

24 Ocak 2020 Cuma

## Önümüzdeki hafta 4Ç19 finansalları açıklanmaya başlayacak

Borsa İstanbul şirketleri, yılın son çeyreğine ilişkin finansallarını önümüzdeki haftadan itibaren açıklamaya başlayacak. Araştırma kapsamımızda yer alan bankalardan 4Ç19 finansallarını ilk açıklayacak banka, 30 Ocak tarihinde sonuçlarını paylaşacak olan **Garanti Bankası** olacak. Finans dışı şirketlerde ise önümüzdeki hafta içerisinde cam sektörü şirketlerinin (**Anadolu Cam, Soda Sanayi ve Trakya Cam**) finansallarını açıklayacağını öngörüyoruz. Bankalar ve finans dışı şirketler için konsolide olmayan sonuçların son açıklanma tarihi 3 Mart olup, konsolide sonuçlar için ise son açıklanma tarihi 10 Mart'tır.

## 4Ç19'da bankaların artan çekirdek gelirlerinin net karını olumlu etkilemesini bekliyoruz

- Araştırma kapsamımızda bulunan bankaların 4Ç19'da net kar toplamının bir önceki çeyreğe göre %8,8, yıllık bazda ise %5,1 oranında artacağını öngörüyoruz. 4Ç'de özel sermayeli mevduat bankalarının kredi büyümesinde hızlanma beklerken, kamu bankalarında ise büyümenin bir önceki çeyreğe göre daha zayıf kalacağını değerlendiriyoruz. Diğer yandan, bankaların 4Ç'de toplam mevduat hacminin ortalama çeyreksel %6,6, yıllık ise %16,8 oranında artış göstermesini bekliyoruz. Böylece sektörde kredi-mevduat oranlarında iyileşmenin devam edeceğini öngörüyoruz. Faiz indirimlerinin etkisiyle yılın son çeyreğinde gerilemeye devam eden mevduat maliyetlerinin sonucunda bankaların kredi-mevduat makasında iyileşme beklerken, enflasyon düzeltmesi nedeniyle TÜFE'ye endekli menkul kıymet gelirlerinin ise olumsuz etkileneceğini tahmin ediyoruz. Ayrıca bir önceki çeyrekte olduğu gibi yüksek seyreden karşılık giderlerinin (ç/ç: +%25,4) 4Ç'de de bankaların karlılığını baskılamayı sürdüreceğini düşünüyoruz. Eylül ayında BDDK, yılsonuna kadar 46 mlr TL'lik krediler için bankalara takibe alınmasını tavsiye etmişti.
- 4Ç19'da net faiz gelirlerinde çeyreksel güçlü artış öngördüğümüz **Halk Bankası'nın** (Hedef Fiyat: 7,10 TL, KVÖ: Endekse Paralel Getiri, UVÖ: TUT) net karında ise çeyreksel %162 yükseliş bekliyor, bankanın bu çeyrekte net karını en çok arttırabilen banka olacağını öngörüyoruz. Aynı dönemde bir önceki çeyreğe göre karşılık giderlerinde %44,2 artış öngörmemiz nedeniyle **Yapı Kredi Bankası'nın** (Hedef Fiyat: 3,18 TL, KVÖ: Endeksin Üzerinde Getiri, UVÖ: AL) %86,9 ile net karı en çok azalan banka olacağını tahmin ediyoruz. Diğer yandan, çekirdek gelirlerinde çeyreksel %34,1 oranında artış öngördüğümüz **İş Bankası'nın** (Hedef Fiyat: 7,45 TL, KVÖ: Endeksin Üzerinde Getiri, UVÖ: TUT) sektör ortalamasının altında artış gösteren karşılık giderlerinin katkısı ile net karında bir önceki çeyreğe göre %76,6 oranında artış bekliyoruz.

