

3.Çeyrek 2018 Bilanço Tahminleri

3. 2018 Bilanço Tahminleri

3Ç Kar Beklentiler : Kur Şokunun İlk Etkileri

Bankalar

Bankalar- Yılın üçüncü çeyreği Bankalar açısından ekonomideki yavaşlama ve TL'deki zayıflığın daha çok hissedildiği bir çeyrek olacak. Takibe atılan kredilerde bir artış gözlemlerken UFRS 9 nedeniyle özellikle yakın takipteki **krediler** için ayrılan karşılıkların da oldukça yükseldiğini göreceğiz. Bankaların bir kısmı üçüncü çeyrekte TÜFEX kağıtlarının artan gelirlerini kar/zarar tablolarına yansıtırken bazı Bankalar ise tüm olumlu etkiyi birikimli olarak son çeyrekte yansıtmayı tercih ediyorlar. Üçüncü çeyrekte Bankacılık sektör karlılıklarının %24 civarında gerilemesini beklerken burada **ALBRK.IS**, **TSKB.IS**, **GARAN.IS** ve **YKBNK.IS**' nin tahmini karlarının görece daha iyi duracağını belirtmeliyiz. Bu arada **HALKB.IS**'in 3Ç18 net kar tahmini çeyrek bazında %61 oranında düşüşü ifade ediyor. Artan fonlama maliyetleri ve karşılıklar bankanın karlılığında sert bir düşüşe yol açacak.

Banka Dışı Şirketler

3Ç'de TL'de yaşanan sert düşüş TL/dolar ve TL/Euro paritelerinde sırasıyla, %30 ve %20 oranında çeyreksel artışa, dolayısıyla döviz borçlu şirketlerin faiz giderlerinde sıçramaya yol açtı. Öte yandan kurlardaki sert artış yurtdışı gelirleri veya döviz bazlı satış yapan şirketlerin ciro ve faaliyet karlılıklarını olumlu etkiledi. Stoklarda düşük kurlardan hesaplanan hammadde ve ara mamullerin ve fiyat artışlarının etkisiyle sanayi şirketlerinin kar marjlarında da olumlu etkiler görüleceğini tahmin ediyoruz. Bu arada son dönemde TL'de gözlenen toparlanma (3Ç'deki kaybın yaklaşık yarısı geri alınmış durumda) son çeyrekte korunduğu durumda yukarıda bahsettiğimiz bu etkiler kısmen terse dönebilir. Öte yandan son çeyrekte yurtiçi talepteki daralmanın bilanço etkileri daha fazla görülmeye başlanacak.

Tahminlerimize göre takip listemizdeki banka dışı şirketler arasında FAVÖK ve net karını geçen yılı aynı çeyreğine göre en fazla arttıracak şirketler arasında **SODA.IS**, (FAVÖK:% 84, Net Kar: %356), **KORDS.IS** (FAVÖK:%176, Net Kar: %229), **TUPRS.IS** (FAVÖK:%99 , Net Kar: %-48) ve **TAVHL.IS** (FAVÖK:%110, Net Kar: %69) sayabiliriz. Diğer taraftan, **TTKOM.IS**'un kur artışından en fazla zarar yazacak şirket olacağını tahmin ediyoruz. (yaklaşık 3 milyar TL net zarar), **MGROS.IS** (yaklaşık 1 milyar TL net zarar), **DOAS.IS** (FAVÖK:%-39) ve **YATAS.IS** (FAVÖK:%-33) net kar ve FAVÖK'ünde yıllık bazda en fazla gerileme kaydedecek şirketler.

