

Sanayi şirketlerinden 4Ç20 sonuçlarını ilk açıklayacak şirket Arçelik, bankalarda ise Garanti Bankası olacak

- 4Ç20’de yurt dışında ekonomik aktivitedeki ılımlı toparlanma korunmaya çalışırken, bir yanda salgına ilişkin ikinci dalga endişeleriyle birlikte kısmi kapanmalar, diğer yanda ise aşılılamaya ilişkin sürecin başladığını gördük. İçeride ise ekonomideki toparlanma devam ederken, yeni ekonomi yönetimiyle birlikte TL’nin değer kazanmaya başladığı ancak, faizlerdeki yükseliş eğilimi ile birlikte kredi hacmindeki yavaşlamanın belirginleştiği bir çeyrek izledik.
- Yılın son çeyreğine ilişkin Borsa İstanbul şirketlerinin finansalları bu haftadan itibaren açıklanmaya başlarken, sanayi şirketlerinden sonuçlarını ilk açıklayacak şirket **Arçelik**, bankalardan ise **Garanti Bankası** olacak. Bankalar ve finans dışı şirketler için konsolide olmayan sonuçların son açıklama tarihi 1 Mart, konsolide sonuçların ise açıklanma tarihi 11 Mart olarak takip edilecek.

Daralan kredi-mevduat makası ve artan swap giderleri, bankaların çekirdek gelirlerine olumsuz yansıtacak

- Araştırma kapsamımızda bulunan bankaların 4Ç20’de net karında, çeyreksel %35,1, yıllık bazda ise %14,8 gerileme bekliyoruz. 4Ç’de artmasını beklediğimiz TÜFEX gelirlerine karşın, yükselen fonlama maliyetlerine bağlı olarak daralan kredi-mevduat makası ve artan swap giderlerinin, bankaların çekirdek gelirlerine çeyreksel %23,4 oranında düşüş getireceğini tahmin ediyoruz. Bunun yanı sıra bu dönemde bankaların faaliyet giderlerinin ortalama %8,7 oranında artacağını, karşılık giderlerinin ise bir önceki çeyreğe göre %37,5 oranında azalacağını öngörüyoruz. Diğer yandan, 4Ç’de yüksek seyreden kredi faiz oranlarının etkisi ile genel olarak kredi büyümesinin zayıf olacağını değerlendiriyoruz. Araştırma kapsamımızda bulunan bankaların bu dönemde toplam kredi hacminde çeyreksel %0,6, yıllık %30,5 büyüme tahmin ediyoruz.
- Mevduat bankaları arasında, 2020 yılının son çeyreğinde, bir önceki çeyreğe göre, net karını en çok artırmasını beklediğimiz bankanın, net ticari kardaki artışın etkisi ile %35,0 net kar büyümesi öngördüğümüz **Halk Bankası** (Hedef Fiyat: 7,52 TL, KVÖ: Endekse Paralel Getiri, UVÖ: AL) olacağını tahmin ediyoruz. Aynı dönemde yükselmesini beklediğimiz swap giderleri nedeniyle **Yapı Kredi Bankası’nın** (Hedef Fiyat: 3,80 TL, KVÖ: Endeks Üzeri Getiri, UVÖ: TUT) %59,2 düşüş ile net karı en fazla gerileyen banka olacağını değerlendiriyoruz. Aynı zamanda bu dönemde **Akbank** (Hedef Fiyat: 8,83 TL, KVÖ: Endeks Üzeri Getiri, UVÖ: AL) ve **İş Bankası** (Hedef Fiyat: 8,71 TL, KVÖ: Endeks Üzeri Getiri, UVÖ: AL)’nın yaklaşık %2’lik büyüme ile çeyreksel bazda en yüksek kredi büyümesi elde eden bankalar olmasını bekliyoruz.