## Finans dışı şirketlerde yıllık %8 net kâr daralması öngörüyoruz

- Araştırma kapsamımızda yer alan finans dışı şirketlerde 4Ç19 dönemi için ciro ve FAVÖK tarafında sırasıyla yıllık %14 ve %10 büyüme öngörüyoruz. Net kâr tarafında ise son çeyrekte TL'deki değer kaybının etkisiyle %8 daralma bekliyoruz. Geçen yılın aynı dönemine göre hem operasyonel hem de net kar tarafında en güçlü sonuç açıklamasını beklediğimiz şirketler **Türk Hava Yolları** (Hedef Fiyat: 18,61 TL, KVÖ: Endeksin Üzerinde Getiri, UVÖ: AL), **Pegasus** (Hedef Fiyat: 97,04 TL, KVÖ: Endekse Paralel Getiri, UVÖ: TUT), **Emlak Konut GYO** (Hedef Fiyat: 1,93 TL, KVÖ: Endeksin Üzerinde Getiri, UVÖ: AL), **Aselsan** (Hedef Fiyat: 30,14 TL, KVÖ: Endeksin Üzerinde Getiri, UVÖ: AL) ve **Doğuş Otomotiv** (Hedef Fiyat: 10,76 TL, KVÖ: Endekse Paralel Getiri, UVÖ: TUT) olup, demir çelik şirketlerinin ise bu çeyrekte zayıf sonuçlar açıklamasını bekliyoruz

24 Ocak 2020 Cuma

## Araştırma Kapsamımızdaki Bankalara Yönelik 4Ç19 Öngörülerimiz

Bankalar (mn TL)	Net Kar			Beklenen tarih	Yorum
	4Ç19T	4Ç18	y/y %		
AKBNK	1.290	1.051	23%	31 Ocak	4Ç'de sektör ortalamasının üzerinde TL tarafta kredi ve mevduat büyümesinin elde edeceğini tahmin ettiğimiz Akbank'ın kredi-mevduat makasındaki iyileşmenin katkısı ile net faiz gelirlerinde çeyreksel %6,0 yükseliş bekliyoruz. Diğer yandan, bir önceki çeyreğe göre %35,5 oranında artmasını beklediğimiz karşılık giderlerinin net karı baskılayacağını düşünüyoruz.
ALBRK	46	-238	a.d.	10-14 Şubat	Banka'nın 4Ç'de net karı payı gelirlerindeki güçlü artışın (ç/ç:%186) etkisi ile net karında yükseliş bekliyoruz. Ayrıca bankanın karşılık giderlerinde çeyreksel %135 oranında artış ile birlikte TKO'sunun %7,6 düzeyinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.
GARAN	1.104	1.062	4%	30 Ocak	Garanti Bankası'nın 4Ç'de iyileşen kredi-mevduat makasının katkısı ile net faiz gelirlerinde %4,7 artış beklerken, net ticari zararın çeyreksel %49 oranında gerilemesinin de etkisi ile çekirdek gelirlerinde %9,1'lik artış öngörüyoruz. Ayrıca bankanın 4Ç'de faaliyet giderlerindeki %9'luk artışın net karı bir miktar olumsuz etkileyeceğini düşünüyoruz. Diğer yandan, bankanın net risk maliyetinin %2,9, TKO'sunun ise %6,9'a ulaşmasını bekliyoruz.
HALKB	807	317	155%	10-14 Şubat	4Ç'de toplam kredi büyümesinin %1,0 ile bir önceki çeyreğe göre daha zayıf gerçekleşmesini beklediğimiz Halk Bankası'nın iyileşen kredi-mevduat makası sonucunda net faiz gelirlerinde çeyreksel %32,2 artış tahmin ediyoruz. Bir önceki çeyreğe göre %94,4 artmasını beklediğimiz karşılık giderlerine karşın çekirdek gelirlerdeki güçlü artışın bankanın net karını olumlu etkileyeceğini öngörüyoruz.
ISCTR	2.381	2.196	8%	3-7 Şubat	İş Bankası'nın 4Ç'de hem net faiz gelirlerinde hem de komisyon gelirlerinde çeyreksel yükseliş öngörmekle birlikte, gerileyen net ticari zararın etkisi ile net karında önemli derecede artış tahmin ediyoruz. Ayrıca çeyreksel bazda karşılık ve operasyonel giderlerin sınırlı artış beklentimizin net kar için destekleyici olacağını düşünüyoruz.
TSKB	169	170	-1%	30 Ocak-3 Şubat	TSKB'nin 4Ç'de gerileyen swap maliyetleri ile çekirdek gelirlerinde %19,4 artış bekliyoruz. Ancak bir önceki çeyreğe göre karşılık giderlerinde %50 oranında yükseliş öngörümüz nedeniyle net karda çeyreksel artışın %12 ile sınırlı kalmasını bekliyoruz. Öte yandan, kredi sınıflandırılmasındaki değişime bağlı olarak TKO'da artış bekliyoruz.
YKBNK	128	1.081	-88%	4 Şubat	Banka'nın 4Ç'de çekirdek gelirlerinde artışa rağmen karşılık (+%44,2) ve faaliyet (+%21,1) giderlerinin bir önceki çeyreğe göre önemli derecede yükseliş göstermesinin etkisi ile net karda düşüş bekliyoruz. Öte yandan, bankanın muhasebe politikasında değişikliğe gitmesi sonucunda net faiz gelirlerinde çeyreksel %7,9 düşüş, komisyon gelirlerinde ise %18,5 oranında artış öngörmekle birlikte, bankanın çekirdek gelirlerinde %4,5 yükseliş tahmin ediyoruz.

