

# 4.Çeyrek 2018 Bilanço Tahminleri

---

## 4Ç Kar Beklentiler : Kur şoku sonrası dengelenme

### Bankalar

Yılın dördüncü çeyreği bankalar açısından ekonomideki durgunluk ve varlık kalitesindeki bozulmanın daha çok hissedildiği bir dönem oldu. Yükselen fonlama maliyetleri ve takipteki krediler için ayrılan karşılıklardaki artış bankaların karlılığında sert bir düşüşe yol açtı. Dördüncü çeyrekte bankaların net karının yıllık %25 civarında gerilemesini bekliyoruz. Tahminlerimize göre **TSKB.IS** (%17), **VAKBN.IS** (%9), **YKBNK.IS** (%10) geçen seneye göre karını artırmalarını beklediğimiz az sayıda banka arasında yer alıyor. **HALKB.IS** (-%53) ve **GARAN.IS** (-%42) net karı en çok düşen bankalar olarak öne çıkıyor. Ekonominin küçüldüğü bir ortamda bankaların aktif kalitesinin ne derece bozulduğu ve sermaye yeterlilik oranlarının seyri karlılığın yanı sıra izlenecek ve borsa performansında etkili olacak temel değişkenler olarak öne çıkıyor.

### Banka Dışı Şirketler

Ekonomideki daralma ve üçüncü çeyrekte yaşanan stok etkisinin terse dönmesi nedeniyle banka dışı şirketlerin satışlarında ve faaliyet karlılığında önceki çeyreğe göre daralma öngörüyoruz. Buna karşın kur artışı nedeniyle yıllık bazda şirketlerin FAVÖK rakamının %30 civarı artacağını tahmin ediyoruz. Uluslararası ticari mal üreten veya hizmet veren şirketlerin FAVÖK artışı borsa geneline göre daha güçlü devam edecek. Açık veya uzun döviz pozisyon miktarına göre çok oynaklık gösteren net karın ortalama %36 artacağını tahmin ediyoruz.

Tahminlerimize göre takip listemizdeki banka dışı şirketler arasında karlılığını geçen yılı aynı çeyreğine göre en fazla arttıracığını tahmin ettiğimiz ve sene başından beri borsanın gerisinde kalan şirketler arasında **THYAO.IS**, (FAVÖK:% 48), **ASELS.IS\*** (FAVÖK:%113), **BIZIM.IS** (FAVÖK:%62) öne çıkıyor. Karlılığındaki sert gerilemeye rağmen borsaya göre daha iyi performans gösteren şirketler arasında **PETKM** (FAVÖK: -%45), **TOASO** (FAVÖK: -%17), **CIMSA** (FAVÖK: -%51) dikkat çekiyor. Diğer taraftan, **TTKOM.IS**, **MIGRS.IS**, **AGHOL.IS**, **ALARK.IS** son çeyrekte Türk lirasının değer kazanmasından yararlanan şirketler olarak ayrışıyor.

	4Ç18T			4Ç17			Yıllık Değişim (YoY)		
	Satış	FAVÖK/NFG	Kar	Satış	FAVÖK/NFG	Kar	Satışlar Δ	FAVÖK/NFG Δ	Net Kar Δ
Finansallar	-	-	4,468	-	-	5,959	-	-	-25.0%
Finans Dışı Kesim	149,245	20,675	12,731	114,142	15,872	9,349	30.8%	30.3%	36.2%

\***ASELS.IS**: Karlılıktaki artış operasyonel nakit akışına sınırlı olarak yansıyor

