

## BIST şirketleri için 3Ç19 bilanço sezonu önümüzdeki hafta başlıyor

Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin yılın üçüncü çeyreğine ilişkin finansal sonuçları 22 Ekim'de **Bizim Toptan**'ın finansallarını açıklaması ile birlikte gelmeye başlayacak. Araştırma kapsamımızda yer alan bankalardan 3Ç finansallarını ilk açıklayacak banka ise 25 Ekim tarihinde finansallarını açıklaması beklenen **Akbank** olacak. Bankalar için konsolide olmayan sonuçların son açıklanma tarihi 11 Kasım olup, konsolide sonuçlar için son tarih 19 Kasım'dır. Banka dışı şirketlerin konsolide olmayan finansal sonuçları için son tarih 30 Ekim olup, konsolide sonuçlar için son tarih 11 Kasım.

## 3Ç19'da bankaların net karında çeyreksele %20,2 düşüş bekliyoruz

- Araştırma kapsamımızda bulunan bankaların 3Ç19'da net kar toplamının bir önceki çeyreğe göre %20,2, yıllık bazda ise %23,0 gerileyeceğini öngörüyoruz. Bankaların 3Ç19'da toplam kredi hacminde sınırlı artış öngörürken, kamu bankalarının pazar payı kazanmaya devam edeceğini değerlendiriyoruz. Fonlama tarafında ise gerilemeye başlayan faiz oranları ile birlikte rekabetin de yükseldiği mevduatta ise bankaların hacminin ortalama çeyreksele %2,6 artış göstermesini bekliyoruz. Bunun sonucunda da genel olarak kredi-mevduat oranlarında iyileşme görüleceğini düşünüyoruz. 3Ç19'da bankaların karlılığını en çok etkileyen faktörün artan karşılık giderleri olacağını değerlendiriyoruz. Özellikle bu dönemde BDDK'nın yılsonuna kadar takibe alınmasını tavsiye ettiği 46 mlr TL'lik krediler için bankaların 3Ç'de karşılık ayırmalarının da net karlılığı olumsuz etkileyeceğini düşünüyoruz. Böylece bankaların 3Ç'de toplam karşılık giderlerinin çeyreksele %7,2 artmasını ve ayrıca Takipteki Krediler Oranında ise ortalama olarak 120 bp düzeyinde yükseliş görüleceğini tahmin ediyoruz. Ayrıca 3Ç'de kredi-mevduat makasındaki iyileşmenin katkısı ile bankaların net faiz gelirlerinde ortalama çeyreksele %4,1 artış bekliyoruz.
- 3Ç19'da net faiz gelirlerinde bir önceki çeyreğe göre güçlü toparlanma öngördüğümüz **Halk Bankası'nın** (Hedef Fiyat: 8,50 TL, KVÖ: Endekse Paralel Getiri, UVÖ: AL) çeyreksele %4,9 yükseliş ile net karını arttırabilen tek banka olmasını bekliyoruz. Aynı dönemde bir önceki çeyreğe göre karşılık ve faaliyet giderlerinin daha yüksek gerçekleşmesini öngörmemiz nedeniyle **Albaraka Türk Katılım Bankası'nın** (Hedef Fiyat:1,38 TL, KVÖ: Endekse Paralel Getiri, UVÖ: TUT) %64,6 ile net karı en çok azalan banka olacağını tahmin ediyoruz. Ayrıca mevduat bankaları arasında çeyreksele bazda karşılık giderleri en çok artış gösteren bankanın %37,5 yükseliş ile **Garanti Bankası** (Hedef Fiyat: 11,45 TL, KVÖ: Endeksin Üzerinde Getiri, UVÖ: AL) olmasını bekliyoruz. Ancak Garanti Bankası'nın, BDDK'nın takibe almasını tavsiye ettiği kredilere ilişkin gerekli adımları sadece 3Ç19 döneminde atacağını değerlendirdiğimiz için karşılık giderlerinde artış öngörüyoruz.

