		21	
Net Faiz Gelirleri	429	363	18%	263	63%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	5	4	19%	3	47%
Toplam Faaliyet Giderleri	40	41	-3%	31	30%
Net Dönem Kar/Zararı	169,7	165,7	2%	160,9	5%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- TSKB'nin 3Ç'de 170 mn TL net kar açıklamasını bekliyoruz. Bu rakam bir önceki çeyreğe göre %2,5 artışa, bir önceki yılın aynı dönemine göre %5,5 artışa işaret etmektedir. Banka'nın üçüncü çeyrekte döviz kurundaki artışın katkısı ile net faiz gelirlerinde çeyrek bazda %18,1 artış öngörüyoruz.
- Yüksek seyrin devam edeceğini öngördüğümüz karşılık giderlerinin net kardaki artışı sınırlayacağını düşünüyoruz.
- Üçüncü çeyrekte banka için intikal gerçekleşmediği varsayımı ve kurdaki yükselişi göz önünde bulundurarak Takipteki Krediler Oranı (TKO)'nın bir önceki çeyreğe göre yatay seyredeceğini değerlendiriyoruz.

23 Ekim 2018 Salı

YKBNK - Yapı Kredi Bankası

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Krediler	237.210	212.315	12%	185.972	28%
Mevduat	216.279	185.604	17%	160.451	35%
Takipteki Kredi Oranı	4,2%	3,9%	0,3yp	4,3%	-0,1yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	7	20		-1	
Net Faiz Gelirleri	3.545	3.108	14%	2.212	60%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	974	993	-2%	757	29%
Toplam Faaliyet Giderleri	1.458	1.470	-1%	1.293	13%
Net Dönem Kar/Zararı	1.027,5	1.227,2	-16%	841,4	22%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- ✓ Yapı Kredi Bankası'nın 3Ç net karının bir önceki çeyreğe göre %16,2 düşüş, bir önceki yılın aynı dönemine göre %22,2 artış ile 1,03 mlr TL olarak gerçekleşmesini bekliyoruz.
- ✓ Yapı Kredi Bankası'nın 3Ç'de net faiz gelirlerinin çeyreksel bazda %14,1 artmasını beklerken, hedge uygulaması nedeniyle bir önceki çeyrekteki net ticari zararın kara dönüşmesini bekliyoruz. Böylece bankanın 3Ç'de çekirdek gelirlerindeki çeyreksel bazda %25,9 artışa karşın, karşılık giderlerindeki yükselişin net kardaki artışı sınırlayacağını düşünüyoruz.
- ✓ Kurdaki yükseliş ve gerçekleşen intikaller nedeniyle bankanın Takipteki Krediler Oranı (TKO)'nın da bir miktar artarak %4,17 düzeyinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz. Banka 3Ç'de toplam tutarı 367 mn TL tahsili gecikmiş alacağın satışını gerçekleştirmişti. Böylece yılbaşından bu yana yaklaşık 2 mlr TL tutarında tahsili gecikmiş alacak satışı gerçekleştirmiş oldu.

Banka Dışı Şirketler 3Ç18 Kar Beklentileri

AKCNS - Akçansa

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Gelirler	467	462	1%	402	16%
FAVÖK	121	125	-3%	95	27%
FAVÖK marjı	25,9%	27,0%	-1,1 yp	23,6%	2,3 yp
Net kar	67	69	-3%	46	45%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- ✓ Akçansa'nın, yurt içi pazarın kötü olmasına rağmen ihracatın katkısıyla net satış gelirlerinde yıllık bazda %16 artış görmeyi bekliyoruz. Çeyrek bazda ise 2Ç18'e paralel bir ciro görebileceğimizi düşünüyoruz.
- ✓ FAVÖK'ün ise yıllık bazda %27 artışla 121 mn TL seviyesine yükselmesini, çeyrek bazda ise yatay bir görünüm sergilemesini bekliyoruz. FAVÖK marjının ise yıllık bazda %26 seviyesine iyileşmesini bekliyoruz. Çeyrek bazda ise FAVÖK marjında 1 puanlık bir düşüş görebiliriz.
- ✓ Akçansa'nın 3Ç18'de yıllık bazda %45 artışla 67 mn TL (ç/ç -%3) net kar açıklayacağını tahmin ediyoruz.

ARCLK - Arçelik

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Gelirler	7.594	6.512	17%	5.440	40%
FAVÖK	699	548	28%	542	29%
FAVÖK marjı	9,2%	8,4%	0,8 yp	10,0%	-0,8 yp
Net kar	190	144	32%	256	-26%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- ✓ Arçelik'in, 3Ç18'de yurt içi beyaz eşya satışlarındaki zayıflığın fiyat artışlarıyla dengelenmesini, yurt dışı operasyonlarda da TL'deki değer kaybından olumlu etkilenecek güçlü ciro performansı sergilemesini bekliyoruz. Şirketin 3Ç18'de net satış gelirlerinin yıllık bazda %40 artarak 7,6 mlr TL'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz.
- ✓ Operasyonel kâr marjlarında, fiyat artışları ve kur kaynaklı destekleyici etkiye karşın, yüksek hammadde maliyetlerinden kaynaklı baskının devam edeceğini öngörüyoruz. Bu doğrultuda, 3Ç18'de FAVÖK'ün yıllık bazda %29 artarak 699 mn TL'ye yükselmesini beklerken, FAVÖK marjının yıllık bazda 0,8 puan düşüşle %9,2 olacağını tahmin ediyoruz (ç/ç +0,8 puan).
- ✓ Şirketin, 3Ç18'de net finansman giderlerinin ağırlıklı etkisiyle geçen yıla göre net kârında %26 daralma bekliyoruz.