	3Ç18T			3Ç17			Yıllık Değişim (YoY)		
	Satış	FAVÖK/NFG	Kar	Satış	FAVÖK/NFG	Kar	Satışlar Δ	FAVÖK/NFG Δ	Net Kar Δ
Finansallar	-	-	5,729	-	-	5,647	-	-	1.5%
Finans Dışı Kesim	156,838	29,606	10,761	108,333	19,428	11,553	44.8%	52.4%	-6.9%

İş Yatırım 3.Çeyrek 2018 Tahminleri

Bilanço Tahminleri			3Ç 2018 İş Yatırım Tahminleri									Konsensus Tahminler			Tarih	Açıklama
Sektör	Öneri	Get. Pot.	Satış	Çeyreklik %	Yıllık %	FAVÖK	Çeyreklik %	Yıllık %	Kar	Çeyreklik %	Yıllık %	Satış	FAVÖK	Kar		
Bankacılık																
AKBNK	AL	8%	-	-	-	-	-	-	1,310	-18%	-13%			1,348		- Artan karşılık giderleri karlılığı baskılıyor
ALBRK	AL	37%	-	-	-	-	-	-	128	30%	1203%			135		- Olumlu kru farkı gelirleri net karı artırıyor
GARAN	AL	8%	-	-	-	-	-	-	1,619	-15%	3%			1,607		- TÜFEX gelirlerine karşılık giderleri artıyor
HALKB	AL	11%	-	-	-	-	-	-	423	-62%	-46%			407		- Fonlama maliyeti ve karşılıklar karı baskılıyor
TSKB	AL	31%	-	-	-	-	-	-	164	-1%	2%			167		- Kuvvetli faaliyet gelirleri karşılık giderleriyle dengeleniyor
VAKBN	AL	13%	-	-	-	-	-	-	834	-22%	19%			850		- Marjlar korunuyor ama karşılık giderleri yükselişte
YKBNK	AL	30%	-	-	-	-	-	-	1,032	-16%	23%			1,047		- Karşılık giderleri çeyreklik karı aşağıya çekiyor
Bilgisayar Toptancı																
İNDES	TUT	31%	790	-23%	-23%	20	-6%	-16%	10	-29%	-16%					- Zayıf satışlar ve operasyonel karlılık
Cam																
ANACM	AL	30%	871	4%	50%	205	9%	47%	118	-29%	112%	884	205	115	29/10-02/11	Fiyat ve hacim artışı ile güçlü büyüme
SISE	AL	34%	4,200	14%	62%	949	19%	58%	865	25%	213%	4,127	946	890	29/10-02/11	Zayıf TL ile güçlü büyüme ve net kar
TRKCM	AL	51%	1,567	18%	55%	343	17%	44%	252	-15%	57%	1,564	336	291	29/10-02/11	Zayıf TL ve iç pazarda fiyat artışları ile güçlü büyüme
Çimento																
ADANA	AL	38%	237	27%	96%	52	29%	134%	43	-18%	25%	207	43	39		- Fiyat artışı ve hacim büyümesi ile artan marjlar
AKONS	AL	40%	474	3%	18%	117	-6%	23%	61	-12%	32%	471	112	58		- İç pazardaki daralma ihracat gelirleri ile telafi ediliyor
