

Sanayi Şirketleri 4Ç16 Kar Tahminleri

31 Ocak 2017

Genel Yatırım Tavsiyesi

Finans Dışı Şirketler: Kur farkı zararları net kar tahminlerini aşağı çekiyor...

Takip ettiğimiz sanayi şirketlerinin 4Ç16 net karlarında %48'lik bir daralma bekliyoruz. 4Ç16'da yüksek kur farkı açıklayacak olan TTKOM'u hariç tuttuğumuzda net karlardaki ortalama düşüşün %22 olmasını bekliyoruz. Migros, Torunlar GYO, Kardemir ve Aksa Enerji'nin 4Ç16'da kur farkı zararından olumsuz etkilenecek diğer şirketler olmalarını bekliyoruz.

Gelirlerdeki yıllık %12'lik artışın katkısı ile, FAVÖK'te yıllık bazda %13'lük bir artış bekliyoruz. **ASELS, BIMAS, DOAS, ENKAI, EREGL, HLGYO, TKFEN, TOASO ve TMSN**'in hem FAVÖK hem de net kar artışı açısından dikkat çekici bir performans sergilemeleri bekleniyor.

Tablo 1: Araştırma kapsamımız için 4Ç16 tahminlerimiz

TLmn	4Ç16T	3Ç15	Yıllık Değ.	3Ç16	Çeyreksele Değ.
FAVÖK	9,375	8,275	13%	10,908	-14%
Çimento	245	270	-9%	307	-20%
Beyaz Eşya	689	661	4%	594	16%
Gıda Perakendecileri	437	392	11%	494	-12%
Elektronik Perakendecileri	15	21	-26%	-21	-172%
Otomotiv	916	743	23%	699	31%
Traktör	158	121	30%	128	23%
GYO	506	648	-22%	1,039	-51%
Demir&Çelik	1,024	382	168%	906	13%
Havacılık	254	869	-71%	2,442	-90%
Telekom	2,858	2,215	29%	2,623	9%
Enerji	111	78	42%	121	-9%
Petrol Ürünleri	1,175	1,224	-4%	807	46%
Taahhüt	652	456	43%	585	12%
Savunma	337	195	73%	185	83%
Net Kar	3,628	6,957	-48%	4,745	-24%
Çimento	159	181	-12%	232	-31%
Beyaz Eşya	292	352	-17%	353	-17%
Gıda Perakendecileri	-30	232	-113%	172	-118%
Elektronik Perakendecileri	-46	-68	-32%	-124	-63%
Otomotiv	530	549	-3%	413	28%
Traktör	91	86	6%	71	28%
GYO	930	1,888	-51%	908	2%
Demir&Çelik	445	152	193%	476	-7%
Havacılık	817	671	22%	1,047	-22%
Telekom	-481	1,624	-130%	190	-352%
Enerji	-183	10	-1877%	-74	147%
Petrol Ürünleri	419	815	-49%	581	-28%
Taahhüt	489	338	45%	328	49%
Savunma	197	130	52%	171	15%

Kaynak: BIST, Yatırım finansman

Yatırım Finansman
Araştırma Bölümü
arastirma@yf.com.tr

+90 212 334 9839 1

Türkiye’de hafif araç talebi, kur nedeniyle yılbaşında fiyatların artacağı beklentisiyle 4Ç16’da bir önceki yılın aynı dönemine göre %14 artış kaydetti. Binek araç satışları %19 artarken hafif ticari araç satışları %1 geriledi. İhracat tarafında ise artan kapasite ve yeni modellerin etkisi ise satış hacmi %21 artış gösterdi. Binek araç talebindeki güçlü seyir nedeniyle **Tofaş** ve **Doğuş Otomotiv’in** 4Ç16’da iyi sonuçlar açıklamasını beklerken hem Türkiye hem de İngiltere’deki zayıf ticari araç talebi nedeniyle **Ford Otosan’ın** sonuçlarının göreceli olarak daha zayıf gelebileceğini tahmin ediyoruz.