Dayanıklı tüketim, demir çelik, otomotiv, çimento ve savunma sektörlerinde güçlü sonuçlar bekliyoruz

- Yılın son çeyreğinde araştırma kapsamımızda yer alan finans dışı şirketlerin satış gelirlerinde yıllık %27, FAVÖK tarafında %42 yükseliş öngörürken, net karlılık tarafında ise %19 (havacılık sektörü hariç tutulduğunda %84) büyüme bekliyoruz.
- Yurt içindeki toparlanmadan pozitif etkilenen aynı zamanda da ihracat tarafındaki güçlü seyre bağlı olarak, araştırma kapsamımızda yer alan dayanıklı tüketim sektörü (**ARCLK-VESTL**), otomotiv sektörü (**DOAS-FROTO-TOASO**) ve çimento sektörü (**AKCNS-CIMSA**) şirketlerinin 4Ç20 döneminde hem operasyonel hem de net karlılık tarafında güçlü sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. Aynı zamanda, çelik fiyatlarında son çeyrekte hızlanan artışa bağlı olarak demir çelik sektörü (**KRDMD-EREGL**) şirketlerinin kar marjlarındaki iyileşme ile birlikte önceki çeyreklere göre oldukça güçlü sonuçlarla ön planda olacaklarını düşünüyoruz. Savunma sanayi sektörü (**ASELS-OTKAR**) şirketlerinde ise yılın son çeyreğinde yoğunlaşan teslimatlara bağlı olarak operasyonel ve net karlılık tarafında pozitif sonuçlar bekliyoruz.
- Gıda perakende sektörü (**BIMAS-MGROS**) şirketlerinin çeyreklik bazda yataya yakın sonuçlar açıklamasını öngörürken, salgın etkileriyle birlikte, yıllık bazda operasyonel ve net karlılık tarafında yakaladıkları pozitif ivmeyi sürdüreceklerini düşünüyoruz. Yılın son çeyreğinde trafik verilerindeki zayıf görünüm paralelinde havacılık sektörü (**PGSUS-TAVHL-THYAO**) şirketlerinin zayıf sonuçlar açıklamasını bekliyoruz.

25 Ocak 2021 Pazartesi

Araştırma Kapsamımızdaki Bankalara Yönelik Öngörülerimiz

Bankalar (mn TL)	Net Kar				Beklenen tarih	Yorum
	4Ç20T	4Ç19	y/y %	ç/ç %		
AKBNK	1.592	1.330	20%	5%	02 Şubat	Akbank'ın 4Ç'de TL kredi hacminde %5,0 büyüme öngörüyoruz. 4Ç20'de artmasını beklediğimiz TÜFEX gelirlerinin katkısı ile net faiz gelirlerinde çeyreksel %6,5 artış tahmin ederken, komisyon gelirlerinde ise %11,5 gerileme bekliyoruz. Bankanın 4Ç'de risk maliyetinde 30 bp gerileme beklerken, özkaynak karlılığının %10,3 düzeyinde gerçekleşeceğini değerlendiriyoruz.
ALBRK	80	52	54%	7%	15 Şubat haftası	Yükselen fonlama maliyetlerine bağlı olarak bankanın 4Ç'de net kar payı gelirlerinde çeyreksel %21,0 gerileme öngörüyoruz. Ancak gerilemesini beklediğimiz faaliyet (ç/ç:-%7,2) ve karşılık (ç/ç:-%61,7) giderlerinin net kar için destekleyici olacağını düşünüyoruz.
GARAN	1.013	1.222	-17%	-46,5%	28 Ocak	4Ç'de kredi-mevduat makasındaki daralmanın etkisi ile bankanın net faiz gelirlerinde bir önceki çeyreğe göre %5,5 düşüş bekliyoruz. Bir önceki çeyreğe göre %52,0 yükselmesini öngördüğümüz swap giderleri ve %12,4 artış beklediğimiz faaliyet giderlerinin net karı olumsuz etkileyeceğini düşünüyoruz.
HALKB	425	797	-47%	35%	15 Şubat haftası	Halk Bankası'nın 4Ç'de toplam kredi hacminde hafif daralma bekliyoruz. 4Ç'de TÜFEX gelirlerinde önemli derecede artış beklentimize karşın, bankanın daralan kredi-mevduat makası ve menkul kıymet getirilerindeki düşüş sonucunda net faiz gelirlerinde çeyreksel %55,8 gerileme öngörüyoruz. Buna karşın, 3Ç'de 3,2 mlr TL olan net ticari zararın 4Ç'de 441 mn TL kar olarak gerçekleşmesi bekliyoruz, bunun da net kara çeyreksel bazda artış getireceğini değerlendiriyoruz.
ISCTR	1.137	2.310	-51%	-47,1%	1 Şubat haftası	İş Bankası'nın 4Ç'de kredi-mevduat makasında daralma ve artan swap giderleri nedeniyle net faiz gelirlerinde (swap dahil) çeyreksel %27,3 gerileme tahmin ediyoruz. Banka'nın bu dönemde net risk maliyetinde çeyreksel 16 bp artış beklemekle birlikte, özkaynak karlılığının %10,2 olacağını öngörüyoruz.
TSKB	198	129	53%	-3%	1 Şubat	Banka'nın 4Ç'de çekirdek gelirlerinde %6,6 gerileme beklentimize karşın, bir önceki çeyreğe göre %15,7 oranında düşüş göstermesini öngördüğümüz karşılık giderlerinin net kardaki düşüşü sınırlayacağını düşünüyoruz.
YKBNK	756	263	187%	-59,2%	3 Şubat	4Ç'de TÜFEX gelirlerindeki artışın katkısı ile bankanın net faiz gelirlerinde çeyreksel %22,8 yükseliş beklentimize karşın, artan swap giderleri ile birlikte çekirdek gelirlerinde %17,8 daralma öngörüyoruz. Diğer yandan, bu dönemde faaliyet giderlerinde öngördüğümüz artış ve muhasebe politikasındaki değişiklik sonucunda efektif vergi oranındaki yükselişin, net karı baskılayacağını düşünüyoruz.