BOLUC	TUT	35%	150	-2%	1%	33	-33%	-37%	11	-67%	-74%	147	40	19		- Maliyetlerdeki artış ve hacim daralması
CIMSA	AL	48%	457	-7%	8%	121	-9%	-3%	54	-33%	-26%	473	123	56		- Net kar artan finansman giderleri ve yüksek baz etkisiyle zayıf
MRDIN	SAT	3%	50	3%	-6%	8	-23%	-44%	3	-67%	-79%					- Maliyetlerdeki artış ve hacim daralması ile zayıf sonuçlar
UNYEC	SAT	-6%	61	-25%	-8%	11	-26%	-34%	10	2%	-50%					- Maliyetlerdeki artış ve hacim daralması ile zayıf sonuçlar
Dayanıklı Tüketim																
ARCLK	TUT	8%	7,816	20%	44%	722	32%	33%	240	67%	-6%	7,643	714	217	26/10/2018	Düşük maliyetli stok ve fiyat artışları marjları olumlu etkileyecek
Demir-Çelik Temel																
EREGL	AL	52%	7,149	15%	64%	2,288	7%	105%	1,311	-13%	65%	7,342	2,291	1,493	25/10/2018	Yüksek ürün fiyatları ve zayıf TL'nin olumlu etkisi
KRDMD	AL	56%	1,445	15%	51%	462	1%	163%	-36	-	-	1,444	449	-27	01/11/2018	Zayıf TL'den FAVÖK'e güçlü katkı
Elektrik																
AKENR	SAT	-5%	671	54%	27%	32	-53%	-25%	-893	-	-	584	54	-923		- TL değer kaybı ve doğalgaz zammı net karı olumsuz etkiledi
AKSEN	AL	33%	1,164	12%	22%	275	16%	52%	85	55%	-48%	1,116	265	8	07/11/2018	Afrika operasyonel karlılığı olumlu etkiliyor
ODAS	AL	89%	243	5%	81%	20	119%	98%	-340	-	-					- Çan'dan katkının az olması FAVÖK'ü olumsuz etkiledi
Endüstriyel Tekstil																
KORDS	AL	64%	1,200	45%	100%	212	48%	176%	110	47%	229%	1,191	212	111	06/11/2018	Güçlü büyüme ve karlılık
Gıda																
TATGD	TUT	17%	389	38%	43%	29	127%	62%	25	80%	40%	335	21	18		- Salça ve Süt fiyatlarında güçlü artış büyüme destekliyor
ULKER	AL	53%	1,390	5%	37%	206	1%	91%	140	-42%	120%	1,413	212	150.80	08/11/2018	Suudi Arabistan operasyonlarının konsolidasyon etkisi pozitif
GYO																
EKGYO	AL	32%	393	-55%	-73%	15	-95%	-97%	7	-97%	-98%	354	82	61	26/10/2018	Düşük teslimler nedeniyle zayıf sonuçlar
ISGYO	TUT	26%	211	-69%	-14%	42	-56%	9%	10	-88%	-76%	209	48	21		- Teslimlerin düşük marj etkisi sonucu zayıf karlılık
TRGYO	AL	38%	389	-41%	135%	198	-16%	91%	-903	-	-	390	195	-895	09/11/2018	Yüksek kur gideri nedeniyle net zarar devam

