

4Ç19 Kar Tahminleri

27 Ocak 2020

Genel Yatırım Tavsiyesi

4Ç19'da takibimizdeki şirketlerde toplam net karın yıllık %21 düşmesini bekliyoruz

4Ç19 kar dönemi bu hafta açıklanacak GARAN ve AKBNK sonuçları ile başlayıp 10 Mart'a kadar devam edecektir. Bu çeyrekte takibimizdeki şirketlerin net karında yıllık %21 düşüş bekliyoruz. Banka karlarında yıllık %2 daralma beklerken, finans dışı şirketlerin net karında yıllık %28 düşüş öngörüyoruz.

4Ç19 bankacılık sektörü sonuçları genelde zayıf, ancak HALKB ve VAKBN için olumlu

3Ç19'daki düşük seviyenin ardından 4Ç19'da net karda ortalama %30 artış beklentimiz, temel olarak HALKB (%149) ve VAKBN (%96)'de TL fonlama maliyetlerindeki düşüş ve önceki çeyrekteki düşük baz etkisiyle öngördüğümüz net kar artışından kaynaklanmaktadır. YKBNK'deki provizyon artışına bağlı olarak net kardaki sert daralmayla (%87) özel bankaların net karlarında ortalama %30 düşüş tahmin ediyoruz. 4Ç19 ortalama özkaynak karlılığının %9 seviyesinde olacağını tahmin etmemize karşın, net faiz marjlarında iyileşme ve düşen risk maliyetleriyle piyasanın 2020 yılı karlılıkta iyileşme görünümüne odaklandığını düşünüyoruz. 2020'de sektör için daha muhafazakar net faiz marjı tahminleri (2020'nin 2. yarısındaki potansiyel enflasyon ve faiz riskine bağlı olarak) ve donuk alacak tahminleriyle (2018-19'da yapılandırılan kredilerdeki potansiyel risk), piyasa beklentisinin %7 altında, %48 net kar büyümesi bekliyoruz. 2020'de bankaların yeniden fiyatlanması, çeyreklik sonuçlardan ziyade, iyimser makro senaryonun gerçekleşmesi ihtimalinin kuvvetlenmesini daha etkili olduğunu düşünüyoruz. Başlıca önem taşıyan varsayımlar %8,5 yıl sonu enflasyon, %9 politika faizi ve 6,4 Dolar/TL kur tahminleridir.

Finans Dışı Şirketler: Yıllık bazda FAVÖK'te %3 daralma, net karda %28 düşüş bekliyoruz

Takibimizdeki finans dışı şirketlerin ciro büyümesi, genel olarak emtia şirketlerinden kaynaklı baskıya bağlı olarak %5 seviyesinde gerçekleşecektir. Benzer şekilde toplam FAVÖK'te %3 daralma tahmin ederken, finans dışı şirketlerde özellikle 2018 yılının son çeyreğinde oluşan kur farkı gelirlerinin oluşturduğu yüksek baz etkisi nedeniyle, toplam net karda %28 düşüş tahmin ediyoruz.

Takibimizdeki şirketler arasında güçlü operasyonel performans beklediğimiz şirketler **KOZAL, TAVHL, OZKGY, PGSUS, DOAS ve MPARK** olarak listelenebilir. Diğer taraftan, **TUPRS, EREGL, KRDM ve MGROS** geçen seneye göre daha zayıf sonuç açıklamasını beklediğimiz şirketlerdir.

Yatırım Finansman Menkul Değerler - Araştırma - 4Ç19 Beklentileri					
mn TL	4Ç19T	4Ç18	Y/Y Δ	3Ç19	Ç/Ç Δ
Finansal Olmayan					
Net Satışlar	139,528	132,284	5%	141,198	-1%
FAVÖK	19,386	19,992	-3%	26,157	-26%
Net Kar	8,436	11,772	-28%	13,784	-39%
Finansal					
Net Kar	4,468	4,555	-2%	4,488	0%
Toplam					
Net Kar	12,904	16,327	-21%	18,272	-29%

TLmn	12A18T	12A17	Y/Y Δ
Finansal Olmayan			
Net Satışlar	535,407	472,433	13%
FAVÖK	84,238	80,433	5%
Net Kar	36,094	29,925	21%
Finansal			
Net Kar	19,275	23,671	-19%
Toplam			
Net Kar	55,369	53,597	3%