## Pegasus ve Otokar, hem operasyonel hem de net kar performansı ile olumlu ayrışıyor

- Araştırma kapsamımızda yer alan banka dışı şirketlerin 3Ç19'da toplam cirosunda yıllık bazda %9 büyüme, FAVÖK ve net kârda ise sırasıyla %9 ve %5 gerileme bekliyoruz. 3Ç19'da geçen yılın aynı dönemine göre gerek operasyonel gerekse de net kâr tarafında güçlü sonuçlar açıklamasını beklediğimiz şirketler **Pegasus** (Hedef Fiyat: 52,70 TL, KVÖ: Endekse Paralel Getiri, UVÖ: TUT) ve **Otokar** (Hedef Fiyat: 160 TL, KVÖ: Endeksin Üzerinde Getiri, UVÖ: AL) olup, **Soda Sanayi** (Hedef Fiyat: 9,08 TL, KVÖ: Endeksin Üzerinde Getiri, UVÖ: AL) ve çimento şirketlerinin zayıf sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. Ayrıca, kur farkı gelirlerinin ağırlıklı etkisiyle **Migros** (Hedef Fiyat: 26,40 TL, KVÖ: Endeksin Üzerinde Getiri, UVÖ: AL) ve **Turunlar GYO'nun** (Hedef Fiyat: 2,35 TL, KVÖ: Endeksin Üzerinde Getiri, UVÖ: AL) geçen yılın aksine net kâr açıklayacaklarını tahmin ediyoruz.

18 Ekim 2019 Cuma

## Araştırma Kapsamımızdaki Bankalara Yönelik 3Ç19 Beklentilerimiz

Bankalar (mn TL)	Net Kar				Beklenen tarih	Yorum
	3Ç19T	3Ç18	y/y %	ç/ç %		
AKBNK	1.196	1.327	-10%	-6%	25 Ekim	Akbank'ın 3Ç19'da TL kredilerinde çeyreksele sınırlı büyüme bekliyoruz. Bankanın 3Ç'de TÜFEX değerlemesinde kullandığı enflasyon tahminini aşağı yönlü revize etmesinin net faiz marjını 35 bp olumsuz etkileyeceğini ancak TL kredi-mevduat makasındaki iyileşmenin bu olumsuz etkiyi telafi edeceğini öngörüyoruz. Akbank'ın 3Ç'de TKO'sunun %6,0 düzeyine ulaşmasını bekliyoruz.
ALBRK	8	176	-95%	-65%		Banka'nın 3Ç'de net karı payı gelirlerinin bir önceki çeyreğe göre yatay seyretmesini beklerken, aynı dönemde faaliyet ve karşılık giderlerinin artış göstermesinin karlılık üzerinde aşağı yönlü baskı yaratacağını tahmin ediyoruz.
GARAN	1.312	1.673	-22%	-31%	30 Ekim	Bankanın 3Ç'de çekirdek kredi-mevduat makasındaki iyileşmeye karşın TÜFEX değerlemesinde kullandığı enflasyon tahmini aşağı yönlü revize etmesi nedeniyle net faiz marjının yatay seyretmesini bekliyoruz. BDDK tarafından takibe alınması tavsiye edilen kredi büyüklüğü banka için 2,4 mlr TL olup, bankanın 3Ç'de bu krediler için 1 mlr TL karşılık ayıracağını değerlendiriyoruz. Bankanın 3Ç'de TKO'sunun %6,9'a ulaşacağını ve özkaynak karlılığının ise %10,3 düzeyine gerileyeceğini tahmin ediyoruz.
HALKB	326	303	8%	5%		Bankanın 3Ç'de TL tarafta hem kredilerde hem de mevduatta güçlü büyüme kaydetmesini öngörmekle birlikte, kredi-mevduat oranının iyileşeceğini değerlendiriyoruz. Bankanın 3Ç'de net faiz gelirlerindeki çeyreksele (+%27,5) güçlü artış beklentimize karşın, yüksek seyredeceğini öngördüğümüz net ticari zararın ve faaliyet giderlerinin net karı baskılamaya devam edeceğini tahmin ediyoruz.
ISCTR	702	1.238	-43%	-26%	Kasım ilk haftası	İş Bankası'nın 3Ç'de TL taraftaki güçlü büyümenin katkısı ile toplam mevduat hacminin çeyreksele %2,7 artacağını bekliyoruz. Bankanın 3Ç'de swap giderlerindeki düşüşün etkisi ile çekirdek gelirlerinde çeyreksele %18,2 artış öngörüyoruz. 2Ç'de iptal edilen serbest karşılığın etkisi ile 1 mlr TL'ye ulaşan diğer faaliyet gelirlerinin 3Ç'de 414 mn TL'ye gerileyeceğini tahmin ediyoruz.
TSKB	157	167	-6%	-20%	4 Kasım	TSKB'nin 3Ç'de swap maliyetleri dahil net faiz gelirlerinde çeyreksele %6,1'lük düşüş öngörüyoruz. Ayrıca aynı dönemde bankanın TKO'sunun %3,5 düzeyine çıkacağını ve çeyreksele %43,2 artış beklediğimiz karşılık giderlerinin net karı olumsuz etkileyeceğini düşünüyoruz.
YKBNK	919	1.115	-18%	-18%	4 Kasım	3Ç19'da bankanın net faiz gelirlerinde çeyreksele %2,9'luk daralma öngörmekle birlikte, net ücret & komisyon gelirlerindeki artışın çekirdek gelirleri destekleyeceğini düşünüyoruz. 3Ç'de bankanın risk maliyetinin %2,8'e, TKO'nun %7,0'ye ulaşmasını bekliyoruz.

