

1Ç22 dönemine ilişkin finansallar bu hafta açıklanmaya başlayacak

- Son dönemde Fed başkanı ve üyelerinin daha da şahinleşen tondaki faiz artırımı söylemleri, Rusya-Ukrayna savaşı ve küresel ölçekte ivme kazanan enflasyon verileri ile birlikte, yılın ilk çeyreğinde yurt dışı hisse senedi piyasalarında denge arayışı izledik. Yurt içinde ise TL'deki oynaklık nispeten azalırken, yıllık enflasyon verilerinde yeni zirveler test edildi. Bu ortamda, Borsa İstanbul TL bazında zirve seviyelerini yenilerken, yılbaşından bugüne getiri ise %36'ya yaklaştı.
- Takip listemizde yer alan **Arçelik**'in 22 Nisan tarihinde finansallarını açıklaması ile birlikte yılın ilk çeyreğine ilişkin bilanço sezonu bu hafta başlayacak. Bankalar tarafında ise 27 Nisan tarihinde **Akbank**'ın finansallarını açıklaması ile birlikte banka bilançolarını da görmeye başlayacağız.
- Borsa İstanbul şirketleri için konsolide olmayan sonuçların açıklanması için son tarih 5 Mayıs olurken, konsolideler için ise 10 Mayıs tarihini takip edeceğiz. Bankalar tarafında ise konsolide olmayan sonuçlar için son tarih 10 Mayıs olacak. 2 Mayıs haftası Ramazan Bayramına denk geldiği için hem şirketler hem de bankalar tarafında Nisan ayının son haftası ve Mayıs'ın 2. haftası yoğun bilanço trafiği göreceğiz.

1Ç22'de bankaların karlılıklarındaki güçlü görünümün devam etmesini bekliyoruz

- 1Ç22'de araştırma kapsamımızda bulunan bankaların toplam net karında, bir önceki çeyreğe göre %59,7, yıllık bazda ise %297,0 artış öngörüyoruz. Temel olarak 1Ç'de bankaların net faiz marjında olumlu seyrin devam etmesinin yanı sıra komisyon gelirlerindeki iyileşmenin dikkat çekeceğini, karşılık giderlerinde ise bir önceki çeyreğe göre beklediğimiz gerilemenin, net karı olumlu etkileyeceğini tahmin ediyoruz. Diğer yandan, yükselen enflasyonla birlikte araştırma kapsamımızda bulunan bankaların faaliyet giderlerinde ortalama yıllık bazda %56,9 artış olacağını öngörüyoruz.
- Araştırma kapsamımızda bulunan mevduat bankaları arasında, ilk çeyrekte **Garanti Bankası**'nın çeyrekse bazda %101,9 yükseliş ile net karını en fazla artıran banka olacağını düşünüyoruz. Ayrıca swap dahil net faiz marjında çeyrekse 35 bp artış öngördüğümüz **Yapı Kredi Bankası**'nın net karının ise, bir önceki çeyreğe göre %64,0 oranında yükseleceğini tahmin ediyoruz.
- 2022 ilk çeyrekte araştırma kapsamımızda bulunan bankaların toplam kredi hacminde bir önceki çeyreğe göre %10,9 büyüme beklerken, toplam mevduat hacminde ise %11,3 artış olacağını öngörüyoruz. BDDK verilerine göre, 1Ç'de TL tarafta gerçekleşen güçlü kredi büyümesinde ticari krediler segmentinin itici güç olduğu gözlemlenirken, mevduat kompozisyonunda ise kur korumalı mevduat sisteminin etkisi ile bankaların YP mevduatlarında azalma, TL tarafta ise güçlü artış görülmektedir.

Holdingler, GYO ve demir-çelik şirketleri net kar büyümesinde önde olacak

- Takip listemizde yer alan holdinglerin (**SAHOL-KCHOL**) finans tarafındaki iştirakleri kaynaklı olarak net kar büyümesinde bu çeyrekte öne çıkmasını bekliyoruz. GYO şirketlerinin (**EKGYO-TRGYO-ISGYO**) operasyonel performans artışı ile bu çeyrekte güçlü finansallar açıklamasını beklerken, demir-çelik şirketlerinin (**KRDMD-EREGL**) ürün fiyatlarına bağlı olarak bu çeyrekte de güçlü net kar büyümesi kaydedeceğini öngörüyoruz.
- Enflasyonist ortamın etkisiyle gıda perakende şirketlerinin (**BIMAS-BIZIM-MGROS**), azalan satış hacimlerine karşılık artan fiyatlar, TL'deki değer kaybı ve ihracatın desteğiyle otomotiv şirketlerinin (**DOAS-TOASO-FROTO**) tatminkar ilk çeyrek sonuçları açıklamasını bekliyoruz.
- Bu şirketlere ek olarak, bu çeyrekte satış hacmi ve fiyat artışlarının etkisiyle **SISE**'nin hem operasyonel hem de net karlılık performansının güçlü gelmesini bekliyoruz. İçeride elektrik fiyatlarının seyri ve yurt dışı faaliyetlerinin katkısıyla **AKSEN**, ihracat performansı ile **AKCNS** ve havacılık sektöründe zayıf sezona karşılık **THYAO** tarafında yine pozitif finansallar öngörüyoruz.