3Ç16’daki zayıflığın ardından, 4Ç16’da yurtiçi pazarda traktör talebindeki toparlanmanın sektördeki şirketlerin gelirlerini olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz. Öte yandan, küresel traktör talebinde devam eden zayıflık 4Ç16’da traktör üreticilerinin ihracatlarını olumsuz etkiledi. Pazar payı kaybetmesine rağmen, satışlarının dağılımındaki iyileşme nedeniyle **Tümosan’ın** FAVÖK rakamının artmasını bekliyoruz. Sağlam fiyat arışları ve satışların dağılımındaki gelişme neticesinde **Türk Traktör’ün** de 4Q16’da FAVÖK büyümesinin güçlü olmasını bekliyoruz.

Yoğun proje teslimatları ve satışların dağılımındaki istikrar **Aselsan’ın** 4Ç16’da operasyonel performansını destekleyecektir. Öte taraftan, düşen satış hacminin ve artan birim üretim maliyetlerinin **Otokar’ın** operasyonel performansını 4Ç16’da olumsuz etkileyeceğini tahmin ediyoruz.

Telekomünikasyon sektöründe artan kullanıcı başına ortalama gelirler sektörde faaliyet gösteren şirketlerin operasyonel performansını olumsuz etkileyecektir. Büyüyen mobil kullanıcı başına ortalama gelirler neticesinde **Turkcell’in** FAVÖK büyümesinin 4Ç16’da sağlam olmasını bekliyoruz. Yine genişbant ve mobil segmentlerde artan kullanıcı başına ortalama gelirler sayesinde **Türk Telekom’un** FAVÖK büyümesinin 4Ç16’da sağlam olmasını bekliyoruz, buna karşılık yüksek net kur farkı giderleri şirketin yüksek net zarar açıklamasına neden olacaktır.

Çelik fiyatları ve hammadde maliyetleri arasındaki farkın Ağustos ve Ekim 2016 arasında artması sayesinde Türkiye’deki çelik üreticilerinin operasyonel performanslarının etkileyici olmasını bekliyoruz. Sağlam ton başına FAVÖK rakamına rağmen, yüksek net kur farkı giderleri yüzünden **Kardemir’in** net zarar açıklamasını bekliyoruz. Öte yandan, düşük baz etkisi sebebiyle **Erdemir’in** net kar büyümesinin güçlü olmasını bekliyoruz.

2015 yılının son çeyreğine göre daha sert geçen hava koşulları 4Ç16’da yurtiçi satış hacmini olumsuz bir şekilde etkileyecektir. Ancak, TL’nin değer kaybı düşünüldüğünde, geniş ihracat ağına sahip olmasıyla **Çimsa’nın** diğer çimento üreticilerine göre daha iyi bir sonuç açıklamasını beklemekteyiz. Talep ortamının kötü hava koşulları nedeniyle zayıf seyretmesi ve fiyat seviyelerinde artış görülememesi nedeniyle **Bolu’nun** tam kapasite çalışan Ankara yatırımının kuvvetli etkisi 4Ç16 döneminde görülememektedir. Fiyat ortamında yaşanan zayıflık ve maliyet tarafında artışların meydana gelmiş olması çimento sektöründe operasyonel karlılıkları baskılamaktadır. Bu doğrultuda, **Akçansa’nın** FAVÖK performansında bir miktar bozulma görülmesi kaçınılmazdır. **Adana** ve **Mardin’in** karlılığının ise güney bölgelerde kapasite fazlası probleminin etkisiyle ve yine bölgedeki düşük talep ortamıyla baskı altında kalmaya devam etmesini bekliyoruz.