18 Ekim 2019 Cuma

## Araştırma Kapsamımızdaki Banka Dışı Şirketlere Yönelik 3Ç19 Beklentilerimiz

Banka dışı (mn TL)*	Gelirler			FAVÖK			Net Kar			Beklenen tarih	Yorum
	3Ç19T	3Ç18	y/y %	3Ç19T	3Ç18	y/y %	3Ç19T	3Ç18	y/y %		
AKCNS	506	469	8%	77	115	-33%	34	59	-43%	1 Kasım haftası	İhracata yönlendirilen satışlar ciro büyümesini destekle de, artan maliyetlerin ürün fiyatlarına yansıtılamaması kar marjlarında gerilemenin devamına işaret ediyor.
ANACM	1.210	913	33%	288	230	25%	134	147	-9%	1 Kasım haftası	Fiyat artışları ve ürün miksine bağlı ciroda yükseliş beklemeyle birlikte, artan maliyetler ve operasyonel giderler nedeniyle yıllık bazda kar marjlarında gerileme öngörüyoruz.
ARCLK	8.082	7.696	5%	887	781	14%	218	251	-13%	31 Ekim	Bangladeş operasyonunun olumlu etkisine karşın kurun ihracat gelirlerine olan katkısının azalmasının etkisiyle ciro büyümesinde yavaşlama öngörüyoruz. Yurt içinde etkili olan fiyat artışlarının operasyonel kârlılığı desteklemesini, ancak yüksek faiz giderlerinin net kâr üzerinde baskı oluşturmalarını bekliyoruz.
ASELS	2.908	1.934	50%	588	380	55%	573	794	-28%	5 Kasım	Kârlı teslimatların devamıyla güçlü operasyonel performans kaydedeceğini, ancak bu iyileşmenin kur farkı giderlerinin de etkisiyle tam olarak net kâra yansımayaacağını öngörüyoruz. 2Ç19 sonu itibarıyla 155 mn TL net nakit pozisyonu olan Şirketin, 3Ç19 sonu itibarıyla 425 mn TL net borç pozisyonu olacağını tahmin ediyoruz.
BIMAS	10.664	8.460	26%	903	562	61%	372	364	2%	8 Kasım	Yeni mağaza açılışlarının olumlu katkısına rağmen enflasyondaki düşüşün etkisiyle yıllık bazda ciro büyümesinde yavaşlama öngörüyoruz; yüksek baz etkisiyle TFRS16 hariç FAVÖK marjının yıllık bazda 0,6 puan düşüşle %6,0'a gerileyeceğini tahmin ediyoruz.
BIZIM	1.191	1.005	19%	65	43	51%	9	9	0%	22 Ekim	Müşteri kazanımı ve ana kategori satışlarının operasyonel performansı destekleyeceğini ve yüksek baz etkisine rağmen geçen yılın aynı dönemine paralel net kâr açıklamasını bekliyoruz. TFRS16 hariç FAVÖK marjı tahminimiz %4,3.
BOLUC	98	141	-30%	14	30	-54%	-3	9	a.d.		Zayıf talep ve zayıf seyreden ürün fiyatlarına ek olarak artan maliyetler nedeniyle kar marjlarındaki daralmanın sürmesini bekliyoruz.
CIMSA	462	452	2%	72	121	-41%	33	99	-67%	1 Kasım haftası	İhracatın desteği ciroda daralmayı sınırlasa da, zayıf iç talep, artan üretim maliyetleri ve fiyat baskısına bağlı olarak karlılıktaki gerilemenin devamını öngörüyoruz.
DOAS	2.287	1.999	14%	140	129	8%	7	-8	a.d.	11 Kasım	Net finansal giderlerdeki yüksek seyrin, net karı baskılayacağını tahmin ediyoruz.
EKGYO	403	353	14%	3	-1	a.d.	-21	-32	a.d.		Şirket'in 2Ç'de 1,9 mlr TL olan net satış gelirlerinin 3Ç'de daha düşük seviyede gerçekleşen geçici kabuller nedeniyle 402,6 mn TL düzeyine gerilemesini bekliyor, bbu nedenle operasyonel karlılığında düşüş öngörüyoruz.
EREGL	6.356	7.792	-18%	1.251	2.567	-51%	848	1.338	-37%	24 Ekim	Gerileyen çelik fiyatları ve maliyet artışları nedeniyle operasyonel karlılıkta gerilemenin devamı ile ton başı FAVÖK'ün yıllık %49 düşüşle 112 \$/ton olmasını bekliyoruz.
FROTO	8.946	7.772	15%	769	667	15%	431	354	22%	30 Ekim	Geçen yılın aynı dönemine kıyasla ihracat tarafındaki güçlü performansın ciro, FAVÖK ve net karı olumlu yönde etkileyeceğini öngörüyoruz.
ISGYO	135	237	-43%	41	58	-29%	-11	-3	a.d.	Ekim son haftası	Bir önceki çeyreğe göre daha düşük seviyede gerçekleşmesini beklediğimiz proje teslimatları sonucunda satış gelirlerinde %21,5 düşüş bekliyor, yüksek finansman giderlerinin net karı olumsuz etkileyeceğini değerlendiriyoruz.

