

**Yılın son çeyreğinde bankalar kar artışında beklentileri karşılarken banka dışı şirketler güçlü kar artış beklentisinin gerisinde kaldı**

4Ç17 dönemine ilişkin olarak BIST şirketlerinin finansalları ardından gerçekleştirmeleri değerlendirdik. Research Turkey Beklenti Anketi kapsamında dikkate aldığımız 8 banka ve 52 banka dışı şirketin finansal performanslarını göz önüne aldığımızda, yılın son çeyreğinde genel olarak bankaların net kar toplamı beklentilere paralel %29 artarken, banka dışı şirketlerin net kar toplamı %59 artarak faaliyet dışı nedenlerle güçlü artış beklentilerinin bir miktar gerisinde kalmış oldu.

- ✓ Beklenti anketinde yer alan 8 bankanın, net kar tarafında 4Ç17'de hem bizim hem de Research Turkey beklentilerine paralel (%3 pozitif sapma) sonuçlar açıkladığı görülmektedir. Ankette yer alan bankaların toplam net karı 4Ç16'ya göre %29 artarak 4Ç17'de 7,16 mlr TL'ye ulaşmıştır.
- ✓ 4Ç17'de artan swap maliyetleri nedeniyle net ticari zarar kaydeden **İş Bankası** (AL, Hedef: 8,70 TL/Hisse) hariç tüm bankaların net karında yıllık bazda büyüme görülmüştür. Bir kereye mahsus kaydedilen gelir etkisiyle piyasa beklentilerinden net kar tarafında **en olumlu ayrışan banka olarak Albaraka Türk** (TUT, Hedef: 1,36 TL/Hisse) ön plana çıkarken, tahminlerin üzerinde serbest karşılık ayırarak piyasa net kar beklentisinden **en negatif ayrışan banka ise TSKB** (AL, Hedef: 1,89 TL/Hisse) olmuştur.

mn TL	4Ç17	4Ç16	Yıllık %	Research Turkey Anketi	VKY Tahminler	Konsensus Sapma %	VKY Sapma %
AKBNK	1.524	1.155	32,0%	1.467	1.483	3,9%	2,8%
ALBRK	96	39	147,7%	86	74	12,0%	30,2%
GARAN	1.699	1.160	46,5%	1.576	1.530	7,8%	11,0%
HALKB	715	363	97,2%	739	733	-3,2%	-2,4%
ISCTR	1.205	1.365	-11,7%	1.217	1.254	-1,0%	-3,9%
TSKB	143	110	30,9%	156	155	-7,8%	-7,2%
VAKBN	901	782	15,2%	861	-	4,6%	-
YKBNK	880	570	54,3%	855	850	2,9%	3,5%
Toplam/Ort.	7.163	5.542	29,3%	6.956	6.078	3,0%	3,0%

- ✓ Operasyonel karlılık açısından Research Turkey beklentisi bulunan 48 banka dışı şirkete baktığımızda, 4Ç17'de beklentiyle aynı doğrultuda toplam 15,9 mlr TL'lik FAVÖK elde edildiğini görüyoruz. Yıllık bazda ise 4Ç17'de söz konusu şirketlerin FAVÖK tarafında %36 artış kaydettiği görülmektedir.
- ✓ 4Ç17'de satış faaliyetlerine ek olarak kira gelirlerinin desteği ile **İş GYO** ve **Torunlar GYO'nun**, fiyat artışları ve ürün karması/yelpazesi değişiminin etkisiyle de **Coca-Cola İçecek'in** Research Turkey ortalama beklentilerine göre FAVÖK tarafında pozitif ayrışan şirketler olduğunu görüyoruz.
- ✓ Research Turkey beklentisi bulunan 52 banka dışı şirketi (sigorta şirketleri dahil) net karlılık açısından değerlendirdiğimizde, bu şirketlerin beklentinin %6 altında toplam 7, 2 mlr TL seviyesinde net kar açıkladığını görüyoruz. 4Ç16 dönemi ile karşılaştığımızda ise söz konusu şirketlerin net kar toplamında 4Ç17'de toplam %59 yükseliş gerçekleşmiştir.
- ✓ Net karlılık tarafında 4Ç17'de Research Turkey beklentilerine göre en olumlu ayrışma gösteren şirketler olarak, iyileşen talep ve ürün fiyatları ile kur kaynaklı olumlu etkinin yanı sıra ertelenmiş vergi geliri etkisiyle **Gübre Fabrikaları**; Afrika'daki santrallerin artan katkısının yanı sıra bağlı ortaklık satış karının etkisiyle **Aksa Enerji**; daha karlı müşteri segmentleri lehine gelişen müşteri karmasındaki iyileşmenin etkisiyle **Bizim Toptan**; hem operasyonel hem de operasyonel olmayan gelirlerde gözlenen iyileşmeyle negatif beklentiye karşın pozitif net kar açıklayan **Pegasus** ön plana çıkmıştır.