Kaynak: Şirketler, Yatırım Finansman Menkul Değerler

TL Milyon Hisse Kodu	4Ç19T	3Ç19	Çeyreksele Δ	4Ç18	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi
AKBNK Net Kar	1,295	1,397	-7%	1,051	23%	4Ç19 solo net kar tahminimiz olan 1,3mlr TL (çeyreklik -%7, yıllık +%23) çeyreklik %9,9 özkaynak karlılığına işaret etmektedir. Net faiz gelirlerindeki çeyreklik %12 artış, düşen swap maliyetleri (TL700mn, 3Ç19: TL770mn) ile 60 baz puan yükselen net faiz marjı ve 270mn TL'ye gerileyen ticari zarar (yıllık -%69, çeyreklik %49) dördüncü çeyrekteki olumlu gelişmelerdir. Diğer taraftan, büyük bir kredinin donuk alacaklara dahil edilmesine bağlı olarak, karşılık giderlerinin %51 artışla 2,4 milyar TL'ye yükselmesini bekliyoruz. Komisyon gelirleri yıllık %32 artarken faaliyet giderlerinin yıllık %18 yükseleceğini tahmin ediyoruz. Güçlü maliyet yönetimi ve artan gelirlere bağlı olarak gider gelir oranının %31 seviyelerinde gerçekleşmesini bekliyoruz.	31 Ocak
GARAN Net Kar	1,280	1,304	-2%	1,062	21%	4Ç19 solo net kar tahminimiz olan 1,28mlr TL (çeyreklik -%2, yıllık +%21) çeyreklik %9,8 özkaynak karlılığına işaret etmektedir. TÜFE'ye endeksli getirilerdeki daralmaya rağmen, kredi mevduat makasındaki iyileşme sonucu, net faiz marjındaki 50 baz puan artış ile %8 yükselen net faiz gelirleri 4Ç19'daki önemli gelişmelerdir. Ancak bu iyileşme daralan komisyon gelirleri (çeyreklik -%10), artan karşılık giderleri (YFt: 2,8 milyar TL) ve faaliyet giderlerindeki artıştan (çeyreklik +%12) negatif etkilenecektir. Bankanın 2019'un ikinci yarısındaki zayıf sonuçlarının fiyatlandığını ve piyasanın 2020'deki iyileşmelere odaklandığını düşünüyoruz.	30 Ocak
HALKB Net Kar	767	308	149%	317	142%	TL fonlama maliyetlerindeki düşüş ile çeyreklik %11 artan net faiz gelirleri ve %3,1'e yükselen net faiz marjı (swap maliyetlerinden arındırılmış) ile HALKB'nin 767mn TL net kar açıklamasını bekliyoruz (çeyreklik özkaynak karlılığı %10, 3Ç19: 308mn TL). Net ticari gelirlerdeki hafif artış net karı olumlu etkileyen diğer bir faktördür (3Ç19: TL 846mn zarar). Komisyon gelirlerinde yıllık %30 artış beklerken faaliyet giderlerinde %11 artış öngörüyoruz. Bankanın karşılık giderlerini neredeyse iki katına çıkararak 1,4mlr TL olarak açıklamasını bekliyoruz (3Ç19: 721mn TL). Karlılıktaki iyileşmenin varlık kalitesine bağlı olduğunu ve net faiz marjındaki iyileşmenin 2020'nin ilk yarısında da devam edeceğini düşünüyoruz. Diğer bankalara göre iskontolu işlem gören HALKB'nin, 4Ç19'daki güçlü sonuçlardan olumlu etkilenmesini bekliyoruz.	10 Şubat Haftası
VAKBN Net Kar	989	503	97%	1,044	-5%	Ortalamanın altında kar performansı gösteren üç çeyreğin ardından, Vakıfbank'ın 4Ç19'da çeyreklik büyük bir net kar artışı (+%97) ve takip ettiğimiz bankalar içerisinde en yüksek özkaynak karlılığı (%12,8) açıklamasını bekliyoruz. Bu gelişmenin temel sebebi, TL fonlama maliyetlerindeki sert düşüşe bağlı olarak net faiz marjındaki (swap maliyetlerinden arındırılmış) 92 baz puanlık iyileşmedir. Bunun yanında, swap maliyetlerinde daralma (850mn TL, 3Ç19: 1mlr TL), komisyon gelirlerinde artış (1,2mlr TL, çeyreklik %11) ve tahsilatlardaki artışın net karı olumlu etkilemesini bekliyoruz. Karşılık giderlerinin çeyreklik sabit kalarak 1,9mlr TL seviyesinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz. Güçlü 4Ç19 sonuçlarıyla yeniden fiyatlanacağını düşündüğümüz ve cazip çarpanlarda olan VAKBN'yı (YKBNK ile birlikte) Model Portföy'ümüzde tutmaya devam ediyoruz.	17 Şubat Haftası
YKBNK Net Kar	137	976	-86%	1,081	-87%	4Ç19 solo net kar tahminimiz olan 137mn TL (çeyreklik -86%, yıllık -87%) çeyreklik 1,4% özkaynak karlılığına işaret etmektedir. Muhasebesel bir düzenlemeye (bir kalemin net faiz gelirlerinden komisyon gelirlerine aktarılması) bağlı olarak, net faiz gelirlerinde çeyreklik %4 daralma ve komisyon gelirlerinde %17 artış bekliyoruz. Net faiz gelirlerindeki daralma tahminimize rağmen, 500mn TL'ye gerileyen swap maliyetlerine bağlı olarak (3Ç19: 854mn TL) net faiz marjında 25 baz puanlık bir iyileşme öngörüyoruz. 3mlr TL'ye yükselen karşılık giderleriyle (çeyreklik +%61, yıllık +%62) net risk maliyetinin (511 baz puan) tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaşmasını bekliyoruz. Piyasada zayıf 4Ç19 sonuçlarının fiyatlandığını ve büyük oranda varlık kalitesine bağlı olan 2020 karlılığındaki iyileşmeye odaklandığını düşünüyoruz. YKBNK'yı Model Portföy'ümüzde (VAKBN ile birlikte) tutmaya devam ediyoruz.	4 Şubat