ASELS - Aselsan

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Gelirler	1.954	1.915	2%	1.237	58%
FAVÖK	381	419	-9%	186	105%
FAVÖK marjı	19,5%	21,9%	-2,4 yp	15,0%	4,5 yp
Net kar	681	590	15%	284	140%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- ✓ Aselsan'ın, ciro ve operasyonel kârlılık tarafında geçen yıla göre güçlü performans sergilemeye devam etmesini, ancak kâr marjı yüksek proje teslimatlarındaki yavaşlamanın etkisiyle bir önceki çeyreğe göre zayıf sonuçlar açıklamasını bekliyoruz.
- ✓ Şirketin net satış gelirlerinin yıllık bazda %58, çeyrek bazda ise %2 ile sınırlı artış göstererek 1,95 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Teslimatların kâr marjı düşük projeler lehine gelişim göstermesi nedeniyle FAVÖK marjının bir önceki çeyreğe göre 2,4 puan gerilemesini, ancak geçen yılın aynı dönemine göre 4,5 puan artışla güçlü seyretmesini bekliyoruz.
- ✓ Operasyonel olmayan tarafta, ikincil halka arz gelirlerinden kaynaklı faiz gelirlerinin net kâr büyümesini desteklemesini bekliyoruz.

BOLUC - Bolu Çimento

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Gelirler	130	154	-15%	149	-13%
FAVÖK	39	50	-22%	57	-32%
FAVÖK marjı	30,0%	32,4%	-2,4 yp	38,3%	-8,3 yp
Net kar	23	32	-28%	40	-43%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- ✓ Bolu Çimento'nun 3Ç18'de artan maliyetleri ve iç pazara yönelik üretim yapmasına bağlı olarak satış gelirlerinde yıllık bazda %13 gerileme bekliyoruz. Çeyrek bazda ise cirodaki gerileme %15 seviyelerinde gerçekleşebilir.
- ✓ Zayıf ciro performansının ve artan maliyetlerin etkisiyle FAVÖK'ün yıllık bazda %32 gerileyeceğini, çeyrek bazda ise %22 düşüş görebileceğimizi öngörmekteyiz. FAVÖK marjının ise yıllık 8 puan, çeyrek bazda ise 2 puan düştüğünü görebiliriz.
- ✓ Operasyonel tarafta yaşanan zayıflığın net kar tarafına yansımaya baktığımızda 3Ç18'de net kârda yıllık bazda %43, çeyrek bazda ise %28 seviyelerinde bir gerileme öngörüyoruz.

23 Ekim 2018 Salı

CİMSA - Çimsa

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Gelirler	500	493	2%	424	18%
FAVÖK	131	133	-2%	124	5%
FAVÖK marjı	26,2%	27,1%	-0,9 yp	29,3%	-3,1 yp
Net kar	54	80	-33%	72	-25%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- ✓ Çimsa'nın 3Ç18'de ihracat gelirlerinin de desteğiyle satış gelirlerini yıllık bazda %18, çeyreklik bazda ise %2 artırarak 500 mn TL seviyesine yükseltmesini bekliyoruz.
- ✓ FAVÖK tarafında ise hem yıllık hem de çeyreklik bazda yatay bir seyir beklemekteyiz. FAVÖK marjında ise yıllık bazda 3 puanlık bir kayıp öngörsek de çeyreklik bazda bu kaybın daha sınırlı kalabileceğini tahmin ediyoruz.
- ✓ Net kar tarafında ise net finansal giderlerdeki yükselişe bağlı olarak yıllık bazda %25, çeyreklik bazda ise %33 gerileme bekliyoruz.

DOAS - Doğu Otomotiv

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Gelirler	1.808	3.050	-41%	3.287	-45%
FAVÖK	60	151	-61%	164	-64%
FAVÖK marjı	3,3%	5,0%	-1,7 yp	5,0%	-1,7 yp
Net kar	-37	56	-166%	73	-151%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- ✓ Şirketin 3Ç18'de adet bazında satışlarının yıllık bazda %60'dan daha fazla gerilemesi ile cirosunda %45 daralma öngörüyoruz.
- ✓ Satışların ciddi oranda düşmesi sonucunda FAVÖK marjında yıllık bazda 1,7 puanlık daralma olacağını ve %3,3'e gerileyeceğini tahmin ediyoruz.
- ✓ Ayrıca yüksek borca sahip (Haziran sonu itibarıyla 2,4 milyar TL net borç) şirketin bu çeyrekte finansal giderlerinin de yükselmesi ile 37 mn TL net zarar açıklamasını bekliyoruz.

EKGYO - Emlak GYO

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Gelirler	510	869	-41%	1.435	-64%
FAVÖK	138	296	-53%	536	-74%
FAVÖK marjı	27,1%	34,0%	-7 yp	37,4%	-10,3
Net kar	53	264	-80%	440	-88%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- ✓ Emlak Konut GYO'nun 3Ç'de net karının çeyreklik bazda %80 gerileyerek 53 mn TL düzeyinde gerçekleşmesini bekliyoruz.
- ✓ Şirket'in 3Ç'de Gelir Paylaşım Modeli (GPM) projelerinden gelir kaydetmemesini beklerken, geçici kabulü yapılan Anahtar Teslim projelerinden olan Körfezkent 4. Etap ve stok satışlarından toplamda 510 mn TL gelir elde etmesini öngörüyoruz. Bu da çeyreklik bazda %41 oranında düşüşe işaret etmektedir.