Gıda perakendecileri için 4Ç16 sonuçlarında karışık bir resim öngörüyoruz. Bim’in defansif iş modeli ve yeni mağaza açılışları nedeniyle yüksek ciro artış trendini koruyacağını öngörüyoruz. Migros’un ise agresif pazar payı artış hedefleri operasyonel karlılığında bir miktar bozulma olacağını tahmin ediyoruz. Bizim Toptan ise bozulan piyasa şartlarında özellikle toptancılar kanalındaki zayıflık nedeniyle zayıf sonuçlar açıklayabilir. **Gıda dışı perakendeciler** de TL’deki yüksek oynaklık ve zayıf tüketici güveni nedeniyle zor bir çeyrek geçirdiler.

Türkiye’de turizm sektörünün zayıflığı ve koltuk kapasitelerinin artmaya devam etmesi uçak doluluk oranlarını olumsuz etkiledi. Ayrıca ortalama bilet fiyatlarının da baskı altında kalmaya devam ettiğini düşünüyoruz. Bu nedenlerle **havacılık** sektöründeki tüm oyuncuların zayıf finansal sonuçlar açıklayacağını tahmin ediyoruz. Fakat yüksek kur farkı karı THYAO’nun yüksek net kar açıklamasını sağlayabilir.

Tablo 2: Araştırma kapsamımızda yer alan şirketler için 4Ç16 tahminleri

mn TL Sembol	Şirket İsmi	Net Satışlar					FAVÖK					Net Kar				
		4Ç16T	4Ç15	Y/Y Δ	3Ç16	Ç/Ç Δ	4Ç16T	4Ç15	Y/Y Δ	3Ç16	Ç/Ç Δ	4Ç16T	4Ç15	Y/Y Δ	3Ç16	Ç/Ç Δ
ADCIM	Adana Çimento	99	109	-8%	97	3%	27	30	-11%	29	-7%	25	29	-13%	29	-14%
AKCNS	Akcansa	376	398	-6%	352	7%	98	107	-9%	112	-13%	55	64	-15%	91	-40%
AKSEN	Aksa Enerji	534	712	-25%	910	-41%	111	78	42%	121	-9%	-183	10	a.d.	-74	a.d.
ARCLK	Arcelik	4,648	4,067	14%	4,083	14%	488	453	8%	445	10%	301	211	43%	263	15%
ASELS	Aselsan	1,496	933	60%	735	104%	281	112	151%	136	107%	167	67	150%	153	9%
BIMAS	Bim	5,323	4,536	17%	5,056	5%	268	229	17%	264	1%	169	141	20%	172	-2%
BIZIM	Bizim Toptan	690	689	0%	757	-9%	15	22	-29%	22	-32%	-1	5	a.d.	4	a.d.
BOLUC	Bolu Çimento	115	116	-1%	115	0%	39	41	-5%	48	-20%	24	29	-19%	31	-23%
BMEKS	Bimeks	335	399	-16%	304	10%	19	26	-29%	23	-20%	-6	5	a.d.	-1	a.d.
CIMSA	Cimsa	304	306	-1%	295	3%	70	77	-9%	107	-34%	48	46	3%	71	-33%