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

## Araştırma Kapsamımızdaki Finans Dışı Şirketlere Yönelik 4Ç19 Öngörülerimiz

Banka dışı (mn TL)*	Gelirler			FAVÖK			Net Kar			Beklenen tarih	Yorum
	4Ç19T	4Ç18	y/y %	4Ç19T	4Ç18	y/y %	4Ç19T	4Ç18	y/y %		
AKNS	518	397	31%	70	44	59%	28	8	240%	17 Şubat haftası	İhracat desteği ve ılıman hava şartları ile birlikte ciro ve FAVÖK tarafında yıllık bazda yükselişler görsek de marjlardaki zayıflığın devamını bekliyoruz.
ANACM	1.060	936	13%	241	200	21%	85	74	15%	27 Şubat haftası	Satış hacminde yıllık bazda gözlenen yükseliş, fiyat artışı ve ürün karmasının desteği, marjlarda ve karlılık tarafında pozitif sonuçlara işaret ediyor.
ARCLK	8.460	7.414	14%	905	881	3%	235	280	-16%	Şubat'ın ilk haftası	Yurt içi satışların ciro büyümesini desteklemesini beklerken, hammadde maliyetlerinin destekleyici etkisine rağmen yüksek bazın da etkisiyle operasyonel karlılıkta zayıf seyir ve faiz giderleri nedeniyle net kârda düşüş öngörüyoruz.
ASELS	5.153	3.795	36%	1.105	813	36%	1.380	583	137%	11 Şubat	Yüksek baz etkisine rağmen devam eden kârlı teslimatların etkisiyle ciro ve operasyonel kârda beklediğimiz büyümeye ek olarak kur farkı gelirlerinin de desteği ile net kârda güçlü büyüme öngörüyoruz.
BIMAS	11.071	9.094	22%	831	511	63%	328	359	-9%	4 Mart	Mağaza büyümesinin desteğine rağmen enflasyondaki düşüş nedeniyle ciro büyümesinde yavaşlama ve TFRS16 etkisi hariç FAVÖK marjının yıllık bazda 0,6 puan düşüşle %5'e gerilemesini bekliyoruz.
BIZIM	1.145	996	15%	59	49	19%	10	7	46%	27 Şubat	Enflasyondaki düşüşe rağmen güçlü ana kategori satışlarının ciro büyümesini desteklemesini, ancak yüksek bazın da etkisiyle TFRS16 etkisi hariç FAVÖK marjında daralma bekliyoruz (y/y -1,1 puan).
BOLUC	120	115	4%	14	21	-33%	-7	-2	a.d.		İç talebe bağımlılığın finansallar üzerinde etkisinin devamı, şirket için yine zayıf bir çeyreğe işaret ediyor.
CIMSA	454	395	15%	64	41	57%	2	-62	a.d.	17 Şubat haftası	İlman havanın ve yıllık bazda nispeten daha iyi fiyat seviyelerine bağlı olarak ciro ve FAVÖK tarafında pozitif gelişmeler gözlenirse de finansman giderlerinin etkisiyle yine zayıf net karlılık bekliyoruz.
DOAS	3.577	2.921	22%	200	155	29%	48	4	1041%	24 Şubat haftası	Geçen yılın aynı dönemine kıyasla satış hacminde gerçekleşen %16'lık artış ve düşük baz etkisinin de katkısıyla güçlü net kâr büyümesi bekliyoruz.
EKGYO	2.079	1.260	65%	659	238	177%	516	171	202%		Emlak Konut GYO'nun Getir Paylaşım Modeli'ndeki Karat 34, Büyük Yalı İstanbul projelerindeki geçici kabullerin etkisi ile net satış gelirleri ve operasyonel karlılıkta iyileşme öngörüyoruz.
EREGL	6.181	7.594	-19%	835	2.216	-62%	491	1.684	-71%	10 Şubat haftası	Çelik ve cevher fiyatlarının seyrine bağlı kar marjlarındaki gerilemenin etkisiyle şirketin 4Ç19'da zayıf finansal sonuçlar açıklaması bekliyoruz. Ton başı FAVÖK öngörümüz ise yıllık %53 gerilemeyle yaklaşık 80 \$/ton seviyelerindedir.
FROTO	11.599	10.048	15%	944	818	15%	596	411	45%	10 Şubat haftası	Geçen yılın aynı dönemine göre ihracat hacmindeki %4'lük düşüşe rağmen, yurt içi satışlardaki güçlü performansın net kâr olumlu yönde etkileyeceğini düşünüyoruz.
ISGYO	728	112	552%	81	35	134%	248	250	-1%	30 Ocak	4Ç'de gayrimenkul satışlarının şirketin net satış gelirlerinin olumlu etkilemesini beklerken, değerlendirme farkından kaynaklanan gelirlerin İş GYO'nun net katkı pozitif katkısı olacağını değerlendiriyoruz.
KARDM	1.302	1.631	-20%	74	399	-81%	-143	328	a.d.	24 Şubat haftası	Ürün fiyatlarındaki zayıf seyrin yanı sıra artan maliyetlerin etkisiyle ton başı FAVÖK'ün yıllık %82 gerileyerek 23 \$/ton seviyesinde gerçekleşmesini, kur farkı giderleri nedeniyle de şirketin bu çeyrekte net zarar açıklaması bekliyoruz.