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji  
\*TFRS-16 etkisi dahil

# 3Ç19 Kar Beklentileri

18 Ekim 2019 Cuma

Banka dışı (mn TL)*	Gelirler			FAVÖK			Net Kar			Beklenen tarih	Yorum
	3Ç19T	3Ç18	y/y %	3Ç19T	3Ç18	y/y %	3Ç19T	3Ç18	y/y %		
KARDM	1.268	1.403	-10%	110	532	-79%	54	48	13%	1 Kasım	Maliyetlerdeki artışın ürün fiyatlarına yansıtılmaması nedeniyle kar marjlarındaki gerilemenin devamını öngörüyoruz. Operasyonel olmayan gelirlerin ise net karı desteklemesini bekliyoruz.
KCHOL							827	1.267	-35%		Enerji segmentinde Tüpraş'ın 3Ç'de gerileyen rafineri marjı ve oluşan stok zararı nedeniyle net zarar açıklayacağını ve bunun da Holding'in konsolide net karını olumsuz etkileyeceğini tahmin ediyoruz.
MGROS	6.528	5.331	22%	679	378	80%	220	-667	a.d.	5 Kasım	Enflasyondaki düşüşün etkisiyle ilk yarıya göre yavaşlayan ciro büyümesi ve TFRS16 etkisi hariç operasyonel kâr marjlarında geçen yıla paralel sonuçlar bekliyoruz; kredi ve kiralama yükümlülükleri kaynaklı faiz giderlerine rağmen kur farkı gelirlerinin desteğiyle net kâra geçeceğini tahmin ediyoruz.
OTKAR	597	320	86%	121	29	321%	94	-7	a.d.	Kasım'ın ilk haftası	Yurt içindeki daralmaya karşın, zırlı araç ihracatının desteğiyle ciro ve operasyonel kârlılıkta güçlü büyüme bekliyoruz.
PGSUS	3.996	3.351	19%	1.898	1.343	41%	1.207	742	63%	11 Kasım	Yurt içi ve yurt dışı yolcu birim gelirlerindeki artışın ve yan gelirlerin katkısıyla güçlü operasyonel ve net kâr büyümesi bekliyoruz.
SAHOL							809	1.179	-31%		Finans segmentinde net karın %9,9 gerilemesinin de etkisi ile Holding'in konsolide net dönem karında düşüş öngörüyoruz.
SISE	4.763	4.302	11%	928	1.007	-8%	403	998	-60%	1 Kasım haftası	Halka açık iştiraklerinin performansına paralel yıllık bazda ciro büyümesi görmeyi beklese de, operasyonel kar marjlarında düşüş öngörüyoruz.
SODA	1.032	958	8%	228	333	-32%	136	818	-83%	1 Kasım haftası	Soda ve krom tarafında güçlü olmayan satış hacimlerinin yanı sıra, artan üretim ve operasyonel giderlerin etkisiyle net kârlılıkta daralma öngörüyoruz.
TAVHL	233	352	-34%	146	232	-37%	77	112	-32%	24 Ekim	Daha kârlı dış hat yolcu trafiğindeki artışın operasyonel performansı desteklemesini, ancak geçen yılın aksine Atatürk Havalimanı'nın portföyde yer almaması nedeniyle yıllık bazda ciro ve FAVÖK'te daralma bekliyoruz.