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Araştırma Kapsamımızdaki Finans Dışı Şirketlere Yönelik Öngörülerimiz

(mn TL)*	Gelirler			FAVÖK			Net Kar			Beklenen tarih	Yorum
	4Ç20T	4Ç19	y/y %	4Ç20T	4Ç19	y/y %	4Ç20T	4Ç19	y/y %		
AKNS	599	447	34%	110	57	92%	45	22	109%	Şubat son hafta	İhracatın katkısıyla hem operasyonel hem de net karlılık performansındaki toparlanmanın devamını bekliyoruz.
ARCLK	12.078	8.366	44%	1.591	819	94%	852	240	255%	25 Ocak	Hem yurt içi hem de yurt dışı pazarlardaki toparlanmanın desteğinde güçlü sonuçların devamını öngörüyoruz.
AELS	6.800	5.365	27%	1.460	1.296	13%	1.742	1.365	28%	23 Şubat	Son çeyrekte gerçekleşen proje teslimatlarına bağlı olarak operasyonel ve net karlılık tarafında pozitif sonuçlar bekliyoruz.
BIMAS	13.970	10.529	33%	1.115	803	39%	655	319	106%	11 Mart	Güçlü operasyonel performansın bu çeyrekte de devam etmesini ve yıllık bazda net karlılıktaki büyümenin sürmesini bekliyoruz.
BIZIM	1.392	1.156	20%	62	62	1%	11	11	-6%		Ana kategori satışlarında süregelen büyümenin devamını bekliyoruz. Net karlılık tarafında yatay performans öngörüyoruz.
CIMSA	656	441	49%	158	47	233%	86	-18	a.d.	Şubat son hafta	Operasyonel performans artışının net karlılığa bu çeyrekte de katkı vermesini bekliyoruz.
DOAS	7.770	3.722	109%	657	206	219%	394	79	401%	26 Şubat	Satış hacminde yıllık bazda %25'i aşan büyümenin desteğinde operasyonel ve net karlılık tarafında güçlü sonuçlar öngörüyoruz.
EKGYO	941	2.083	-55%	139	850	-84%	225	578	-61%		Geçen yılın aynı dönemine kıyasla daha az seviyede gerçekleşen projelerdeki geçici kabuller nedeniyle operasyonel karlılıkta zayıflama öngörüyoruz.
EREGL	9.916	6.454	54%	2.385	701	240%	1.593	228	600%	Şubat 2. hafta	Ürün fiyatlarındaki artışın yanı sıra talepteki toparlanmanın etkisiyle 4Ç20'de güçlü operasyonel ve net karlılık performansı bekliyoruz.
FROTO	20.229	11.502	76%	1.959	975	101%	1.748	617	183%		4Ç20'de iç satışlarda yıllık %80, ihracatta ise %12 hacim artışı yakalanması ardından güçlü sonuçlar bekliyoruz.
ISGYO	103	818	-87%	41	66	-38%	260	329	-21%	25 Ocak haftası	Salgın kısıtlamalarına bağlı olarak operasyonel karlılığın zayıf gerçekleşmesini bekliyoruz, ancak şirketin değerlendirme farkı kaynaklı 280 mn TL gelir kaydedeceğini tahmin ediyoruz.
KARDM	2.399	1.491	61%	506	79	541%	425	-129	a.d.	Mart ilk hafta	Ürün fiyatlarındaki yükselişin desteğinde güçlü son çeyrek sonuçları görmeyi bekliyoruz.
KCHOL							2.100	1.110	89%	15 Şubat haftası	Temel olarak otomotiv segmentinde beklediğimiz güçlü karlılığın, Holding'in net karını olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz.
MGROS	7.710	5.997	29%	654	435	50%	23	-290	a.d.	1 Mart	Pozitif operasyonel performansın son çeyrekte de devamına bağlı olarak net karlılıktaki iyileşmenin sürmesini bekliyoruz.
OTKAR	1.132	553	105%	273	57	375%	264	54	387%	Şubat ilk hafta	Teslimatlarının son çeyrekte yoğunlaşmasına bağlı olarak operasyonel ve net karlılık tarafında güçlü büyüme bekliyoruz.
PGSUS	1.433	2.512	-43%	117	560	-79%	-260	23	a.d.	4 Mart	Zayıf 4Ç20 trafik verilerine bağlı olarak finansallarda da zayıf görünümün devamını bekliyoruz.
SAHOL							1.183	881	34%	24 Şubat	Finans, enerji ve çimento segmentinde artmasını beklediğimiz karlılığın, Holding'in net karı için destekleyici olacağını değerlendiriyoruz.
SISE	6.748	4.843	39%	1.285	1.008	27%	622	546	14%	Şubat ilk hafta	Düz cam ve cam ambalaj segmentlerinin performansının, talepteki normalleşmeyle birlikte güçlü seyrederek, 4Ç20'de operasyonel ve net karlılık büyümesine katkı vermesini bekliyoruz.