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

24 Ocak 2020 Cuma

## Araştırma Kapsamımızdaki Finans Dışı Şirketlere Yönelik 4Ç19 Öngörülerimiz

Banka dışı (mn TL)*	Gelirler			FAVÖK			Net Kar			Beklenen tarih	Yorum
	4Ç19T	4Ç18	y/y %	4Ç19T	4Ç18	y/y %	4Ç19T	4Ç18	y/y %		
KCHOL							839	1.710	-51%		Enerji ve finans segmentinde gerçekleşmesini beklediğimiz zayıf karlılığın Holding'in konsolide net karını olumsuz etkileyeceğini düşünüyoruz.
MGROS	5.910	4.923	20%	471	356	32%	-271	371	a.d.	2 Mart	Enflasyondaki düşüşün etkisiyle ciro büyümesinde yavaşlama ve TFRS16 etkisinden arındırılmış FAVÖK marjında daralma (y/y -2 puan) bekliyoruz. Kur farkı giderlerinin de etkisiyle net zarar açıklayacağımızı tahmin ediyoruz.
OTKAR	530	870	-39%	67	232	-71%	42	250	-83%	Şubat'ın ilk haftası	Yüksek baz etkisi nedeniyle geçen yıla göre ciro, FAVÖK ve net kârda daralma bekliyoruz.
PGSUS	2.483	2.053	21%	620	287	116%	97	-138	a.d.	3 Mart	Geçen yıla göre Avro bazında daha yüksek birim yolcu ve yan gelirler ile birim giderlerdeki düşüşün desteklediği güçlü operasyonel performans ve kur farkı gelirlerinin katkısıyla net kâr açıklamasını bekliyoruz.
SAHOL							871	429	103%		4Ç'de Holding'in finans segmentinde karlılığın iyileşmesinin konsolide sonuçları olumlu etkilemesini beklerken, çimento segmentinde karlılığın azalacağını öngörüyoruz. 4Ç18'de enerji segmentinde tek seferlik giderin etkisi ile net kardaki düşüş sonucu oluşan düşük baz etkisi ile Holding'in konsolide net karında güçlü artış bekliyoruz.
SISE	4.679	4.467	5%	877	906	-3%	460	251	83%	27 Şubat haftası	Düzcem tarafındaki zayıf performansa karşılık Soda kimyasalları segmentinin desteğiyle net kar tarafında güçlü sonuçlar bekliyoruz.
SODA	1.090	988	10%	284	233	22%	290	81	256%	27 Şubat haftası	Soda külü tarafında hacim ve fiyatlardaki yıllık bazdaki artış, elyaf tarafının katkısı ve Eurobond gelirlerinin etkisiyle güçlü net kar büyümesi bekliyoruz.
TAVHL	1.035	3.725	-72%	261	2.501	-90%	1.474	323	356%	7 Şubat	İstanbul Atatürk Havalimanı hariç geçen yıla göre Avro bazında ciroda düşüş öngörürken, operasyonel karlılıkta beklediğimiz iyileşmenin ve İstanbul Atatürk Havalimanı'nın erken kapanışı nedeniyle açıklanan tazminatın etkisiyle 1,47 mlr TL (230 mn Avro) net kâr açıklayacağımızı tahmin ediyoruz.