THYAO	22.999	21.992	5%	5.785	6.482	-11%	3.764	3.956	-5%	Kasım'ın ilk haftası	Birim giderlerdeki artışın (y/y +%8,6) ve yolcu birim gelirlerindeki zayıf seyrin (y/y -%0,3) etkisiyle operasyonel kârlılıkta düşüş bekliyoruz. Ancak, kur farkı gelirlerinin ağırlıklı etkisiyle net finansman gelirlerinin net kâra olumlu katkıda bulunacağını öngörüyoruz.
TOASO	4.298	4.333	-1%	588	731	-19%	313	311	1%	31 Ekim	İhracatta devam eden zayıf seyrin ve yıllık bazda artan üretim maliyetlerinin operasyonel kar marjlarında yaratmasını beklediğimiz baskıya ek olarak, yüksek gerçekleşmesini beklediğimiz net finansal giderlerin net karı olumsuz etkileyeceğini tahmin ediyoruz.
TRGYO	260	341	-24%	164	125	31%	138	-974	a.d.	4 Kasım haftası	Levent ve Torun Center projelerinde gerçekleştirdiği teslimatların da katkısı ile gelirlerinin çeyreklik %15 yükseleceğini tahmin ediyoruz. 3Ç'de TL'nin değer kazanması sonucunda kur farkı geliri kaydetmesinin net karı olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz.
TRKCM	1.635	1.667	-2%	267	292	-9%	114	276	-59%	1 Kasım haftası	Ürün fiyatlarındaki artışlar ve ihracatın katkısına karşılık, artan operasyonel giderlerin kar marjlarına negatif etki yapmasını bekliyoruz.
VESTL	3.913	3.575	9%	352	802	-56%	19	-43	a.d.	1-4 Kasım	Kurun ihracat gelirlerine azalan katkısı sonucunda operasyonel kârlılıkta daralma beklerken, kur farkı gelirlerinin desteğiyle geçen yılın aksine bu çeyrekte net kâr bekliyoruz.

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

\*TFRS-16 etkisi dahil. TAV Havalimanları Holding (TAVHL) için Avro bazlı veriler kullanılmıştır.

# 3Ç19 Kar Beklentileri

18 Ekim 2019 Cuma

## AKBNK - Akbank

(mn TL)	3Ç19T	2Ç19	ç/ç %	3Ç18	y/y %
Krediler	191.830	196.786	-3%	203.280	-6%
Mevduat	212.230	206.235	3%	221.344	-4%
Takipteki Kredi Oranı	6,0%	5,1%	1yp	3,3%	2,7yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	28	28		-26	
Net Faiz Gelirleri	3.794	3.692	3%	3.795	0%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	1.187	1.142	4%	881	35%
Toplam Faaliyet Giderleri	1.616	1.610	0%	1.373	18%
Net Dönem Kar/Zararı	1.196,1	1.278,1	-6%	1.327,2	-10%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