# İş Yatırım 4.Çeyrek 2018 Tahminleri

Bilanço Tahminleri			4Ç 2018 İş Yatırım Tahminleri									Konsensus Tahminler			Tarih	Açıklama
Sektör	Öneri	Get. Pot.	Satış	Çeyreklik %	Yıllık %	FAVÖK	Çeyreklik %	Yıllık %	Kar	Çeyreklik %	Yıllık %	Satış	FAVÖK	Kar		
<b>Bankacılık</b>																
AKBNK	AL	4%	-	-	-	-	-	-	970	-27%	-36%			971		- Yüksek karsilik giderleri ve fonlama maliyeti 4Ç karini baskiliyor
ALBRK	AL	45%	-	-	-	-	-	-	62	-65%	-35%			-77		-
GARAN	AL	8%	-	-	-	-	-	-	985	-41%	-42%			1,058		- Takipe atılan kredilerin hızlanması&diğer karsiliklar kari dusuruyor.
HALKB	AL	14%	-	-	-	-	-	-	336	11%	-53%			317		- Karsiliklar ve yuksek fonlama giderleri kari baskiliyor.
TSKB	AL	25%	-	-	-	-	-	-	168	1%	17%			168		- Guclu ana gelir kalemleri kari destekliyor
VAKBN	AL	11%	-	-	-	-	-	-	980	0%	9%			1,012		- Gorece iyi net faiz gelirleri karsiliklara ragmen karligi savunuyor.
YKBNK	AL	16%	-	-	-	-	-	-	966	-13%	10%			913		- Tufex ve az dusen kredi spredleri karda dusuk bir gerilemeye neden
<b>Cam</b>																
ANACM	AL	46%	904	-1%	40%	193	-16%	14%	57	-61%	307%	911	194	61		- Maliyet baskısı nedeni ile zayıflayan operasyonel karlılık
SISE	TUT	16%	4,541	6%	42%	892	-11%	43%	144	-86%	-60%	4,503	904	216		- Net kar kur farkı nedeni ile zayıf
TRKCM	AL	44%	1,686	1%	31%	329	12%	50%	138	-50%	-29%	1,721	325	150		- Türkiyede fiyat artışları büyümeyi destekledi
<b>Çimento</b>																
ADANA	TUT	14%	130	-37%	-1%	17	-62%	-22%	276	523%	710%					- Zayıf operasyonel karlılık ancak iştirak satışları nedeniyle güçlü kar
AKNS	TUT	5%	388	-17%	-9%	46	-60%	-51%	13	-78%	-72%	427	66	24		- Zayıf operasyonel performans ve finansal giderler net karı baskılıyor
BOLUC	SAT	-7%	113	-20%	-23%	23	-24%	-48%	2	-75%	-93%	118	25	3		- Zayıf yurtiçi talep ve artan üretim maliyetleri
CIMSA	TUT	14%	359	-20%	-18%	55	-55%	-51%	10	-90%	-87%	410	79	12		- Zayıf operasyonel performans ve finansal giderler net karı baskılıyor
MRDIN	SAT	-36%	41	-30%	-33%	7	-16%	-60%	3	-54%	-82%					- Zayıf yurtiçi talep ve artan üretim maliyetleri
UNYEC	SAT	-22%	75	-6%	9%	12	-16%	-25%	3	-62%	-86%					- Zayıf yurtiçi talep ve artan üretim maliyetleri
<b>Dayanıklı Tüketim</b>																
ARCLK	TUT	-4%	7,484	-3%	31%	777	-1%	81%	241	-4%	168%	7,511	779	263	30/01/2019	Güçlü operasyonel performans
<b>Demir-Çelik Temel</b>																
EREGL	AL	31%	7,121	-9%	33%	1,957	-24%	20%	922	-31%	-23%	7,081	1,995	1,356	4-8 Şubat	Çelik fiyatlarının düşmesi marjların daralmasına neden oldu
KRDMD	AL	75%	1,473	5%	28%	378	-29%	24%	294	518%	314%	1,513	389	452		- TL'nin \$ karşısında değer kazanması net kara olumlu yansıdı
<b>Elektrik</b>																
AKENR	SAT	-10%	652	-1%	26%	77	60%	87%	392	-	-	603	55	421		- TL'nin dolar bazında değer kazanmasından dolayı positif net kar
AKSEN	AL	62%	1,440	1%	39%	272	-27%	77%	62	105%	-78%	1,366	288	102		- Afrika varlıklarının olumlu etkisi devam ediyor
ODAS	AL	8%	215	-13%	12%	72	517%	276%	177	-	49%					- Can kömür santralinin FAVÖK üzerinde olumlu katkısını bekliyoruz.
<b>Endüstriyel Tekstil</b>																
KORDS	AL	59%	970	-22%	50%	103	-55%	48%	29	-76%	-33%	1,006	113	35	18/02/2019	4Ç'de ters rüzgarlara rağmen yıl sonu hedeflerini tutturma beklentisi
<b>Gıda</b>																
TATGD	TUT	4%	336	-1%	17%	27	33%	24%	26	288%	16%	329	24	19		- Fiyat artışları ciro büyümesini destekledi
ULKER	AL	24%	1,650	13%	28%	245	4%	44%	115	-48%	24%	1,680	251	123		- Uluslararası operasyonlardan çok güçlü katkı