İş Yatırım 3.Çeyrek 2018 Tahminleri

Bilanço Tahminleri			3Ç 2018 İş Yatırım Tahminleri									Konsensus Tahminler			Tarih	Açıklama
Sektör	Öneri	Get. Pot.	Satış	Çeyreklik %	Yıllık %	FAVÖK	Çeyreklik %	Yıllık %	Kar	Çeyreklik %	Yıllık %	Satış	FAVÖK	Kar		
Havayolları ve Hızır																
PGSUS	AL	80%	3,250	91%	58%	1,020	464%	33%	541	3346%	1%	3,234	1,063	655		- Kur farkı giderleri net karı baskılıyor
TAVHL	AL	78%	2,399	54%	81%	1,376	50%	110%	706	66%	69%	2,344	1,417	746	26/10/2018	Zayıf TL sonuçları olumlu etkileyecek
THYAO	AL	59%	21,889	58%	73%	6,631	187%	66%	2,498	466%	2%	21,538	6,651	4,080		- Güçlü dolar faaliyet karını olumlu etkilerken, net karı baskılıyor
Holdingleer																
KCHOL	AL	25%	-	-	-	-	-	-	1,130	-20%	-12%			1,176	08/11/2018	Enerji ve otomotiv düşük katkısı yıllık bazda net karı baskılıyor
SAHOL	AL	41%	-	-	-	-	-	-	1,030	-11%	17%			977	07/11/2018	Güçlü banka dışı kar büyümesi
İletişim																
TCELL	AL	51%	5,409	11%	22%	2,163	2%	33%	-79	-	-	5,547	2,262	-50	23/10/2018	Data ve dijital servis gelirlerindeki büyüme devam ediyor
TTKOM	AL	77%	5,112	3%	13%	2,045	2%	44%	-3,144	-	-	5,148	2,098	-3,095	07/11/2018	Kambiyo zararı ile yüksek net zarar
İnşaat- Taahhüt																
ENKAI	AL	38%	3,539	19%	19%	910	19%	32%	152	-	-76%	3,712	909	119	08/11/2018	Gerçeğe uygun değerlendirme farkları net karı olumsuz etkiliyor.
TKFEN	TUT	4%	3,208	13%	86%	373	27%	102%	398	43%	204%	3,315	365	369	25/10/2018	TL'nin değer kaybı olumlu
Kimyasal Ürün																
ALKIM	AL	20%	153	12%	50%	33	-7%	62%	19	-13%	66%				07/11/2018	Zayıf TL ile artan marjlar ve güçlü büyüme
SODA	AL	37%	943	20%	65%	277	34%	84%	634	52%	356%	967	288	668	29/10-02/11	TL'nin değer kaybı olumlu
Meşrubat / İçecek																
AEFES	AL	70%	6,346	16%	58%	1,071	16%	34%	-97	-	-	6,394	1,104	4	06/11/2018	Turizmin etkisiyle Türkiye'de güçlü hacimler
CCOLA	AL	59%	3,650	16%	33%	696	11%	35%	-26	-	-	3,716	705	-3	05/11/2018	Büyümede yavaşlama, marjlarda iyileşme
Mobilya																
YATAS	AL	21%	250	10%	2%	32	-3%	-33%	5	-66%	-83%	250	33	7		- Zayıf satışlar ve operasyonel karlılık
Otomotiv																
DOAS	SAT	21%	2,341	-23%	-29%	100	-34%	-39%	-8	-	-	1,948	83	-17		- Zayıf faaliyet karlılık ve yüksek finansman yükü
FROTO	AL	44%	8,317	2%	52%	752	-1%	53%	366	-25%	6%	7,989	714	384	25/10/2018	Kurun olumlu etkisi ile artan FAVÖK
OTKAR	SAT	-21%	426	81%	4%	56	-	5%	5	-	-78%	340	21	-8		- Finansman giderlerindeki artış net karı olumsuz etkileyecek
TOASO	AL	57%	4,324	-14%	14%	540	-16%	26%	184	-50%	-35%	4,421	549	247	31/10/2018	Kurun olumlu etkisi ile güçlü FAVÖK artışı
TTRAK	SAT	19%	853	-21%	-15%	135	-6%	10%	23	-71%	-71%	856	114	26	26/10/2018	Düşük maliyetli stok ve artan fiyatlar marjları olumlu etkileyecek
Perakende - Ticaret																
BIMAS	TUT	8%	8,142	4%	30%	456	3%	33%	305	4%	34%	8,132	464	311	09/11/2018	Enflasyon büyüme ve marjları destekliyor
BIZIM	AL	29%	963	2%	30%	33	3%	94%	9	78%	-	985	36	7	22/10/2018	Güçlü büyüme ve faaliyet kar marjı
MGROS	AL	78%	5,228	16%	22%	350	45%	21%	-930	-	-	5,212	354	-857	06/11/2018	Kur zararı güçlü operasyonel karı gölgeleyecek