TL Milyon							Beklenen Açıklanma Tarihi
Hisse Kodu	4Ç19T	3Ç19	Çeyreksele Δ	4Ç18	Yıllık Δ	Yorumlar	
AEFES	Net Satışlar	5,093	7,098	-28%	4,326	18%	27 Şubat
	FAVÖK	693	1,399	-50%	428	62%	
	Net Kar	64	585	-89%	226	-72%	
ARCLK	Net Satışlar	8,397	8,246	2%	7,414	13%	11 Şubat
	FAVÖK	907	917	-1%	881	3%	
	Net Kar	239	240	-1%	280	-15%	
ASELS	Net Satışlar	5,110	3,023	69%	3,795	35%	10 Mart
	FAVÖK	1,041	610	71%	813	28%	
	Net Kar	1,123	642	75%	583	93%	
BIMAS	Net Satışlar	10,913	10,412	5%	9,094	20%	27 Şubat
	FAVÖK	818	845	-3%	511	60%	
	Net Kar	294	344	-15%	359	-18%	
BIZIM	Net Satışlar	1,154	1,216	-5%	996	16%	26 Şubat
	FAVÖK	60	69	-14%	49	22%	
	Net Kar	9	11	-20%	7	30%	
CCOLA	Net Satışlar	2,165	3,908	-45%	2,001	8%	26-28 Şubat
	FAVÖK	152	856	-82%	91	67%	
	Net Kar	-159	556	n.m.	161	n.m.	
DOAS	Net Satışlar	3,366	2,156	56%	2,921	15%	10-14 Şubat
	FAVÖK	204	141	45%	155	31%	
	Net Kar	93	41	125%	4	2111%	
ENKAI	Net Satışlar	2,409	2,441	-1%	4,485	-46%	10-14 Şubat
	FAVÖK	617	572	8%	791	-22%	
	Net Kar	577	911	-37%	824	-30%	
EREGL	Net Satışlar	7,080	6,416	10%	7,594	-7%	10-14 Şubat
	FAVÖK	968	1,279	-24%	2,216	-56%	
	Net Kar	536	784	-32%	1,684	-68%	
FROTO	Net Satışlar	11,686	9,298	26%	10,048	16%	10-14 Şubat
	FAVÖK	944	807	17%	818	15%	
	Net Kar	594	454	31%	411	45%	
KOZAL	Net Satışlar	811	822	-1%	505	61%	10-14 Şubat
	FAVÖK	569	594	-4%	256	122%	
	Net Kar	515	526	-2%	191	170%	
KRDMD	Net Satışlar	1,529	897	70%	1,116	37%	10-14 Şubat
	FAVÖK	76	85	-11%	273	-72%	
	Net Kar	-150	27	n.m.	224	n.m.	