20 Nisan 2022 Çarşamba

Araştırma Kapsamımızdaki Bankalara Yönelik Öngörülerimiz

(mn TL)	Net Kar				Beklenen tarih	Yorum
	1Ç22T	1Ç21	y/y %	ç/ç %		
AKBNK	7.418	2.027	266%	55%	27 Nisan	1Ç'de ticari krediler öncülüğünde sektör ortalamasının üzerinde kredi büyümesi elde edeceğini öngördüğümüz Akbank'ın TÜFEX gelirlerindeki artışın yardımı ile net faiz marjında çeyreksele yaklaşık 72 bp artış tahmin ediyoruz. Ayrıca 1Ç'de bankanın faaliyet giderlerinde yıllık %59,1 ile enflasyona yakın seviyede yükseliş beklerken, kur etkisi hariç net karşılık giderlerinde çeyreksele olarak sınırlı artış öngörüyoruz.
ALBRK	171	55	209%	223%		Banka'nın 1Ç'de net ticari karında beklediğimiz çeyreksele %81,2'lik artışın, çekirdek gelirleri olumlu etkileyeceğini tahmin ediyoruz. Aynı dönemde banka'nın net kar payı gelirlerinin ise çeyreksele %6,1, yıllık %206,8 yükseliş ile 795 mn TL'ye ulaşacağını öngörüyoruz.
GARAN	8.025	2.529	217%	102%	28 Nisan	Garanti Bankası'nın 2022 ilk çeyrekte swap dahil net faiz marjının bir önceki çeyreğe göre sınırlı artış göstermesini beklerken, kur etkisi hariç net risk maliyetinin ise %1,09 düzeyine oluşacağını tahmin ediyoruz. Banka'nın 1Ç'de toplam kredi büyümesinin %12,6, mevduat büyümesinin ise %10,8 düzeyinde gerçekleşeceğini bekliyoruz.
HALKB	1.862	59	3054%	44%	Mayıs'ın ikinci haftası	Kredi-mevduat makasındaki daralma ve TÜFEX gelirlerindeki gerileme neticesinde banka'nın 1Ç'de net faiz gelirlerinde çeyreksele %55,3 azalma tahmin ediyoruz. Bu dönemde banka'nın komisyon gelirlerinde ise çeyreksele %12,5 büyüme bekliyoruz. Çekirdek gelirlerdeki %34,3 oranında düşüş beklentimize rağmen, azalacağını öngördüğümüz karşılık giderlerinin banka'nın net karına artış getireceğini değerlendiriyoruz. Hem karlılık artışı hem gerçekleşen tahsisli sermaye artırımının etkisi ile banka'nın özkaynaklarında %40 büyüme olacağını hesaplıyoruz.
ISCTR	8.665	1.854	367%	35,0%	9-10 Mayıs	Banka'nın ilk çeyrekte artan TÜFEX gelirlerinin etkisi ile swap dahil net faiz gelirlerinde çeyreksele %33 oranında iyileşme ve ayrıca komisyon gelirlerinde ise aynı dönemde %15,1 artış tahmin ediyoruz. 1Ç'de banka'nın faaliyet giderlerinde yıllık bazda artışın %63,1 düzeyine oluşacağını, karşılık giderlerinde ise çeyreksele bazda %52,8 azalma öngörüyoruz. Banka'nın iştiraklerinden elde ettiği gelirin ise 2,5 mlr TL düzeyinde gerçekleşeceğini bekliyoruz.
TSKB	606	226	168%	93%	29 Nisan	1Ç'de net faiz gelirlerinde çeyreksele %23,8, komisyon gelirlerinde %43,4 artış öngördüğümüz TSKB'nin gerileyeceğini tahmin ettiğimiz karşılık giderlerinin desteği ile net karında oldukça güçlü yükseliş bekliyoruz.
YKBNK	5.818	1.453	300%	64%	29 Nisan	Banka'nın 1Ç'de swap dahil net faiz marjında çeyreksele 35 bp artış beklerken, bu dönemde azalan swap maliyetleri ve yükselen TÜFEX gelirlerinin marj için destekleyici olacağını düşünüyoruz. Ayrıca banka'nın 2021 sonunda 87 bp olan kur etkisi hariç net risk maliyetinin 1Ç'de 72 bp düzeyine gerileyeceğini tahmin ediyoruz.