THYAO	19.276	16.486	17%	3.457	2.366	46%	1.728	-38	a.d.	2-6 Mart haftası	Maliyet azaltıcı önlemlere ek olarak daha düşük birim yakıt giderlerinin de desteğiyle beklediğimiz güçlü operasyonel performansın ve MAX krizi nedeniyle Boeing firmasından alındığını tahmin ettiğimiz 150 mn \$'lık tazminatın etkisiyle güçlü net kâr açıklayacağımızı öngörüyoruz.
TOASO	5.482	4.779	15%	705	641	10%	413	327	26%	4 Şubat	4Ç'de ihracat hacminde devam eden zayıf seyre rağmen, yurt içi satış hacminde gerçekleşen güçlü büyümenin katkısıyla net karın yıllık bazda %26 oranında artış göstereceğini düşünüyoruz.
TRGYO	323	284	14%	175	132	33%	827	2.330	-65%	9-10 Mart	4Ç'de 900 mn TL olarak kaydetmesini beklediğimiz gayrimenkul değerlendirme farkının şirketin net karını olumlu etkilemesini bekliyoruz. Diğer yandan 4Ç'de şirketin TL'nin değer kaybetmesi sonucunda kur farkı gideri kaydetmesinin net karı bir miktar baskılayacağını değerlendiriyoruz.
TRKCM	1.685	1.661	1%	251	343	-27%	166	188	-12%	27 Şubat haftası	Türkiye ve Avrupa tarafında ürün fiyatlarındaki zayıflık ve doğalgaz maliyetlerindeki artışın, 4Ç'de şirketin kar marjları üzerinde baskı yaratmasını bekliyoruz.
VESTL	5.728	5.237	9%	641	517	24%	42	291	-85%	24 Şubat haftası	Yurt içinin olumlu katkısına rağmen zayıf ihracat performansının ciro büyümesini baskılayacağını, net faiz ve kur farkı giderlerinin de etkisiyle net kârda düşüş yaşanacağını tahmin ediyoruz.

\* Tüm veriler TFRS16 etkisi dahildir. PGSUS ve THYAO için FAVÖK yerine FAVKÖK baz alınmıştır.

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

24 Ocak 2020 Cuma

## AKBNK - Akbank

(mn TL)	4Ç19T	3Ç19	ç/ç %	4Ç18	y/y %
Krediler	204.235	192.603	6%	186.376	10%
Mevduat	230.247	214.848	7%	188.391	22%
Takipteki Kredi Oranı	6,9%	6,7%	0,2yp	4,2%	2,7yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	9	43		36	
Net Faiz Gelirleri	4.257	4.019	6%	4.032	6%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	1.147	1.139	1%	974	18%
Toplam Faaliyet Giderleri	1.657	1.643	1%	1.542	7%
Net Dönem Kar/Zararı	1.289,5	1.397,3	-8%	1.050,8	23%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