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

Araştırma Kapsamımızdaki Finans Dışı Şirketlere Yönelik Öngörülerimiz

(mn TL)*	Gelirler			FAVÖK			Net Kar			Beklenen tarih	Yorum
	4Ç20T	4Ç19	y/y %	4Ç20T	4Ç19	y/y %	4Ç20T	4Ç19	y/y %		
TAVHL	619	1.061	-42%	77	277	-72%	-564	1.419	a.d.	16 Şubat	Trafik verilerindeki düşük seyre bağlı olarak 4Ç20'de zayıf finansalları devamını bekliyoruz.
TCELL	7.443	6.684	11%	3.016	2.754	10%	1.164	756	54%	19 Şubat	Artan faturalı abone bazına ve data kullanımına bağlı karlılık performansındaki artışın sürmesini bekliyoruz.
THYAO	13.491	18.967	-29%	3.415	2.366	44%	-488	1.948	a.d.	1 Mart	Trafik verilerinde nispeten zayıflık olsa da kargo operasyonlarının desteğinde FAVÖK büyümesinin devamını bekliyor, daha sınırlı bir net zarar öngörüyoruz.
TOASO	8.842	5.468	62%	995	665	50%	640	450	42%	3 Şubat	4Ç20'de ihracat adetlerindeki gerilemeye karşılık, iç pazardaki güçlü performansın, operasyonel ve net karlılığa yansımaları bekliyoruz.
TRGYO	310	298	4%	147	178	-17%	972	927	5%	8 Mart haftası	TL'deki değer artışı sonucunda oluşan kambiyo karı ile şirketin net finansal giderlerinde düşüş öngörürken, değerlendirme farkı sonucu oluşan gelirin de net karı olumlu etkilemesini bekliyoruz.
VESTL	6.598	5.168	28%	911	685	33%	504	175	188%	11 Mart	4Ç20'de iç pazarda ve ihracat tarafında güçlü seyreden beyaz eşya ve TV satış performansının finansallara olumlu yansımaları bekliyoruz.