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

1Ç22 Kar Beklentileri

20 Nisan 2022 Çarşamba



Araştırma Kapsamımızdaki Finans Dışı Şirketlere Yönelik Öngörülerimiz

(mn TL)	Gelirler				FAVÖK				Net Kar			Beklenen tarih	Yorum
	1Ç22T	1Ç21	4Ç21	y/y %	1Ç22T	1Ç21	4Ç21	y/y %	1Ç22T	1Ç21	y/y %		
AKCNS	1.180	527	895	124%	148	74	79	99%	66	25	166%	26 Nisan	Enerji maliyetlerinde gözlenen sert yükselişe karşılık içinde fiyat artışları, ihracat tarafında ise klinkerden çimentoya dönüşüm etkileriyle güçlü finansallar bekliyoruz.
AKSEN	6.200	2.144	5.565	189%	1.275	492	707	159%	773	208	272%	9 Mayıs	Elektrik fiyatlarındaki yükselişin yanı sıra yurt dışında devreye giren santrallerin etkisiyle güçlü sonuçlar bekliyoruz.
ARCLK	26.719	12.984	22.519	106%	2.470	1.884	1.779	31%	1.071	1.093	-2%	22 Nisan	Fiyat artışları, satın almalar ve TL'deki değer kaybıyla gelirler tarafında büyüme öngörsek de karlılık tarafında daha sınırlı performans bekliyoruz.
ASELS	4.043	3.173	9.847	27%	979	761	3.029	29%	1.196	1.234	-3%	26 Nisan	Nispeten zayıflayan proje teslimatlarına bağlı olarak bu çeyrekte karlılıkta yatay bir görünüm öngörüyoruz.
BIMAS	25.545	15.502	20.405	65%	2.110	1.324	2.131	59%	1.229	685	80%	10 Mayıs	Güçlü operasyonel ve net karlılık performansının devam ettiği bir çeyrek görmeyi bekliyoruz.
BIZIM	2.303	1.447	2.236	59%	109	72	152	51%	19	0	4189%	9 Mayıs	Başta ev dışı tüketim olmak üzere talep ve fiyatlama tarafındaki pozitif gelişmelerin desteğinde ilk çeyrekte nispeten güçlü sonuçlar bekliyoruz.
CIMSA	1.227	639	1.213	92%	134	145	135	-7%	88	161	-45%	9 Mayıs	Fiyatlardaki yukarı yönlü hareketin etkisiyle satış gelirlerinde büyüme görsek de artan enerji maliyetlerine bağlı olarak nispeten zayıf bir karlılık bekliyoruz.
DOAS	7.027	6.195	5.860	13%	1.104	562	494	96%	968	404	139%	10 Mayıs	Satış hacminde yıllık bazda gözlenen gerilemeye karşılık, TL'deki değer kaybının fiyatlamalar üzerinde yarattığı destekle birlikte bu çeyrekte güçlü sonuçların devamını görmeyi bekliyoruz.
EKGYO	1.780	798	993	123%	675	238	526	184%	483	242	100%		Şirket'in ilk çeyrekte artmasını öngördüğümüz operasyonel karlılığının, net karı destekleyeceğini değerlendiriyoruz.
EREGL	28.504	10.464	25.167	172%	9.587	3.853	9.579	149%	5.253	2.618	101%	25 Nisan Haftası	Ürün fiyatlarındaki güçlü seyrile birlikte bu çeyrekte de güçlü sonuçlar bekliyoruz. Ton başı FAVÖK beklentimiz ise 335 \$/ton seviyesinde yer alıyor.
FROTO	26.836	16.254	25.444	65%	2.732	1.812	4.358	51%	2.752	1.819	51%	27 Nisan	İhracat adetlerindeki güçlü seyrin devamına bağlı olarak, bu çeyrekte de tatminkar sonuçlar bekliyoruz.
ISGYO	140	72	202	94%	75	37	103	104%	52	4	1345%	Nisan'ın son haftası	Şirket'in 1Ç'de toplam satış gelirlerinde pandemi kaynaklı oluşan düşük bazın etkisi ile yıllık %94 oranında artış beklentimizin yanı sıra net finansman giderlerinde tahmin ettiğimiz azalmanın net kara bir önceki yılın aynı dönemine göre ciddi derecede artış getireceğini öngörüyoruz.
KARDM	5.615	2.732	4.713	106%	1.561	815	1.749	91%	1.026	501	105%		İlk çeyrekte ürün fiyatlarının desteğinde nispeten güçlü sonuçlar görmeyi bekliyoruz. Ton başı FAVÖK beklentimiz 211 \$/ton seviyesindedir.
KCHOL									6.241	2.113	195%	Mayıs'ın ikinci haftası	Finans segmentinde güçlü karlılık artışının yanı sıra otomotiv ve enerji segmentlerinde de kar büyümesinin olacağını tahmin ediyoruz.