## GARAN - Garanti Bankası

(mn TL)	4Ç19T	3Ç19	ç/ç %	4Ç18	y/y %
Krediler	247.933	236.724	5%	230.611	8%
Mevduat	244.940	231.062	6%	218.058	12%
Takipteki Kredi Oranı	6,9%	6,7%	0,2yp	4,9%	2yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	62	10		155	
Net Faiz Gelirleri	4.831	4.665	4%	6.357	-24%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	1.551	1.612	-4%	1.311	18%
Toplam Faaliyet Giderleri	2.312	2.123	9%	2.194	5%
Net Dönem Kar/Zararı	1.104,5	1.303,5	-15%	1.061,9	4%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

## İSCTR - İş Bankası

(mn TL)	4Ç19T	3Ç19	ç/ç %	4Ç18	y/y %
Krediler	283.127	269.074	5%	269.379	5%
Mevduat	294.455	264.020	12%	245.267	20%
Takipteki Kredi Oranı	6,3%	6,7%	-0,4yp	4,2%	2,2yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	31	-1		-110	
Net Faiz Gelirleri	5.432	4.954	10%	4.012	35%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	1.522	1.398	9%	1.295	18%
Toplam Faaliyet Giderleri	2.575	2.550	1%	1.848	39%
Net Dönem Kar/Zararı	2.381,3	1.348,3	77%	2.195,8	8%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

## YKBNK - Yapı Kredi Bankası

(mn TL)	4Ç19T	3Ç19	ç/ç %	4Ç18	y/y %
Krediler	239.350	231.804	3%	225.031	6%
Mevduat	226.317	210.944	7%	202.549	12%
Takipteki Kredi Oranı	7,6%	6,9%	0,8yp	5,5%	2,1yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	-33	-7		-30	
Net Faiz Gelirleri	3.525	3.827	-8%	3.923	-10%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	1.523	1.285	19%	1.059	44%
Toplam Faaliyet Giderleri	2.020	1.668	21%	1.890	7%
Net Dönem Kar/Zararı	128,2	975,8	-86,9%	1.081,2	-88%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

## ALBRK - Albaraka Türk Katılım Bankası

(mn TL)	4Ç19T	3Ç19	ç/ç %	4Ç18	y/y %
Krediler	29.972	28.491	5%	27.442	9%
Toplanan Fonlar	37.798	34.794	9%	28.623	32%
Takipteki Kredi Oranı	7,6%	7,8%	-0,2yp	7,0%	0,6yp
Δ Net Kar Payı Marjı (bp)	169	-35		-198	
Net Kar Payı Gelirleri	308	108	186%	158	95%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	73	77	-5%	70	4%
Toplam Faaliyet Giderleri	307	281	9%	466	-34%
Net Dönem Kar/Zararı	46,2	-38,3	-221%	-238,0	-119%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

## HALKB - Halk Bankası

(mn TL)	4Ç19T	3Ç19	ç/ç %	4Ç18	y/y %
Krediler	307.587	304.512	1%	259.074	19%
Mevduat	287.861	284.030	1%	248.855	16%
Takipteki Kredi Oranı	5,0%	4,6%	0,5yp	3,3%	1,7yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	77	43		-14	
Net Faiz Gelirleri	3.728	2.819	32%	1.953	91%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	739	713	4%	563	31%
Toplam Faaliyet Giderleri	1.677	1.669	0%	1.609	4%
Net Dönem Kar/Zararı	806,5	308,3	162%	316,5	155%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

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

(mn TL)	4Ç19T	3Ç19	ç/ç %	4Ç18	y/y %
Krediler	30.098	29.425	2%	27.936	8%
Takipteki Kredi Oranı	3,9%	3,2%	0,7yp	2,1%	1,8yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	-35	-23		90	
Net Faiz Gelirleri	453	488	-7%	592	-23%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	6	7	-8%	6	9%
Toplam Faaliyet Giderleri	51	50	3%	42	21%
Net Dönem Kar/Zararı	168,6	150,3	12%	170,3	-1%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket



## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

---

Selahattin AYDIN	Müdür
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür Yardımcısı
Nazlıcan ŞAHAN ŞAVUR	Analist
Ekin Cem EKE	Analist
Hakan ŞAHİNDAL	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 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.*