EREGL - Ereğli Demir Çelik

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Gelirler	7.317	6.209	18%	4.319	69%
FAVÖK	2.341	2.136	10%	1.118	110%
FAVÖK marjı	32,0%	34,4%	-2,4 yp	25,9%	6,1 yp
Net kar	1.488	1.513	-2%	792	88%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- ✓ Erdemir'in bu çeyrekte \$'ın TL karşısında güçlü olmasından hem operasyonel hem de \$ uzun pozisyonu nedeniyle finansal anlamda olumlu etkilendiğini düşünüyoruz.
- ✓ Şirketin satış hacimlerinin bu çeyrekte yurtiçinden kaynaklı olarak bir miktar (yıllık bazda yaklaşık %10) gerilemesine rağmen ürün fiyatlarının güçlü olması sayesinde yıllık bazda %70'e yakın ciro artışı bekliyoruz.
- ✓ Güçlü fiyatlamaya sayesinde şirketin bu çeyrekte FAVÖK marjının ise yıllık bazda yaklaşık 6 puan iyileşerek %32 olarak gerçekleşmesini öngörüyoruz.
- ✓ 1,5 mlr TL net kar tahminimiz ise yıllık bazda %88 artışa denk gelmektedir.

23 Ekim 2018 Salı

FROTO - Ford Otosan

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Gelirler	7.848	8.190	-4%	5.486	43%
FAVÖK	691	761	-9%	491	41%
FAVÖK marjı	8,8%	9,3%	-0,5 yp	9,0%	-0,2 yp
Net kar	312	486	-36%	346	-10%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- ✓ Ford Otosan'ın adet bazında satışları bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yatay kaldı; yurt dışı satışları %23 artarken yurt içi satışları yaklaşık yarı yarıya azaldı.
- ✓ Şirketin yurtdışı satışlarındaki artış ve TL'nin zayıflaması olması nedeniyle cirosunun yıllık bazda %40'ın üzerinde artmasını bekliyoruz.
- ✓ Yurt dışı satışlarında marjların maliyet+prim mekanizması ile korunmuş olmasına rağmen yurtiçindeki satış daralması ve üretimde düşüşle birlikte FAVÖK marjının bu çeyrekte bir miktar zayıfladığını düşünüyoruz.
- ✓ Ayrıca, şirketin € borçlarının bu çeyrekte kur farkı zararına neden olup net kardaki artışı baskılamasını bekliyoruz (Haziran sonu itibarıyla 558 mn € net döviz yükümlülüğü).
- ✓ Şirket için 3Ç18 net kar tahminimiz 312 mn TL olup yıllık bazda %10 düşüşe işaret ediyor.

ISGYO - İş GYO

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Gelirler	240	689	-65%	245	-2%
FAVÖK	62	95	-35%	38	62%
FAVÖK marjı	25,8%	13,8%	12 yp	15,7%	10,2 yp
Net kar	15	79	-81%	41	-63%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- ✓ İş GYO'nun proje teslimatlarının önceki çeyrek kadar güçlü gerçekleşmemesi ve artan finansman giderleri nedeniyle 3Ç'de net karının çeyrek bazda %81 düşüş ile 15 mn TL'ye gerilemesini bekliyoruz.
- ✓ Şirket'in 3Ç'de toplam satış gelirlerinin bir önceki çeyreğe göre %65 oranında azalarak 240 mn TL düzeyinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Şirket bir önceki çeyrekte Manzara Adalar, İnistanbul ve Ege Perla Projesinde teslim edilen ünitelerden toplam 584 mn TL gelir elde etmişti. 3Ç'de proje teslimatlarında gelirlerin daha düşük düzeyde gerçekleşmesini bekliyoruz.
- ✓ 3Ç'de projeler için alınan kredilerin faiz giderlerinin aktifleştirilememesinden dolayı finansman giderlerinde artış ve bunun da net karı olumsuz etkileyen faktörlerden olacağını öngörüyoruz.

KARDM - Kardemir

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Gelirler	1.437	1.260	14%	954	51%
FAVÖK	438	460	-5%	176	149%
FAVÖK marjı	30,5%	36,5%	-6 yp	18,5%	12 yp
Net kar	-20	204	-110%	76	-126%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- ✓ Ürün fiyatlarının güçlü seyretmesi ve yurtiçinden sağladığı hammadde fiyat avantajı ile Kardemir'in 3Ç'de güçlü operasyonel sonuçlar açıklamasını bekliyoruz.
- ✓ Ton bazında satışların yaklaşık %10 azalmasına rağmen güçlü fiyatlandırma sayesinde Şirketin cirosunun bu çeyrekte yıllık bazda %50'nin üzerinde arttığını öngörüyoruz.
- ✓ Operasyonel olarak güçlü bir çeyrek geçirdiğini ve şirketin bu çeyrekte FAVÖK marjının yıllık bazda 12 puan iyileşerek %30,5 olduğunu öngörüyoruz.
- ✓ Ancak şirketin yüksek döviz cinsi borçları nedeniyle güçlü operasyonel performansının net kara yansımayacağını düşünüyoruz.
- ✓ Şirketin 3Ç18'te 20 mn TL net zarar açıklamasını bekliyoruz.

OTKAR - Otokar

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Gelirler	305	236	29%	408	-25%
FAVÖK	21	-32	-166%	53	-60%
FAVÖK marjı	7,0%	-13,6%	20,6 yp	13,1%	-6,1 yp
Net kar	-11	-51	-78%	23	-148%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- ✓ Otokar'ın, zırhlı araç satışlarındaki gerilemenin ağırlıklı etkisiyle yurt içi satış hacmindeki daralmanın ciro performansına olumsuz etkisinin bu çeyrekte de devam etmesini bekliyoruz. Öte yandan, artan otobüs ihracatının destekleyici etkide bulunmasını bekliyoruz. Böylece, 3Ç18'de net satış gelirlerinin yıllık bazda %25 düşüşe karşılık, 2Ç18'e göre %29 artarak 305 mn TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.
- ✓ Operasyonel kârlılık tarafında, zırhlı araç satışlarındaki zayıflığın olumsuz etkisinin devam etmesini, ancak artan otobüs ihracatının çeyrek bazda marjları iyileştirmesini bekliyoruz.
- ✓ Operasyonel olmayan tarafta ise, kur ve faiz giderlerinin net kâra olumsuz yansyarak, 3Ç18'de 11 mn TL net zarar açıklamasını bekliyoruz.