## GARAN - Garanti Bankası

(mn TL)	3Ç19T	2Ç19	ç/ç %	3Ç18	y/y %
Krediler	234.304	240.001	-2%	248.818	-6%
Mevduat	233.434	231.802	1%	243.865	-4%
Takipteki Kredi Oranı	6,9%	5,6%	1,3yp	3,9%	3yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	12	1		23	
Net Faiz Gelirleri	4.665	4.644	0%	4.847	-4%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	1.606	1.439	12%	1.256	28%
Toplam Faaliyet Giderleri	2.092	2.130	-2%	1.767	18%
Net Dönem Kar/Zararı	1.311,5	1.911,0	-31%	1.672,8	-22%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

## ISCTR - İş Bankası

(mn TL)	3Ç19T	2Ç19	ç/ç %	3Ç18	y/y %
Krediler	269.183	273.213	-1%	289.909	-7%
Mevduat	265.791	258.850	3%	243.037	9%
Takipteki Kredi Oranı	6,6%	5,8%	0,8yp	3,4%	3,2yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	20	55		-3	
Net Faiz Gelirleri	5.116	4.923	4%	5.040	2%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	1.379	1.351	2%	1.123	23%
Toplam Faaliyet Giderleri	2.332	2.410	-3%	2.045	14%
Net Dönem Kar/Zararı	702,4	951,3	-26%	1.238,3	-43%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

## YKBANK - Yapı Kredi Bankası

(mn TL)	3Ç19T	2Ç19	ç/ç %	3Ç18	y/y %
Krediler	234.064	238.287	-2%	236.511	-1%
Mevduat	208.743	217.578	-4%	211.024	-1%
Takipteki Kredi Oranı	7,1%	5,9%	1,2yp	3,8%	3,2yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	-15	38		85	
Net Faiz Gelirleri	3.776	3.869	-2%	4.143	-9%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	1.276	1.206	6%	977	31%
Toplam Faaliyet Giderleri	1.692	1.688	0%	1.591	6%
Net Dönem Kar/Zararı	919,1	1.119,5	-18%	1.115,0	-18%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

## ALBRK - Albaraka Türk Katılım Bankası

(mn TL)	3Ç19T	2Ç19	ç/ç %	3Ç18	y/y %
Krediler	28.645	29.103	-2%	29.797	-4%
Toplanan Fonlar	35.390	33.045	7%	29.330	21%
Takipteki Kredi Oranı	7,6%	7,4%	0,3yp	4,9%	2,8yp
Δ Net Kar Payı Marjı (bp)	-3	-51		86	
Net Kar Payı Gelirleri	146	144	1%	363	-60%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	79	77	2%	43	84%
Toplam Faaliyet Giderleri	290	268	8%	231	26%
Net Dönem Kar/Zararı	8,0	22,6	-65%	180,1	-96%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

## HALKB - Halk Bankası

(mn TL)	3Ç19T	2Ç19	ç/ç %	3Ç18	y/y %
Krediler	308.508	286.819	8%	263.002	17%
Mevduat	286.592	263.580	9%	239.227	20%
Takipteki Kredi Oranı	4,4%	4,0%	0,4yp	2,6%	1,8yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	44	42		-41	
Net Faiz Gelirleri	2.892	2.268	28%	2.002	44%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	725	720	1%	479	51%
Toplam Faaliyet Giderleri	1.718	1.385	24%	1.308	31%
Net Dönem Kar/Zararı	325,6	310,2	5%	302,5	8%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

## TSKB - T.S.K.B.

(mn TL)	3Ç19T	2Ç19	ç/ç %	3Ç18	y/y %
Krediler	29.662	30.291	-2%	32.999	-10%
Takipteki Kredi Oranı	3,6%	2,2%	1,4yp	2,0%	1,5yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	-39	-22		14	
Net Faiz Gelirleri	476	513	-7%	486	-2%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	4	5	-24%	5	-16%
Toplam Faaliyet Giderleri	47	50	-6%	39	20%
Net Dönem Kar/Zararı	156,5	194,8	-20%	166,5	-6%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN	Müdür	Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
Mehtap İLBİ	Müdür Yardımcısı	Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür Yardımcısı	Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler
Nazlıcan ŞAHAN ŞAVUR	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
Umut Deniz PAK	Analist	Kantitatif Analiz
Ekin Cem EKE	Analist	Veri Tabanı

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 dayanılarak 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 şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.