İş Yatırım 3.Çeyrek 2018 Tahminleri

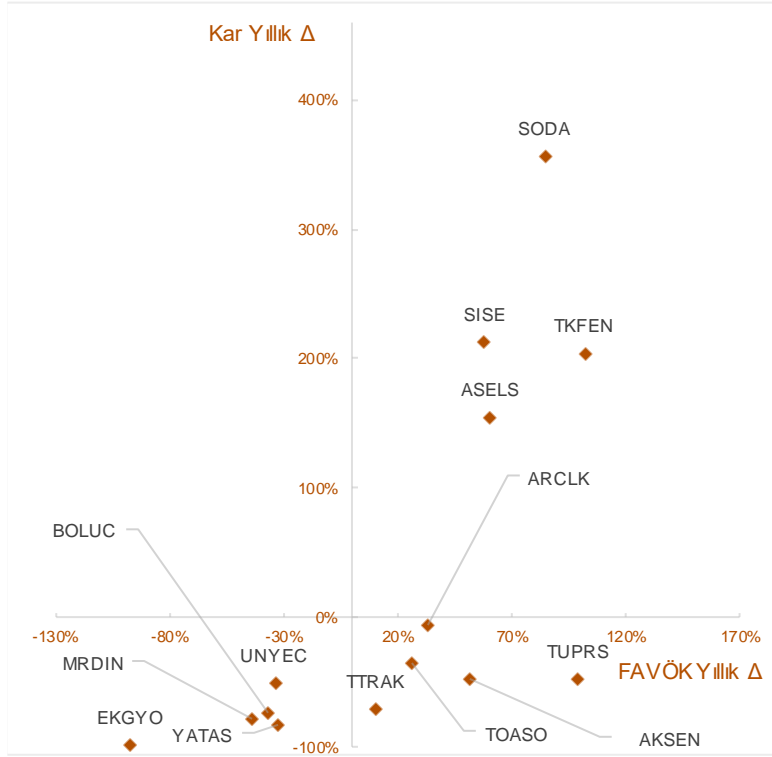
Bilanço Tahminleri			3Ç 2018 İş Yatırım Tahminleri										Konsensus Tahminler			Tarih	Açıklama
Sektör	Öneri	Get. Pot.	Satış	Çeyreklik %	Yıllık %	FAVÖK	Çeyreklik %	Yıllık %	Kar	Çeyreklik %	Yıllık %	Satış	FAVÖK	Kar			
Petrol																	
AYGAZ	AL	41%	3,397	53%	53%	200	76%	67%	183	24%	10%	3,223	164	122	07/11/2018	TL'nin değer kaybının olumlu etkisi	
PETKM	AL	32%	3,295	40%	86%	551	25%	30%	376	1%	1%	3,061	539	376	09/11/2018	Fiyatlarda toparlanma çeyrekse bazda etki gösteriyor	
TUPRS	AL	15%	25,796	28%	80%	2,895	38%	99%	519	-49%	-48%	30,573	3,294	639	07/11/2018	Stok karları ile güçlü FAVÖK büyümesi	
Sağlık ve İlaç																	
SELEC	AL	39%	3,300	1%	26%	75	-17%	21%	70	-11%	39%	3,242	80	69		- İlaç fiyat artışları büyümeyi destekliyor	
LKMNH	AL	49%	77	13%	20%	9	24%	3%	2	6%	22%				15/11/2018	Mevsimselliğe rağmen fiyat artışları nedeniyle olumlu	
MPARK	AL	23%	770	7%	23%	114	36%	44%	-40	-	-				06/11/2018	Güçlü büyüme ancak finansal giderler nedeniyle net zarar	
Savunma																	
ASELS	TUT	15%	2,015	5%	56%	398	-5%	60%	671	14%	155%	1,968	386	607	30/10/2018	2Q18'e paralel gelirler, marjlarda kötüleşme	
Sigorta																	
AKGRT	AL	36%	-	-	-	-	-	-	59	32%	178%			62		- Yatırım gelirleri güçleniyor	
ANHYT	AL	33%	-	-	-	-	-	-	83	32%	54%			69		- Güçlenen emeklilik teknik gelirleri	
ANSGR	AL	9%	-	-	-	-	-	-	77	22%	501%					- Kuvvetli yatırım gelirleri marj baskısının önüne geçiyor	
Tarım Kimyasalları																	
GUBRF	G.G		1,250	23%	159%	140	27%	574%	-120	-	-	1,149	141	-75	09/11/2018	Yüksek kur gideri nedeniyle net zarar devam ediyor	
Teknoloji																	
LOGO	AL	48%	76	5%	34%	26	-2%	23%	20	19%	40%	75	26	20		- Zayıf Türkiye operasyonları güçlü Romanya ile dengelendi	

Kaynak: İş Yatırım

*Bankalar için FAVÖK yerine Net Faiz Geliri rakamı kullanılmıştır.