23 Ekim 2018 Salı

PGSUS - Pegasus Hava Taşımacılığı

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Gelirler	3.252	1.698	92%	2.053	58%
FAVÖK	943	181	421%	768	23%
FAVÖK marjı	29,0%	10,7%	18,4 yp	37,4%	-8,4 yp
Net kar	653	16	4060%	537	22%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- ✓ PGS'nin yurt içi birim gelirlerdeki zayıflığın etkisinde kalarak 3Ç18'de net satış gelirlerinin € bazında yıllık %1,2 oranında sınırlı düşüş kaydetmesini, TL bazında ise %58 yükselerek 3,25 mlr TL olmasını bekliyoruz.
- ✓ 3Ç18'de € bazında yakıt dışı birim giderlerde öngördüğümüz düşüşe karşılık (y/y -%3,8), birim yakıt giderlerindeki yükselişin (y/y +%23,6) operasyonel kârlılıkta baskı oluşturacağını tahmin ediyoruz. Bu doğrultuda, geçen yılın aynı dönemine göre FAVÖK'ün € bazında %24,7 gerilemesini (TL bazında +%23), FAVÖK marjının da 8,4 puanlık düşüşle %29 seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz.
- ✓ Şirketin, 3Ç18'de 162 mn TL seviyesinde net finansman gideri kaydetmesini bekliyoruz. Bu doğrultuda, 3Ç18'de geçen yılın aynı dönemine göre net kârının € bazında %25,5 düşmesini, TL bazında ise %22 artarak 653 mn TL olmasını bekliyoruz.

THYAO - Türk Hava Yolları

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Gelirler	21.787	13.843	57%	12.658	72%
FAVÖK	6.190	2.310	168%	3.999	55%
FAVÖK marjı	28,4%	16,7%	11,7 yp	31,6%	-3,2 yp
Net kar	3.386	441	668%	2.438	39%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- ✓ THY'nin yüksek baz etkisine rağmen 3Ç18'de i) doluluk oranlarında, ii) ücretli yolcu veriminde, ve ii) kargo gelirlerindeki artışın desteğiyle net satış gelirlerinin \$ bazında yıllık %7,8, TL bazında ise %72 artmasını bekliyoruz.
- ✓ Birim gelirlerde beklediğimiz \$ bazında yıllık %7,2'lik artışın, artan yakıt giderlerinin ağırlıklı etkisiyle birim giderlerdeki yıllık bazda %11,6 yükseliş nedeniyle tam olarak operasyonel kârlılığa yansımayacağını tahmin ediyoruz. Bu doğrultuda, geçen yılın aynı dönemine göre FAVÖK'ün \$ bazında -%3 ile sınırlı düşüş kaydetmesini (TL bazında ise +%55), FAVÖK marjının da yıllık bazda 3,2 puan düşüşle %28,4 seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz (FAVÖK marjı beklentimiz %32,2).
- ✓ 3Ç18'de TL'nin €'ya karşı değer kaybetmesi nedeniyle SWAP işlemlerinden kaynaklı kur farkı zararının, net kârı olumsuz etkilemesini bekliyoruz. Bu doğrultuda, 3Ç18'de net kârının \$ bazında %13,4 düşmesini, TL bazında ise %39 artarak 3,4 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

TOASO - Tofaş Otomobil

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Gelirler	4.444	5.050	-12%	3.804	17%
FAVÖK	591	646	-9%	427	38%
FAVÖK marjı	13,3%	12,8%	0,5 yp	11,2%	2,1 yp
Net kar	237	368	-36%	284	-16%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- ✓ Tofaş'ın adetsel bazda yurt içi satışlarının %65 daraldığı ve yurt dışı satışlarının da yüksek baz nedeniyle yatay kaldığı bu çeyrekte TL'nin € karşısında zayıflamış olması sayesinde cirosunun yıllık bazda %17 artmasını bekliyoruz.
- ✓ Şirketin üretim kapasitesinin yaklaşık dörtte üçünü kapsayan "al ya da öde" anlaşmaları nedeniyle ihracat marjlarının olumlu etkilendiğini düşünüyoruz. Bu nedenle bu çeyrekte FAVÖK marjında yıllık bazda 2,1 puan iyileşme öngörüyoruz.
- ✓ Ancak, şirketin yüksek € yükümlülükleri (2018 Haziran sonu itibarıyla yaklaşık 500 mn €) nedeniyle yazacağı kur farkı giderlerinin olumsuz etkisinde kalarak net karında yıllık bazda %16 azalma bekliyoruz.

TRGYO - Torunlar GYO

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Gelirler	392	654	-40%	166	137%
FAVÖK	195	237	-18%	104	87%
FAVÖK marjı	49,7%	36,2%	13,5 yp	62,8%	-13,1
Net kar	-969	-218	343%	17	-5676%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- ✓ Torunlar GYO'nun döviz açık pozisyonu kaynaklı oluşacak kambiyo zararı nedeniyle 3Ç18'de 969 mn TL net zarar açıklamasını bekliyoruz.
- ✓ Şirketin gelirlerinin azalan proje teslimatları nedeniyle bir önceki çeyreğe göre %40 oranında azalarak 392 mn TL düzeyine gerilemesini öngörüyoruz. Konut satışlarından beklentimiz 227 mn TL olup, kira ve ortak alan gelirlerini ise 165 mn TL olarak tahmin ediyoruz.
- ✓ Şirketin FAVÖK'ünün ise çeyrek bazda %18 gerileme ile 195 mn TL düzeyinde oluşmasını bekliyoruz.
- ✓ 2Ç sonu itibarıyla 3,3 mlr TL seviyesinde olan döviz açık pozisyonu nedeniyle 3Ç'de yaklaşık 1,1 mlr TL düzeyinde kambiyo gideri kaydedeceğini öngörüyoruz.