# İş Yatırım 4.Çeyrek 2018 Tahminleri

Bilanço Tahminleri			4Ç 2018 İş Yatırım Tahminleri									Konsensus Tahminler			Tarih	Açıklama
Sektör	Öneri	Get. Pot.	Satış	Çeyreklik %	Yıllık %	FAVÖK	Çeyreklik %	Yıllık %	Kar	Çeyreklik %	Yıllık %	Satış	FAVÖK	Kar		
<b>GYO</b>																
EKGYO	TUT	25%	1,615	357%	47%	741	-	18%	620	-	-10%	1,399	693	491.75	11/03/2019	Güçlü teslimlere rağmen faiz giderleri 2018 net kar hedefini şaşırttı.
ISGYO	TUT	14%	114	-52%	62%	45	-22%	59%	238	-	173%	126	39	244		- Değerleme farkları ve Manzara Adalar projesinden yapılan satışlar
TRGYO	AL	27%	263	-23%	-25%	123	-2%	-31%	623	-	83%	314	138	587		- Yeniden değerlendirme ve kur farkı karları net karı destekliyor
<b>Havayolları ve Hızır</b>																
PGSUS	AL	46%	1,735	-48%	46%	-85	-	-	-224	-	-	1,779	-15	-117	04/03/2019	Zayıf yolcu trafiği kaynaklı zayıf finansallar
TAVHL	AL	43%	1,776	-20%	45%	663	-55%	-2%	163	-76%	175%	1,783	718	198	13/02/2019	Kur destekli net kar artışı
THYAO	AL	63%	16,551	-25%	58%	1,556	-76%	48%	478	-88%	-	16,209	1,636	162	3/4-8/19	Kur farkı gelirleri destekli 4Ç net kar rakamı
<b>Holdingle</b>																
KCHOL	AL	11%	-	-	-	-	-	-	1,880	48%	75%			1,500		- Enerji ve Beyaz Eşya'nın güçlü katkısı sayesinde güçlü kar büyümesi
<b>İletişim</b>																
TCELL	AL	8%	5,763	4%	29%	2,190	-8%	28%	1,090	352%	405%	5,763	2,273	796	20/02/2019	Data ve dijital servis gelirlerinin büyümesi devam edecek
TTKOM	AL	7%	5,357	-1%	12%	2,178	-5%	81%	2,064	-	-	5,429	2,144	2,062	30/01/2019	TL'nin dolar karşısında değer kazanmasından faydalaniyor
<b>İnşaat- Taahhüt</b>																
ENKAI	AL	26%	4,061	-7%	53%	946	-20%	16%	623	131%	6%	3,978	953	770	04/03/2019	Operasyonel karlılık gerçeğe uygun değer kazançları ile desteklendi
TKFEN	TUT	-1%	3,825	17%	58%	452	17%	100%	354	-21%	39%	3,754	464	343	21/02/2019	İnşaat ve gübre segmentinden güçlü katkı
<b>Kimyasal Ürün</b>																
ALKIM	AL	38%	153	-11%	42%	31	-43%	50%	8	-80%	-51%					- Güçlü FAVÖK büyümesi ancak, kur zararları ile zayıf net kar
SODA	TUT	26%	950	-1%	45%	218	-35%	38%	43	-95%	-82%	953	243	80		- Net kar kur farkı nedeni ile zayıf
<b>Meşrubat / İçecek</b>																
AEFES	AL	47%	4,400	-32%	60%	550	-53%	56%	305	-	-	4,342	538	230	28/02/2019	Zayıf yurtiçi hacim nedeniyle Türkiye marjlarında daralma
CCOLA	AL	40%	2,045	-45%	23%	185	-77%	12%	140	276%	-	2,034	191	97	27/02/2019	Zayıf yurtiçi talep ve Pakistan'ın zayıf katkısı oper. marjları baskılıyor
<b>Mobilya</b>																
YATAS	AL	19%	268	9%	31%	39	-3%	26%	31	102%	74%	269	37	29		- Kur farkı karları net karı destekledi
<b>Otomotiv</b>																
DOAS	SAT	20%	3,038	52%	-36%	119	-8%	-32%	-43	-	-	2,959	126	-9	14/02/2019	Zayıf FAVÖK ve varlık satış zararı nedeniyle net zarar
FROTO	AL	23%	9,912	28%	21%	815	22%	37%	532	50%	4%	9,510	765	528	2/11-15/19	İhracat kaynaklı güçlü operasyonel performans
OTKAR	G.G		797	149%	92%	201	595%	327%	147	-	203%	813	198	174	2/4-8/19	Askeri araç teslimatları kaynaklı güçlü 4Ç finansallar
TOASO	AL	44%	4,895	13%	-3%	546	-25%	-17%	372	20%	-12%	5,018	574	342	07/02/2019	Düşen satış hacmi nedeniyle gerileyen FAVÖK ve Net Kar
TTRAK	TUT	22%	896	2%	-22%	113	-20%	-17%	60	104%	-43%	940	120	60	2/11-15/19	Zayıf satış hacmi nedeniyle net karda düşüş