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

25 Ocak 2021 Pazartesi

AKBNK - Akbank

(mn TL)	4Ç20T	3Ç20	ç/ç %	4Ç19	y/y %
Krediler	255.498	250.478	2%	203.834	25%
Mevduat	269.400	269.214	0%	224.055	20%
Takipteki Kredi Oranı	6,2%	6,4%	-0,2yp	7,3%	-1,1yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	0	-34		23	
Net Faiz Gelirleri	4.907	4.608	6%	4.628	6%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	916	1.035	-12%	1.227	-25%
Toplam Faaliyet Giderleri	1.944	1.935	0%	1.697	15%
Net Dönem Kar/Zararı	1.591,8	1.522,8	5%	1.329,5	20%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

GARAN - Garanti Bankası

(mn TL)	4Ç20T	3Ç20	ç/ç %	4Ç19	y/y %
Krediler	317.391	314.396	1%	251.165	26%
Mevduat	317.077	308.814	3%	248.751	27%
Takipteki Kredi Oranı	5,6%	6,0%	-0,3yp	6,9%	-1,3yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	2	2		6	
Net Faiz Gelirleri	5.866	6.208	-6%	5.223	12%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	1.502	1.520	-1%	1.606	-6%
Toplam Faaliyet Giderleri	2.747	2.444	12%	2.383	15%
Net Dönem Kar/Zararı	1.013,5	1.895,9	-47%	1.222,4	-17%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

ISCTR - İş Bankası

(mn TL)	4Ç20T	3Ç20	ç/ç %	4Ç19	y/y %
Krediler	371.340	364.285	2%	289.241	28%
Mevduat	365.709	372.454	-2%	295.920	24%
Takipteki Kredi Oranı	5,4%	5,2%	0,2yp	6,5%	-1,1yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	-7	-1		5	
Net Faiz Gelirleri	6.071	6.855	-11%	5.689	7%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	1.525	1.496	2%	1.574	-3%
Toplam Faaliyet Giderleri	2.920	2.771	5%	2.541	15%
Net Dönem Kar/Zararı	1.136,7	2.149,0	-47%	2.309,9	-51%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

YKBANK - Yapı Kredi Bankası

(mn TL)	4Ç20T	3Ç20	ç/ç %	4Ç19	y/y %
Krediler	292.370	294.143	-1%	241.111	21%
Mevduat	259.708	264.073	-2%	222.790	17%
Takipteki Kredi Oranı	6,3%	6,1%	0,2yp	7,6%	-1,3yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	40	-30		-7	
Net Faiz Gelirleri	5.019	4.089	23%	3.723	35%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	1.309	1.350	-3%	1.513	-13%
Toplam Faaliyet Giderleri	2.250	1.958	15%	2.273	-1%
Net Dönem Kar/Zararı	756,2	1.853,7	-59%	263,3	187%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

ALBRK - Albaraka Türk Katılım Bankası

(mn TL)	4Ç20T	3Ç20	ç/ç %	4Ç19	y/y %
Krediler	42.007	42.258	-1%	30.881	36%
Toplanan Fonlar	51.644	52.358	-1%	39.769	30%
Takipteki Kredi Oranı	4,6%	4,6%	0yp	7,3%	-2,7yp
Δ Net Kar Payı Marjı (bp)	-5	-5		43	
Net Kar Payı Gelirleri	370	468	-21%	376	-1%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	72	62	15%	76	-6%
Toplam Faaliyet Giderleri	312	337	-7%	293	7%
Net Dönem Kar/Zararı	80,0	74,8	7%	52,0	54%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

HALKB - Halk Bankası

(mn TL)	4Ç20T	3Ç20	ç/ç %	4Ç19	y/y %
Krediler	452.421	453.924	0%	309.208	46%
Mevduat	446.016	440.615	1%	297.734	50%
Takipteki Kredi Oranı	3,9%	3,6%	0,3yp	5,1%	-1,3yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	-44	-18		34	
Net Faiz Gelirleri	2.485	5.620	-56%	3.797	-35%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	680	695	-2%	729	-7%
Toplam Faaliyet Giderleri	2.146	1.880	14%	1.705	26%
Net Dönem Kar/Zararı	425,3	315,0	35%	796,6	-47%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

TSKB - T.S.K.B.

(mn TL)	4Ç20T	3Ç20	ç/ç %	4Ç19	y/y %
Krediler	39.095	39.947	-2%	31.424	24%
Takipteki Kredi Oranı	3,7%	3,4%	0,2yp	3,5%	0,2yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	28	4		-30	
Net Faiz Gelirleri	597	559	7%	420	42%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	9	9	-1%	10	-11%
Toplam Faaliyet Giderleri	50	50	1%	53	-5%
Net Dönem Kar/Zararı	197,9	204,1	-3%	129,4	53%

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
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.