DOAS	Dogus Otom.	3,682	2,931	26%	2,601	42%	113	91	24%	84	34%	12	6	86%	29	-61%
EKGYO	Emlak GMYO	399	1,118	-64%	1,794	-78%	304	475	-36%	924	-67%	318	536	-41%	894	-64%
ENKAI	Enka Insaat	2,773	3,004	-8%	2,552	9%	550	421	30%	544	1%	423	306	38%	340	24%
EREGL	Erdemir	3,514	2,999	17%	2,702	30%	876	372	135%	808	8%	498	38	1218%	496	0%
FROTO	Ford Otosan	5,388	5,016	7%	3,840	40%	431	400	8%	313	38%	217	285	-24%	174	25%
HLGYO	Halk G.M.Y.O.	19	46	-59%	19	1%	109	24	351%	9	1149%	108	22	385%	7	1368%
KARDM	Kardemir	823	591	39%	538	53%	148	10	1441%	98	52%	-53	114	a.d.	-20	a.d.
MGROS	Migros	2,849	2,378	20%	3,079	-7%	153	141	9%	207	-26%	-198	85	a.d.	-4	a.d.
MRDIN	Mardin Cim.	33	40	-19%	37	-11%	11	14	-21%	11	-3%	8	12	-36%	9	-11%
OTKAR	Otokar	502	545	-8%	425	18%	56	83	-32%	49	16%	29	63	-53%	17	70%
PGSUS	Pegasus	881	751	17%	1,371	-36%	-50	-51	a.d.	399	a.d.	-193	-82	a.d.	243	a.d.
TAVHL	Tav Havalim.	960	820	17%	1,028	-7%	342	299	15%	509	-33%	98	134	-27%	257	-62%
TCELL	Turkcell	3,920	3,334	18%	3,596	9%	1,354	1,050	29%	1,197	13%	534	585	-9%	182	194%
THYAO	THY	7,101	7,159	-1%	8,662	-18%	-39	621	a.d.	1,534	a.d.	912	618	48%	548	66%
TKFEN	Tekfen Holding	1,322	1,042	27%	976	36%	102	35	193%	41	150%	66	32	110%	-12	a.d.
TKNSA	Teknosa	811	965	-16%	691	17%	-3	-6	a.d.	-44	a.d.	-41	-73	a.d.	-123	a.d.
TOASO	Tofas	4,467	2,968	51%	3,112	44%	372	252	47%	302	23%	301	258	17%	210	44%
TUPRS	Tupras	11,190	8,899	26%	9,451	18%	1,175	1,224	-4%	807	46%	419	815	-49%	581	-28%
TRGYO	Torunlar GMYO	250	300	-17%	214	17%	93	148	-37%	105	-12%	504	1,330	-62%	7	7408%
TTKOM	Türk Telekom	4,160	3,867	8%	4,118	1%	1,504	1,165	29%	1,426	5%	-1,015	1,039	a.d.	9	a.d.
TTRAK	Türk Traktor	950	760	25%	680	40%	139	106	32%	111	26%	82	80	3%	62	33%
TMSN	Tumosan	133	127	5%	122	9%	19	16	19%	17	7%	9	6	38%	9	-5%
VESTL	Vestel	2,928	3,004	-3%	2,117	38%	201	208	-3%	149	35%	-9	141	a.d.	90	a.d.
Sanayi Şirketleri		72,976	64,928	12%	66,430	10%	9,375	8,275	13%	10,908	-14%	3,628	6,957	-48%	4,745	-24%