3Ç18 Kar Beklentileri

23 Ekim 2018 Salı

VESTL - Vestel Elektronik

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Gelirler	3.950	3.888	2%	2.893	37%
FAVÖK	722	585	23%	162	347%
FAVÖK marjı	18,3%	15,1%	3,2 yp	5,6%	12,7 yp
Net kar	66	129	-49%	-57	-216%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

- ✓ Vestel Elektronik'in, 3Ç18'de beyaz eşya ihracat hacmindeki artış ve TL'nin €'ya karşı değer kaybının etkisiyle geçen yıla göre güçlü ciro performansı sergilemesini bekliyoruz. Yurt içi pazarda, beyaz eşya satış hacmindeki daralmanın fiyat artışlarıyla telafi edildiğini öngörüyoruz. Bu doğrultuda, 3Ç18'de net satış gelirlerinin yıllık bazda %37 artarak 3,95 mlr TL'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz.
- ✓ Fiyat artışları ve kur kaynaklı olumlu etkiyle, operasyonel kârlılıkta güçlü iyileşme bekliyoruz. 3Ç18'de FAVÖK marjının yıllık bazda 12,7 puan, çeyrek bazda 3,2 puan artarak %18,3'e yükseleceğini tahmin ediyoruz.
- ✓ Operasyonel kârlılıktaki güçlü performansın, kur farkı giderleri kaynaklı baskı nedeniyle tam olarak net kâra yansıyamayacağını öngörüyoruz. Bu doğrultuda, Şirketin 3Ç18'de 66 mn TL net kâr açıklayacağını tahmin ediyoruz.

Bankalar 3Ç18 Bilanço ve Gelir Tablosu Tahminleri

AKBNK - Akbank

Bilanço, mn TL	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Krediler	208.010	196.176	6,0%	177.949	16,9%
Mevduat	231.558	198.446	16,7%	172.208	34,5%
Aktif Büyüklüğü	370.029	340.936	8,5%	293.065	26,3%
Özkaynaklar	43.308	41.888	3,4%	38.972	11,1%
Δ Net Faiz Marjı (bp)	-29,0	52,0		-17,0	
Takipteki Krediler Oranı	2,93%	2,73%	0,2 bp	2,27%	0,65 bp
Net Risk Maliyeti	2,32%	1,89%	0,42 bp	0,49%	1,82 bp
Karşılık Oranı	68,3%	68,3%	0 bp	96,3%	-28,03 bp

BDDK - Solo Gelir Tablosu, mn TL

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Net Faiz Gelirleri	3.652	3.640	0,3%	2.490	46,7%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	862	852	1,2%	689	25,2%
Net Ticari Kar/Zarar	181	-15	A.D.	-92	A.D.
Çekirdek Gelirler	4.695	4.478	4,9%	3.087	52,1%
Diğer Faaliyet Gelirleri	279	398	-30,0%	145	92,4%
Toplam Bankacılık Gelirleri	4.974	4.876	2,0%	3.231	53,9%
Toplam Faaliyet Giderleri	1.361	1.314	3,5%	1.139	19,5%
Faaliyet Karı (Karşılıklar Öncesi)	3.614	3.562	1,5%	2.093	72,7%
Karşılıklar	1.967	1.746	12,7%	355	454,9%
Faaliyet Karı (Karşılıklar Sonrası)	1.646	1.815	-9,3%	1.738	-5,3%
Temettü ve Diğer Gelirler	174	109	60,3%	115	51,5%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1.820	1.924	-5,4%	1.853	-1,8%
Vergi	400	321	24,6%	355	12,9%
Net Dönem Kar/Zararı	1.420	1.602	-11,4%	1.499	-5,3%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Akbank

3Ç18 Kar Beklentileri

23 Ekim 2018 Salı

ALBRK - Albaraka Türk Katılım Bankası

Bilanço, mn TL	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Krediler	30.394	27.689	9,8%	23.711	28,2%
Toplanan Fonlar	30.458	27.711	9,9%	24.109	26,3%
Aktif Büyüklüğü	46.254	40.456	14,3%	33.827	36,7%
Özkaynaklar	3.432	3.282	4,6%	2.383	44,0%
Δ Net Kar Payı Marjı (bp)	45,0	-17,0		-75,0	
Takipteki Krediler Oranı	6,09%	5,49%	0,6 bp	5,85%	0,25 bp
Net Risk Maliyeti	1,24%	0,32%	0,91 bp	1,84%	-0,6 bp
Karşılık Oranı	57,7%	57,7%	0 bp	55,3%	2,4 bp

BDDK - Solo Gelir Tablosu, mn TL

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Net Kar Payı Gelirleri	326	249	31,1%	262	24,3%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	42	45	-8,3%	35	17,8%
Net Ticari Kar/Zarar	259	112	130,7%	8	3070,0%
Çekirdek Gelirler	626	406	54,2%	306	104,9%
Diğer Faaliyet Gelirleri	59	58	2,1%	22	173,6%
Toplam Bankacılık Gelirleri	685	464	47,8%	327	109,4%
Toplam Faaliyet Giderleri	232	239	-3,1%	190	22,3%
Faaliyet Karı (Karşılıklar Öncesi)	453	224	102,1%	137	229,8%
Karşılıklar	270	96	182,5%	124	117,2%
Faaliyet Karı (Karşılıklar Sonrası)	183	129	42,3%	13	1298,7%
Temettü ve Diğer Gelirler	0	0	A.D.	0	A.D.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	183	129	42,1%	13	1298,7%
Vergi	33	30	8,5%	3	908,5%
Net Dönem Kar/Zararı	150	98	52,4%	10	1428,5%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Albaraka Türk Katılım Bankası