- ✓ 4Ç17’de Research Turkey beklentilerinden daha kötü gerçekleşen operasyonel performans ve esas faaliyet dışı giderlere bağlı olarak, kar beklentisine karşın net zarar açıklayan **Türk Hava Yolları’nın** ise en fazla negatif sapma gösteren şirket olduğu görülmektedir.

Şirket	BIST Kodu	FAVÖK			Net Dönem Karı			Piyasa Ortalama Beklentisi**		Sapma	
		4Ç17	4Ç16	% Değişim	4Ç17	4Ç16	% Değişim	FAVÖK	Net Kâr	FAVÖK	Net Kâr
Adana Cimento (A)	ADANA	15	13	19%	18	15	23%	28	19	-45%	-3%
Anadolu Efes Biracılık	AEFES	353	150	136%	-194	-435	-55%	342	-157	3%	24%
Akcansa*	AKCNS	95	91	5%	46	53	-14%	88	43	8%	7%
Ak Enerji	AKENR	44	29	51%	-200	-370	-46%	34	-169	30%	19%
Aksigorta	AKGRT				41	40	3%		38		9%
Aksa Enerji	AKSEN	153	93	65%	281	-278	a.d.	167	104	-8%	169%
Anadolu Cam	ANACM	169	71	139%	14	38	-63%	133	34	27%	-59%
Anadolu Hayat Emek.	ANHYT				56	60	-7%		63		-11%
Anadolu Sigorta	ANSGR				85	28	209%		60		42%
Arcelik	ARCLK	429	397	8%	90	229	-61%	473	180	-9%	-50%
Aselesan	ASELS	385	302	28%	560	406	38%	385	437	0%	28%
Avivasa Emeklilik	AVISA				28	11	149%		35		-20%
Aygaz	AYGAZ	69	108	-36%	85	139	-39%	113	125	-39%	-32%
Bagfas	BAGFS	29	9	231%	7	-39	a.d.	25	-19	15%	a.d.
Bim Birlesik Magazalar	BIMAS	324	260	25%	222	193	15%	321	215	1%	3%
Bizim Toptan Satıs Magazalari	BIZIM	22	5	318%	0	-10	a.d.	18	-1	25%	a.d.
Bolu Cimento*	BOLUC	52	44	17%	36	24	49%	55	40	-6%	-11%
Brisa	BRISA	85	67	27%	20	27	-28%	119	37	-28%	-47%
Coca Cola Icecek	CCOLA	165	75	119%	-149	-360	-59%	116	-166	43%	-10%
Cimsa*	CIMSA	112	48	132%	75	41	82%	106	70	6%	7%
Celebi	CLEBI	31	12	163%	8	-5	a.d.	34	15	-9%	-50%
Dogus Otomotiv*	DOAS	175	124	42%	41	95	-57%	178	86	-2%	-52%
Emlak G.M.Y.O.	EKGYO	627	239	162%	691	236	192%	614	651	2%	6%
Enka Insaat	ENKAI	818	676	21%	589	391	51%	699	637	17%	-8%
Eregli Demir Celik*	EREGL	1.699	1.016	67%	1.192	539	121%	1.594	1.057	7%	13%
Ford Otosan*	FROTO	595	419	42%	510	317	61%	678	495	-12%	3%
Gubre Fabrikalari	GUBRF	71	17	307%	23	-51	a.d.	64	5	10%	382%
Is G.M.Y.O.	ISGYO	28	36	-22%	87	292	-70%	18	79	60%	10%
Koc Holding	KCHOL	2.023	2.238	-10%	1.077	1.046	3%		1.242		-13%
Kardemir*	KARDM	304	101	200%	71	-135	a.d.	285	93	7%	-24%