* Rakamlar, Adana Çimento'nun tamamı için yapılan tahminleri göstermektedir.

** Rakamlar, Kardemir'in tamamı için yapılan tahminleri yansıtmaktadır.

*** TAVHL için düzeltilmiş rakamları ifade etmektedir.

Tablo 3: Araştırma kapsamımızda yer alan şirketler için 12A16 tahminleri

mn TL Sembol	Şirket İsmi	Net Satışlar			FAVÖK			Net Kar		
		2016T	2015	Y/Y Δ	2016T	2015	Y/Y Δ	2016T	2015	Y/Y Δ
ADCIM	Adana Çimento	389	428	-9%	114	137	-17%	128	144	-11%
AKCNS	Akcansa	1,464	1,469	0%	415	430	-3%	288	281	3%
AKSEN	Aksa Enerji	2,746	2,320	18%	449	436	3%	-267	-227	a.d.
ARCLK	Arcelik	16,218	14,166	14%	1,728	1,456	19%	1,372	891	54%
ASELS	Aselsan	3,646	2,780	31%	684	428	60%	557	213	161%
BIMAS	Bim Birlesik Magazalar	20,161	17,428	16%	1,005	865	16%	647	583	11%
BIZIM	Bizim Toptan Satis Magazalari	2,796	2,564	9%	78	71	9%	11	14	-25%
BOLUC	Bolu Çimento	451	406	11%	163	145	13%	106	107	0%
BMEKS	Bimeks Bilgi İşlem	1,384	1,572	-12%	85	89	-4%	-9	9	a.d.
CIMSA	Cimsa	1,184	1,171	1%	366	360	2%	252	245	3%
DOAS	Dogus Otomotiv	11,643	10,889	7%	398	484	-18%	154	303	-49%
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	3,461	1,787	94%	1,714	768	123%	1,843	953	93%
ENKAI	Enka Insaat	10,701	12,384	-14%	2,179	2,038	7%	1,808	1,440	26%
EREGL	Eregli Demir Celik	11,461	11,915	-4%	2,547	2,197	16%	1,476	1,126	31%
FROTO	Ford Otosan	18,028	16,746	8%	1,497	1,386	8%	855	842	2%
HLGYO	Halk G.M.Y.O.	78	100	-22%	143	63	128%	137	57	139%
KARDM	Kardemir	2,396	2,231	7%	362	213	70%	-42	-21	a.d.
MGROS	Migros	11,008	9,390	17%	630	557	13%	-255	-370	a.d.
MRDIN	Mardin Çimento	131	154	-15%	38	48	-22%	31	44	-29%
OTKAR	Otokar	1,621	1,434	13%	172	155	11%	63	80	-21%
PGSUS	Pegasus Hava Tasimaciligi	3,741	3,488	7%	170	353	-52%	-154	113	a.d.
TAVHL	Tav Havalimanlari	3,625	3,258	11%	1,489	1,474	1%	457	633	-28%
TCELL	Turkcell	14,068	12,769	10%	4,565	4,120	11%	1,695	2,070	-18%
THYAO	Türk Hava Yollari	29,271	28,752	2%	1,694	4,458	-62%	-434	2,993	a.d.
TKFEN	Tekfen Holding	4,736	3,888	22%	413	242	70%	276	185	49%
TKNSA	Teknosa	3,080	3,167	-3%	-36	36	a.d.	-211	-95	a.d.
TOASO	Tofas Otomobil Fab.	13,947	9,921	41%	1,297	1,069	21%	990	831	19%
TUPRS	Tupras	35,285	36,893	-4%	2,929	3,784	-23%	1,409	2,550	-45%
TRGYO	Torunlar G.M.Y.O.	765	628	22%	363	344	6%	820	954	-14%
TTKOM	Türk Telekom	16,019	14,523	10%	5,464	5,101	7%	-351	907	a.d.
TTRAK	Türk Traktor	3,454	3,103	11%	513	416	23%	358	257	40%
TMSN	Tumosan Motor Ve Traktor	494	449	10%	72	57	27%	45	34	33%
VESTL	Vestel	9,692	9,250	5%	797	880	-9%	257	60	331%
Sanayi Şirketleri		259,146	241,425	7%	34,497	34,660	0%	14,313	18,206	-21%

* Rakamlar, Adana Çimento'nun tamamı için yapılan tahminleri göstermektedir.

** Rakamlar, Kardemir'in tamamı için yapılan tahminleri yansıtmaktadır.

*** TAVHL için düzeltilmiş rakamları ifade etmektedir.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. No:81 Fındıklı

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak 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	Koordinatör	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
----------------	-------------	--------------------------	---------------------

Araştırma Bölümü

M. Akif Daşiran	Vekil Müdür	akif.dasiran@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 39
Can Uz	Başekonomist	can.uz@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 37

Yatırım Danışmanlığı Bölümü

Göksel Tekiner	Müdür Yrd.	goksel.tekiner@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 44
Kemal Ozan Sayın	Kıdemli Uzman	ozan.sayin@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 70
Kamer Külek	Uzman Yrd.	kamer.kulek@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 47

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 263 00 24
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Bakırköy	+90 (212) 543 05 04	Samsun	+90 (362) 431 46 71
Fındıklı	+90 (212) 334 98 00	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Çiftelhavuzlar	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72