GARAN - Garanti Bankası

Bilanço, mn TL	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Krediler	250.835	228.389	9,8%	202.057	24,1%
Mevduat	240.165	206.059	16,6%	176.832	35,8%
Aktif Büyüklüğü	391.697	349.144	12,2%	311.042	25,9%
Özkaynaklar	45.800	44.246	3,5%	39.550	15,8%
Δ Net Faiz Marjı (bp)	23,0	23,0		12,0	
Takipteki Krediler Oranı	3,18%	3,05%	0,13 bp	2,71%	0,47 bp
Net Risk Maliyeti	2,72%	1,85%	0,87 bp	0,44%	2,28 bp
Karşılık Oranı	64,3%	64,3%	0 bp	81,3%	-17 bp

BDDK - Solo Gelir Tablosu, mn TL

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Net Faiz Gelirleri	4.723	4.118	14,7%	3.617	30,6%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.219	1.134	7,5%	965	26,4%
Net Ticari Kar/Zarar	936	-74	A.D.	-597	A.D.
Çekirdek Gelirler	6.879	5.178	32,8%	3.985	72,6%
Diğer Faaliyet Gelirleri	291	407	-28,5%	176	65,1%
Toplam Bankacılık Gelirleri	7.169	5.584	28,4%	4.161	72,3%
Toplam Faaliyet Giderleri	1.845	1.778	3,8%	1.582	16,6%
Faaliyet Karı (Karşılıklar Öncesi)	5.324	3.806	39,9%	2.579	106,5%
Karşılıklar	3.556	1.667	113,3%	705	404,2%
Faaliyet Karı (Karşılıklar Sonrası)	1.768	2.139	-17,4%	1.873	-5,7%
Temettü ve Diğer Gelirler	225	236	-4,6%	148	52,2%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1.993	2.375	-16,1%	2.021	-1,4%
Vergi	438	468	-6,4%	456	-3,9%
Net Dönem Kar/Zararı	1.554	1.907	-18,5%	1.565	-0,7%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Garanti Bankası

3Ç18 Kar Beklentileri

23 Ekim 2018 Salı

HALKB - Halk Bankası

Bilanço, mn TL	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Krediler	260.376	236.903	9,9%	194.173	34,1%
Mevduat	236.137	221.319	6,7%	185.954	27,0%
Aktif Büyüklüğü	385.146	348.296	10,6%	279.726	37,7%
Özkaynaklar	28.452	28.258	0,7%	24.283	17,2%
Δ Net Faiz Marjı (bp)	-45,0	6,0		-75,0	
Takipteki Krediler Oranı	2,66%	2,67%	-0,01 bp	3,08%	-0,42 bp
Net Risk Maliyeti	0,82%	0,60%	0,22 bp	0,58%	0,24 bp
Karşılık Oranı	79,9%	79,9%	0 bp	76,1%	3,74 bp

BDDK - Solo Gelir Tablosu, mn TL

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Net Faiz Gelirleri	1.965	2.155	-8,8%	1.553	26,5%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	490	501	-2,2%	513	-4,5%
Net Ticari Kar/Zarar	-30	30	A.D.	-15	A.D.
Çekirdek Gelirler	2.425	2.686	-9,7%	2.051	18,2%
Diğer Faaliyet Gelirleri	103	127	-18,3%	116	-11,0%
Toplam Bankacılık Gelirleri	2.528	2.812	-10,1%	2.167	16,7%
Toplam Faaliyet Giderleri	1.301	1.345	-3,3%	1.152	12,9%
Faaliyet Karı (Karşılıklar Öncesi)	1.228	1.468	-16,4%	1.015	21,0%
Karşılıklar	894	552	61,9%	320	179,4%
Faaliyet Karı (Karşılıklar Sonrası)	334	916	-63,5%	695	-52,0%
Temettü ve Diğer Gelirler	130	374	-65,3%	240	-45,8%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	464	1.290	-64,0%	935	-50,4%
Vergi	83	177	-52,9%	153	-45,3%
Net Dönem Kar/Zararı	380	1.113	-65,8%	782	-51,4%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Halk Bankası

ISCTR - İş Bankası

Bilanço, mn TL	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Krediler	291.398	259.531	12,3%	229.516	27,0%
Mevduat	243.732	219.100	11,2%	193.965	25,7%
Aktif Büyüklüğü	447.840	398.337	12,4%	346.437	29,3%
Özkaynaklar	46.216	45.074	2,5%	40.942	12,9%
Δ Net Faiz Marjı (bp)	26,0	34,0		-5,0	
Takipteki Krediler Oranı	3,20%	2,76%	0,44 bp	2,42%	0,78 bp
Net Risk Maliyeti	2,12%	1,26%	0,86 bp	0,76%	1,35 bp
Karşılık Oranı	65,8%	65,8%	0 bp	84,4%	-18,63 bp

BDDK - Solo Gelir Tablosu, mn TL

(mn TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Net Faiz Gelirleri	4.949	4.251	16,4%	3.219	53,7%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.123	1.066	5,4%	821	36,8%
Net Ticari Kar/Zarar	-1.111	-769	A.D.	-452	A.D.
Çekirdek Gelirler	4.961	4.548	9,1%	3.589	38,2%
Diğer Faaliyet Gelirleri	288	377	-23,5%	284	1,6%
Toplam Bankacılık Gelirleri	5.250	4.925	6,6%	3.873	35,5%
Toplam Faaliyet Giderleri	2.168	2.183	-0,7%	1.828	18,6%
Faaliyet Karı (Karşılıklar Öncesi)	3.082	2.741	12,4%	2.045	50,7%
Karşılıklar	3.034	1.604	89,2%	612	396,0%
Faaliyet Karı (Karşılıklar Sonrası)	47	1.138	-95,8%	1.433	-96,7%
Temettü ve Diğer Gelirler	1.200	671	78,9%	-75	A.D.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1.247	1.809	-31,0%	1.358	-8,2%
Vergi	106	280	-62,2%	310	-65,8%
Net Dönem Kar/Zararı	1.141	1.528	-25,3%	1.048	8,9%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, İş Bankası

3Ç18 Kar Beklentileri

23 Ekim 2018 Salı

TSKB - T.S.K.B.