Logo Yazilim	LOGO	20	28	-27%	13	0	3367%	22	13	-7%	-1%
Migros	MGROS	217	159	37%	-206	-237	-13%	206	-177	5%	17%
Otokar	OTKAR	47	55	-14%	49	37	33%	47	25	1%	96%
Petkim	PETKM	449	275	63%	365	216	69%	399	301	12%	21%
Pegasus Hava Tasimaciligi	PGSUS	-15	-130	-89%	8	-173	a.d.	-33	-36	-56%	a.d.
Pinar Sut	PNSUT	23	16	47%	12	5	154%	19	6	26%	101%
Sabancı Holding	SAHOL	2.426	1.859	30%	1.141	770	48%		846		35%
Selcuk Ecza Deposu	SELEC	58	35	67%	57	36	57%	64	57	-8%	0%
Sise Cam	SISE	624	409	52%	358	284	26%	670	350	-7%	2%
Soda Sanayii	SODA	158	142	11%	238	245	-3%	156	202	1%	18%
Tat Gida	TATGD	22	14	58%	23	12	84%	18	15	18%	50%
Tav Havalimanlari	TAVHL	225	160	40%	65	65	0%	483	142	-53%	-54%
Turkcell	TCELL	1.715	1.363	26%	216	351	-38%	1.559	505	10%	-57%
Turk Hava Yollari	THYAO	1.053	713	48%	-184	1.299	a.d.	1.425	304	-26%	a.d.
Tekfen Holding	TKFEN	226	161	41%	255	114	123%	280	192	-19%	33%
Teknosa	TKNSA	50	38	31%	2	10	-81%	42	6	19%	-70%
Tofas Otomobil Fab.*	TOASO	656	442	49%	424	281	51%	524	374	25%	13%
Torunlar G.M.Y.O.	TRGYO	178	72	148%	341	857	-60%	118	376	51%	-9%
Trakya Cam	TRKCM	219	130	68%	193	95	104%	267	170	-18%	14%
Turk Telekom	TTKOM	1.539	1.427	8%	-113	-1.388	-92%	1.543	-164	0%	-31%
Turk Traktor	TTRAK	137	138	-1%	104	94	11%	140	89	-2%	17%
Tupras	TUPRS	1.190	1.440	-17%	493	803	-39%	1.148	687	4%	-28%
Ulker	ULKER	233	181	28%	137	38	256%	180	98	29%	39%
Yatas	YATAS	31	17	84%	18	5	230%	26	12	17%	43%

\*VKY Araştırma tahminleri

\*\*Research Turkey anketi



[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://www.vkyanaliz.com)

## 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 Yardımcısı

Teknik Strateji, Çimento, Cam

**Mehtap İLBI**

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Enerji, Telekomünikasyon, Havacılık, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

**Tuğba SAYGIN**

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

**Serap KAYA**

SERAP.KAYA@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Otomotiv, Beyaz Eşya, Demir Çelik, Perakende, Gıda-İçecek

**Nazlıcan ŞAHAN**

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

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