TL Milyon							Beklenen Açıklanma Tarihi
Hisse Kodu	4Ç19T	3Ç19	Çeyreksele Δ	4Ç18	Yıllık Δ	Yorumlar	
MGROS	Net Satışlar	5,878	6,464	-9%	4,923	19%	2 Mart
	FAVÖK	494	684	-28%	356	39%	
	Net Kar	-236	179	n.m.	371	n.m.	
MPARK	Net Satışlar	1,027	893	15%	880	17%	5 Mart
	FAVÖK	241	190	27%	107	125%	
	Net Kar	86	-4	n.m.	30	183%	
OTKAR	Net Satışlar	638	593	8%	870	-27%	
	FAVÖK	72	141	-49%	232	-69%	
	Net Kar	55	102	-46%	250	-78%	
OZKGY	Net Satışlar	225	229	-2%	32	612%	5 Mart
	FAVÖK	76	95	-20%	7	941%	
	Net Kar	214	85	153%	267	-20%	
PETKM	Net Satışlar	2,611	2,937	-11%	2,032	28%	
	FAVÖK	287	394	-27%	41	593%	
	Net Kar	123	236	-48%	-44	n.m.	
PGSUS	Net Satışlar	2,502	4,117	-39%	2,053	22%	
	FAVÖK	513	2,033	-75%	77	567%	
	Net Kar	40	1,200	-97%	-138	n.m.	
TAVHL	Net Satışlar	1,071	1,540	-30%	3,725	-71%	7 Şubat
	FAVÖK	321	430	-25%	2,501	-87%	
	Net Kar	1,472	561	162%	323	355%	
TCELL	Net Satışlar	6,565	6,311	4%	5,514	19%	
	FAVÖK	2,741	2,959	-7%	2,303	19%	
	Net Kar	763	801	-5%	864	-12%	
THYAO	Net Satışlar	18,529	22,635	-18%	16,486	12%	
	FAVÖK	2,885	5,817	-50%	1,571	84%	
	Net Kar	981	3,707	-74%	-38	n.m.	
TKFEN	Net Satışlar	3,570	2,991	19%	3,789	-6%	20 Şubat
	FAVÖK	398	401	-1%	510	-22%	
	Net Kar	330	258	28%	421	-22%	
TOASO	Net Satışlar	5,159	4,159	24%	4,779	8%	4 Şubat
	FAVÖK	662	570	16%	641	3%	
	Net Kar	397	298	33%	327	22%	
TTKOM	Net Satışlar	6,285	6,210	1%	5,398	16%	
	FAVÖK	2,827	2,967	-5%	2,232	27%	
	Net Kar	523	1,117	-53%	2,215	-76%	

TL Milyon							Beklenen Açıklanma Tarihi
Hisse Kodu	4Ç19T	3Ç19	Çeyreksele Δ	4Ç18	Yıllık Δ	Yorumlar	
Net Satışlar	1,078	983	10%	908	19%	TTRAK'ın 4Ç19'da finansal giderlerin etkisiyle TL43mn net kar rakamı açıklamasını bekliyoruz (42% y/y düşüş). Ciro tarafında fiyatlamadaki olumlu gelişmeler ve iç pazar satışlarındaki 70%'lik büyüme sonucu TL1078mn'luk (%19 y/y) bir beklentimiz bulunmaktadır. 4Ç19 için FAVÖK beklentimiz ise zayıf baz etkisini dikkate alarak 16%'lık bir büyüme ile TL128mn olarak gerçekleşmektedir.	10 Şubat
FAVÖK	128	102	25%	110	16%		
Net Kar	43	22	93%	74	-42%		
Net Satışlar	22,620	23,309	-3%	24,803	-9%	Tüpraş için 4Ç'te en önemli zayıflık fuel oil fiyatlarında yaşanan sert gerileme olmuştur. Dizel ve jet yakıtı marjları da bir miktar yumuşayarak, şirketin rafineri marjını 3Ç'ye kıyasla daha aşağıda oluşmasını sağlamıştır. Ağır petrol ile Brent arasındaki makas yılın sonlarına doğru tekrar açılmaya başlasa da, bunun olumlu etkisi gecikmeli olarak 2020 1Ç'de gözlenecektir. Bu nedenle 4Ç'de TUPRS'tan zayıf operasyonel performans bekliyoruz.	12 Şubat
FAVÖK	371	885	-58%	1,743	-79%		
Net Kar	-208	-155	n.m.	1,766	n.m.		
Net Satışlar	2,056	1,893	9%	1,798	14%	Düşük enflasyon ve yüksek baz etkisi daha düşük bir ciro büyümesine sebep olabilir. FAVÖK marjı güçlü olmayı devam etmesini ancak bir önceki çeyreğin gerisinde kalmasını bekliyoruz.	5 Mart
FAVÖK	321	315	2%	278	15%		
Net Kar	119	254	-53%	129	-8%		

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00

Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy

Genel Müdür Yardımcısı

levent.durusoy@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Serhan Gök

Müdür

serhan.gok@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 39

Hilmi Yavaş

Ekonomist

hilmi.yavas@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

Yatırım Danışmanlığı Birimi

Göksel Tekiner

Müdür Yrd.

goksel.tekiner@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 44

Vahap Taştan

Yönetmen Yardımcısı

vahap.tastan@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 47

Onur Alkan

Uzman

onur.alkan@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 70

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş

Müdür

pervin.bakankus@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 61

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük

+90 (212) 317 69 00

Merkez

+90 (212) 334 98 00

Antalya

+90 (242) 243 02 01

Ankara

+90 (312) 417 30 46

Ulus

+90 (212) 263 00 24

Bursa

+90 (224) 224 47 47

Caddebostan

+90 (216) 302 88 00

İzmir

+90 (232) 441 80 72

Samsun

+90 (362) 431 46 71