Bilanço, mın TL	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Krediler	34.070	26.830	27,0%	20.684	64,7%
Aktif Büyüklüğü	43.380	35.009	23,9%	27.225	59,3%
Özkaynaklar	3.896	3.726	4,6%	3.390	14,9%
Δ Net Faiz Marjı (bp)	-1,0	23,0		21,0	
Takipteki Krediler Oranı	1,87%	1,92%	-0,04 bp	0,26%	1,62 bp
Net Risk Maliyeti	1,16%	0,76%	0,4 bp	0,34%	0,82 bp
Karşılık Oranı	23,8%	23,8%	0 bp	100,0%	-76,18 bp

BDDK - Solo Gelir Tablosu, mın TL

(mın TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Net Faiz Gelirleri	429	363	18,1%	263	63,1%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	5	4	19,4%	3	47,5%
Net Ticari Kar/Zarar	-36	-48	A.D.	-23	A.D.
Çekirdek Gelirler	397	319	24,7%	243	63,3%
Diğer Faaliyet Gelirleri	6	71	-91,1%	1	652,6%
Toplam Bankacılık Gelirleri	404	389	3,7%	244	65,3%
Toplam Faaliyet Giderleri	40	41	-2,8%	31	30,5%
Faaliyet Karı (Karşılıklar Öncesi)	364	348	4,5%	214	70,3%
Karşılıklar	167	148	12,2%	11	1400,9%
Faaliyet Karı (Karşılıklar Sonrası)	197	200	-1,3%	202	-2,7%
Temettü ve Diğer Gelirler	13	-5	A.D.	0	A.D.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	210	194	7,9%	202	3,5%
Vergi	40	29	39,3%	41	-4,0%
Net Dönem Kar/Zararı	170	166	2,5%	161	5,5%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, TSKB

YKBNK - Yapı Kredi Bankası

Bilanço, mın TL	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Krediler	237.210	212.315	11,7%	185.972	27,6%
Mevduat	216.279	185.604	16,5%	160.451	34,8%
Aktif Büyüklüğü	381.056	338.353	12,6%	272.366	39,9%
Özkaynaklar	38.829	37.801	2,7%	28.973	34,0%
Δ Net Faiz Marjı (bp)	7,0	20,0		-1,0	
Takipteki Krediler Oranı	4,17%	3,91%	0,26 bp	4,32%	-0,15 bp
Net Risk Maliyeti	2,10%	1,28%	0,82 bp	1,22%	0,88 bp
Karşılık Oranı	85,7%	82,1%	3,6 bp	78,0%	7,73 bp

BDDK - Solo Gelir Tablosu, mın TL

(mın TL)	3Ç18T	2Ç18	ç/ç %	3Ç17	y/y %
Net Faiz Gelirleri	3.545	3.108	14,1%	2.212	60,3%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	974	993	-1,9%	757	28,7%
Net Ticari Kar/Zarar	253	-311	A.D.	-224	A.D.
Çekirdek Gelirler	4.772	3.790	25,9%	2.745	73,8%
Diğer Faaliyet Gelirleri	316	417	-24,4%	250	26,2%
Toplam Bankacılık Gelirleri	5.088	4.208	20,9%	2.995	69,9%
Toplam Faaliyet Giderleri	1.458	1.470	-0,8%	1.293	12,7%
Faaliyet Karı (Karşılıklar Öncesi)	3.630	2.737	32,6%	1.702	113,3%
Karşılıklar	2.533	1.390	82,3%	821	208,4%
Faaliyet Karı (Karşılıklar Sonrası)	1.097	1.348	-18,6%	880	24,6%
Temettü ve Diğer Gelirler	195	173	12,7%	144	35,3%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1.292	1.521	-15,0%	1.024	26,1%
Vergi	264	294	-10,1%	183	44,3%
Net Dönem Kar/Zararı	1.028	1.227	-16,3%	841	22,1%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Yapı Kredi Bankası

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Öneri Metodolojisi

Hisse Senedi Öneri Metodolojisi

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") araştırma raporlarında izleme listesinde yer alan şirketler için "Gelecek 12 aya yönelik" ve "Kısa Vadeli Öneri" olmak üzere ikili bir öneri sistemi uygulamaktadır.

1. **Gelecek 12 aya yönelik öneri:** Şirket ile ilgili yapılan detay analiz ve değerlendirme çalışması sonrası ulaşılan getiri potansiyeli dikkate alınarak ve hissenin 12 aya kadar elde tutulması durumunda sağlaması beklenen getiri oranları çerçevesinde verilmektedir.

Burada AL, TUT, SAT olmak üzere üç temel öneri veriyoruz.