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

1Ç22 Kar Beklentileri

20 Nisan 2022 Çarşamba

Araştırma Kapsamımızdaki Finans Dışı Şirketlere Yönelik Öngörülerimiz

Gelirler					FAVÖK				Net Kar			Beklenen tarih	Yorum
(mn TL)	1Ç22T	1Ç21	4Ç21	y/y %	1Ç22T	1Ç21	4Ç21	y/y %	1Ç22T	1Ç21	y/y %		
MGROS	12.763	7.689	10.351	66%	888	605	745	47%	45	210	-79%		Operasyonel tarafta tatminkar sonuçlar görmeyi beklemekte birlikte, net karlılık tarafında, yıllık bazda (1Ç21'deki Ramstore Makedonya hisse devri kaynaklı tek seferlik gelir nedeniyle) net karlılıkta gerileme öngörüyoruz.
OTKAR	1.284	877	1.834	46%	191	128	410	48%	172	107	60%		Satış adetlerindeki artışın yanı sıra TL'deki değer kaybının etkisiyle yıllık bazda pozitif operasyonel ve net karlılık performansının süreceğini düşünüyoruz.
PGSUS	4.167	1.090	3.492	282%	609	-85	478	a.d.	-909	-933	a.d.	10 Mayıs	Zayıf sezona karşılık operasyonel performansta artış gözlesek de net zarar açıklamasını bekliyoruz.
SAHOL									7.440	1.752	325%	10 Mayıs	Faaliyet gösterdiği bankacılık segmentindeki oldukça güçlü artış göstermesini beklediğimiz karlılığın yanı sıra PMSA ve PHILSA satışından kaynaklanan satış karının katkısı ile Holding'in net karında kayda değer ölçüde yükseliş öngörüyoruz.
SISE	16.300	5.686	11.045	187%	4.053	1.334	2.387	204%	2.666	1.348	98%	25 Nisan Haftası	Yıllık bazda hacim ve fiyat artışlarının etkisi yanı sıra TL'deki değer kaybının desteğiyle, yılın ilk çeyreğinde güçlü finansallar açıklamasını bekliyoruz.
TAVHL	2.250	539	2.016	318%	516	-27	470	a.d.	-452	553	a.d.	26 Nisan	Trafik verilerinde toparlanma görmekle birlikte zayıf sezon olan ilk çeyrekte net zarar öngörüyoruz.
TCELL	10.395	7.827	9.354	33%	4.245	3.352	4.030	27%	947	1.105	-14%	28 Nisan	Abone tarafında kazanımlar devam etse de artan maliyetler ve finansal giderlere bağlı olarak nispeten zayıf net kar görünümü öngörüyoruz.
THYAO	40.775	13.252	36.860	208%	8.062	2.366	11.277	241%	771	438	76%	28 Nisan	Zayıf sezonda nispeten güçlü seyreden trafik verilerinin desteğinde hem operasyonel hem de net karlılık tarafında güçlü bir büyüme görmeyi bekliyoruz.
TOASO	9.492	6.447	10.078	47%	1.713	875	2.732	96%	972	617	58%	27 Nisan	Yıllık ve çeyreklik bazda satış hacimlerinde gerileme görsek de fiyat artışları ve zayıf TL'nin desteğinde yine tatminkar sonuçlar görmeyi bekliyoruz.
TRGYO	587	257	453	128%	409	182	365	124%	173	-116	a.d.	9-10 Mayıs	Torun Center projesinden kaynaklı konut satış gelirlerinin etkisi ile toplam gelirlerde yıllık %128 artış beklerken, operasyonel karlılıktaki artışın net karı olumlu etkileyeceğini değerlendiriyoruz.
VESTL	11.521	6.201	10.747	86%	1.561	884	2.602	77%	223	220	1%	Mayıs'ın ikinci haftası	Hem yurt içi hem de ihracat fiyatlarında gözlenen yükseliş ve panel fiyatlarındaki gerilemeye bağlı olarak operasyonel tarafta güçlü sonuçlar bekliyoruz. Net karlılık tarafında yatay seyir öngörüyoruz.

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.