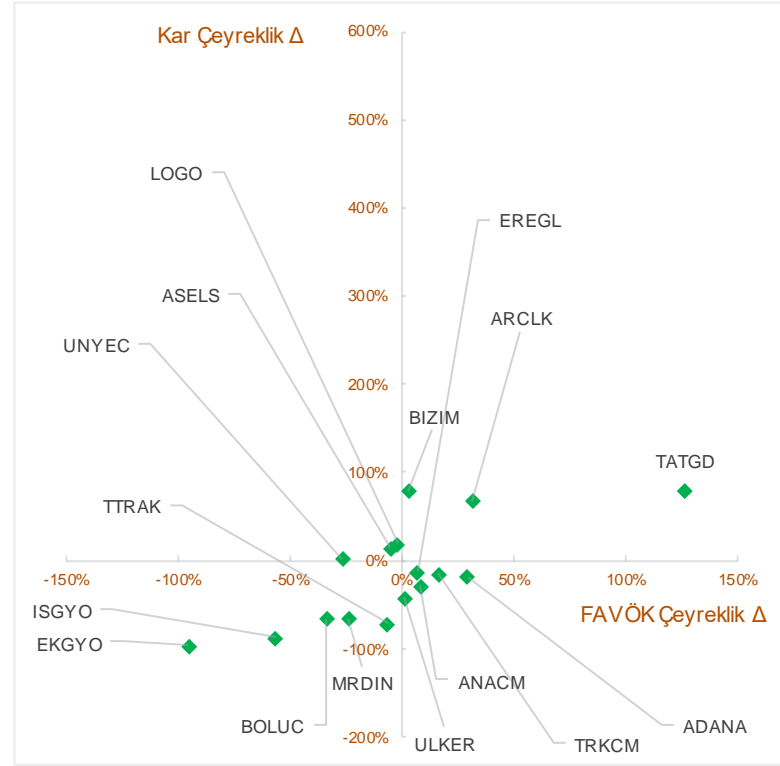
Karlılığı En Çok Artacak/Düşecek Hisseler