Bu önerilerin hangi yüzdesel yükseliş beklentileri doğrultusunda verileceği konusunda ise dinamik bir modelleme öngörüyoruz. Buna göre;

- **TUT (T)** - Hedef Değerin, hissenin en son kapanış fiyatına göre "Risksiz Faiz Oranı + Hisse Senedi Risk Primi" kadar (en yakın %5'lik dilime yuvarlanmış olarak) yükseliş veya düşüş potansiyeli içermesi.
- **AL (A)** - Hedef Değerin, hissenin en son kapanış fiyatına göre "Risksiz Faiz Oranı + Hisse Senedi Risk Primi" den fazla (en yakın %5'lik dilime yuvarlanmış olarak) yükseliş potansiyeli içermesi
- **SAT (S)** - Hedef Değerin, hissenin en son kapanış fiyatına göre "Risksiz Faiz Oranı + Hisse Senedi Risk Primi" den fazla (en yakın %5'lik dilime yuvarlanmış olarak) düşüş potansiyeli içermesi.

Yukarıdaki tabloda belirlenen sınırlar, piyasanın doğası gereği geçici sürelerle ihlal edilebilir. Örneğin değerlemelerde dikkate alınmayan olumlu bir gelişmenin fiyatlanmasıyla AL önerimiz olan hisse senedi, hedef değerinin üstüne çıkabilir veya tersi bir durum söz konusu olabilir. Bu tür ihlallerin 3 aydan fazla sürmesi durumunda hedef değer ve öneri güncellemesi yayınlanması gereklidir.

Gelecek 12 aya yönelik öneri değişikliği şirket değerlemesini etkileyecek her türlü gelişme ve piyasa fiyatındaki hareketler dikkate alınarak ve şirket ile ilgili bir güncelleme raporu yayınlanarak yapılır.

Eğer değerlendirme değişimine sebep olan etken şirkete özel bir gerekçe ile değil, değerlendirme parametrelerinin (kur, faiz, büyüme, iskonto oranları vs) değişimi sonucu oluyorsa hedef değer güncellemesi tek tek şirketler için rapor yazılmaksızın topluca ve herhangi bir zamanlama kısıtlaması olmaksızın yapılabilir.

2. **Kısa Vadeli Öneri:** Hisse senedinin çeşitli gerekçelerle kısa vade için (3 ay) gelecek 12 aya yönelik öneri paralelinde hareket edeceği veya ayrıacağı düşünülmüyorsa bu görüşümüzü kısa vadeli öneriler vurgulanacaktır. Bu öneri sistemimiz ise aşağıdaki gibi üç şekildedir.
- **Endekse Paralel Getiri (EPG)** : Kısa vadede endekse veya sektör endeksine paralel getiri beklentisi
 - **Endeksin Üzerinde Getiri (EÜG):** Kısa vadede endeksin veya sektör endeksinin üzerinde getiri beklentisi
 - **Endeksin Altında Getiri (EAG)** : Kısa vadede endeksin veya sektör endeksinin altında getiri beklentisi

Endeksin üzerinde ve altında getiri için herhangi bir rölatif getiri sınırı bulunmamaktadır.

Araştırma ve Strateji bölümü tarafından hazırlanan çalışmalarda ilgili hisse ile ilgili kullanılabilecek diğer tanımlamalar ve kısaltmalar;

- **Kapsam Dışı (KD)** - Herhangi bir hedef değer ve önerimiz olmayan hisse senetlerini ifade eder.
- **Öneri Yok (OY)** - Herhangi bir hedef değer ve önerimiz olmayan ancak izleme listemizde olan hisse senetlerini ifade eder.
- **Revize Ediliyor (RE)** - Öneri Listemizde olan ancak çeşitli gerekçelerle öneri ve hedef değerimizi güncelleme gereği duyulan şirketlerin bu geçiş periyodunda olduğunu ifade etmek için kullanılır.

Sektör Öneri Metodolojisi

Araştırma ve Strateji bölümü tarafından hazırlanan sektör raporlarında;

- **OLUMLU** - 12 aylık dönemde sektördeki koşullarının olumlu gelişmesi
- **OLUMSUZ** - 12 aylık dönemde sektördeki fiyatlamaya ve rekabet koşullarının olumsuz gelişmesi
- **NÖTR** - 12 aylık dönemde sektörde önemli bir değişiklik yaşanmaması

Piyasa Öneri Metodolojisi

Araştırma ve Strateji bölümü tarafından hazırlanan piyasaya yönelik strateji raporlarında;

- **AĞIRLIĞI ARTIR** - 12 aylık dönemde Piyasaya yönelik olumlu beklentiler nedeniyle hisse senedi pozisyonlarının portföy içindeki ağırlığının artırılmasını ifade eder
- **AĞIRLIĞI AZALT** - 12 aylık dönemde Piyasaya yönelik olumsuz beklentiler nedeniyle hisse senedi pozisyonlarının portföy içindeki ağırlığının azaltılmasını ifade eder
- **NÖTR** - 12 aylık dönemde Mevcut durumu değiştirecek önemli bir beklentinin olmaması durumunu ifade eder.

Araştırma ve Strateji bölümü tarafından hazırlanan önerilerin işaret ettiği endeks hedef değeri ile piyasa önerisi paralel olmalıdır. Buna göre örneğin endeks için AĞIRLIĞI ARTIR şeklinde bir öneri yapılmışken Vakıf Yatırım izleme listesindeki hisselerin işaret ettiği yükselme potansiyelinin bu öneriyi teyit etmesi gerekmektedir.

Ayrıca Vakıf Yatırım izleme listesindeki şirketlerin adet olarak ve/veya halka açık piyasa değeri ağırlıklı olarak öneri dağılımının piyasa önerisine paralel olması beklenirken, daha dengeli bir izleme listesi oluşturulması maksadıyla herhangi bir dönemde AL ve SAT önerilerinin toplam öneriler içindeki ağırlığının %20'den az olmaması hedeflenmektedir.

Yukarıdaki her iki durum için dönemsel ve geçici ihlaller olabileceği kabul edilmekle birlikte 3 ayı geçen uyumsuzluklarda öneri revizyonu yapılması gerekliliği bulunmaktadır.

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT

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

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

Tuğba SAYGIN
TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

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.