Karlılığı Yıllık Bazda En Çok Artacak/Düşecek Hisseler



Kaynak: İş Yatırım

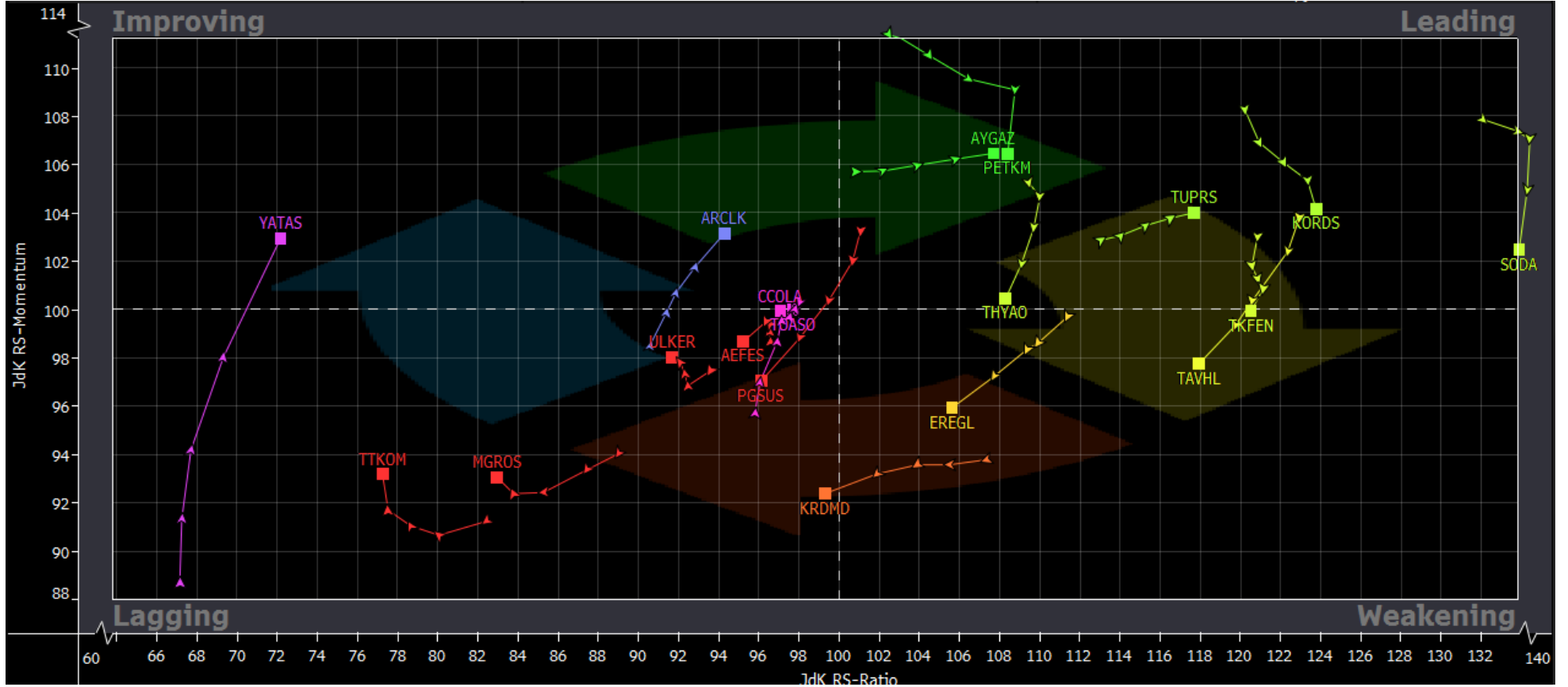
Karlılığı Çeyreklik Bazda En Çok Artacak/Düşecek Hisseler



Solda bulunan grafikte tahmini rakamlarımız ile hesaplanan geçen sene aynı döneme göre yıllık artışlar bulunmaktadır.

Grafik üzerinde Net Kar ve FAVÖK büyümesi bir arada gösterilmektedir. Örneğin, TKFEN için hem FAVÖK artışı hem de Net Kar artışı beklenmektedir. (Solda bulunan grafik). EKGYO için ise yıllık bazda hem FAVÖK düşüşü hem de Net Kar düşüşü beklenmektedir.

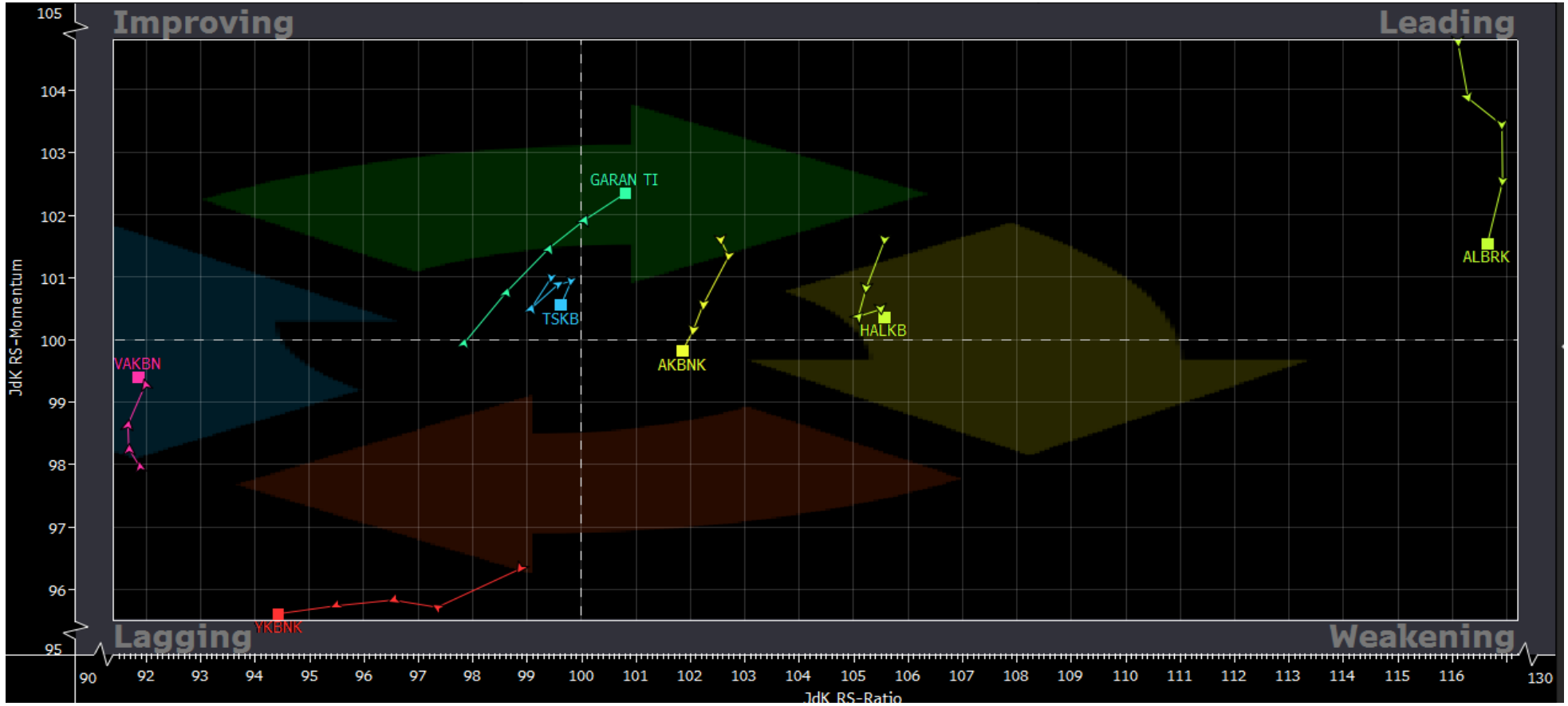
Sağda bulunan grafik ise tahminlerimizin bir önceki çeyrek ile kıyaslanması ile hesaplanan çeyreklik büyüme rakamları ile hesaplanmıştır. Örnek olarak BIZIM için çeyreklik bazda hem FAVÖK hem Net Kar artışı beklenirken BOLUC için ise hem FAVÖK hem Net Kar düşüşü beklenmektedir.



Kaynak: Bloomberg

JDK-RS Rasyosu ve JDK-RS Rasyosunun momentum. Hisselerin seçilen dönem boyunca (son 5 hafta, haftalık veri) BIST 100 endeksine göre göreceli performansını ve bu performansın momentumunu ölçüyor. Her iki eksenin 100 de kesişim noktası (100,100) BIST 100'ün konumunu gösteriyor. JDK-RS Rasyosunda 100'ün üzerindeki rakamlar göreceli performans anlamında olumlu 100'ün altında olanlar olumsuz. Örneğin, LEADING kadranda bulunan hisseler BIST 100'e göreceli olarak yükselen trend içindeler hem de momentum değerleri de 100'ün üzerinde olduğundan bu trend güçlenerek devam ediyor. Çoğunlukla BIST 100'ü oluşturan hisse senetlerinin kadranda arasında dairesel bir hareket çizdiği görülüyor. Tabii bunun istinasları da mümkün dairesel hareket çizmeden kadranda arasında geçişlerde gerçekleşebilir.

3Q 2018 tahminlerini yaptığımız şirketleri bu grafik üzerine yerleştirmemizin sebebi, karlar ile ilgili beklentilerin ne ölçüde hisse fiyatlarını yansıdığı konusunda fikir sahibi olmak. Bankaları grafiğe yerleştirirken baz olarak BIST 100 yerine XBANK endeksini baz olarak aldık.



Kaynak: Bloomberg

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.