# İş Yatırım 4.Çeyrek 2018 Tahminleri

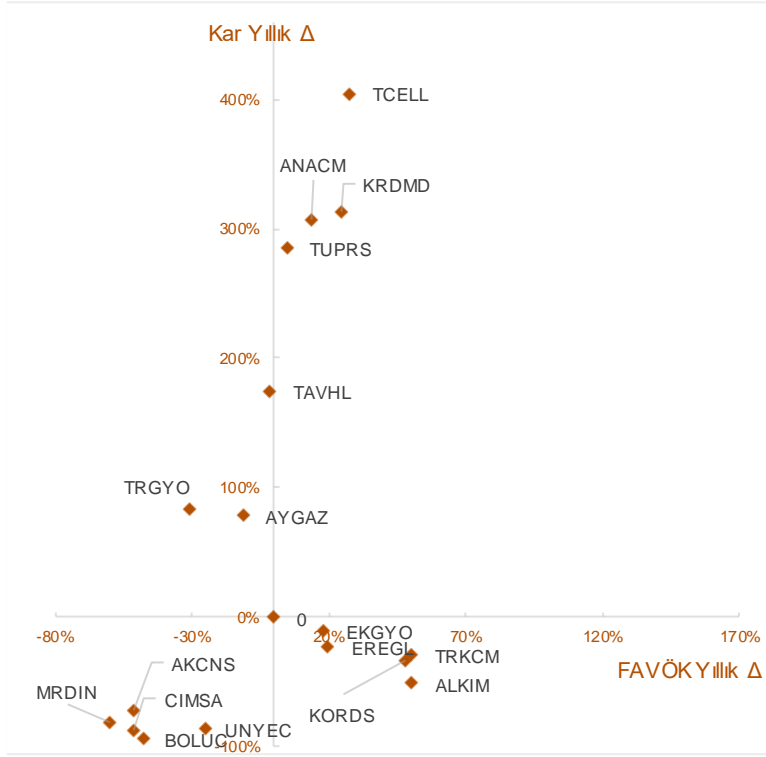
Bilanço Tahminleri			4Ç 2018 İş Yatırım Tahminleri										Konsensus Tahminler			Tarih	Açıklama
Sektör	Öneri	Get. Pot.	Satış	Çeyreklik %	Yıllık %	FAVÖK	Çeyreklik %	Yıllık %	Kar	Çeyreklik %	Yıllık %	Satış	FAVÖK	Kar			
<b>Perakende - Ticaret</b>																	
BIMAS	TUT	-4%	8,900	5%	35%	470	-16%	45%	305	-16%	38%	8,845	462	301	06/03/2019	Yüksek enflasyon ile güçlü büyüme ve iyileşen operasyonel marjlar	
BIZIM	AL	86%	995	-1%	20%	36	-16%	62%	7	-22%	3239%	978	35	6		- Güçlü büyüme ve operasyonel kar marjında iyileşme devam ediyor	
MGROS	AL	102%	4,980	-7%	24%	280	-26%	29%	495	-	-	4,957	285	482	05/03/2019	Güçlü büyüme, operasyonel marjlarda iyileşme ve güçlü net kar	
<b>Petrol</b>																	
AYGAZ	AL	28%	2,926	1%	27%	61	-62%	-11%	151	36%	79%	2,573	50	128	13/02/2019	Özsermaye katkısının sonuçlara olumlu etkisi	
PETKM	AL	8%	2,700	-11%	38%	245	-67%	-45%	130	-69%	-64%	2,232	185	77		- Planlı bakım durumu nedeniyle zayıf FAVÖK	
TUPRS	AL	14%	20,351	-33%	39%	1,244	-67%	5%	1,902	251%	285%	23,708	1,481	1,535	13/02/2019	Türev enstrümanlarının yardımıyla sınırlı stok zararı	
<b>Sağlık ve İlaç</b>																	
SELEC	AL	38%	3,657	9%	29%	76	7%	30%	73	18%	28%	3,532	72	68		- Fiyat/kutu büyümesi ve pazar payı artışı ile güçlü ciro büyümesi	
LKMNH	AL	45%	82	18%	26%	12	74%	48%	3	194%	2%				11/02/2019	Sezonsallığın çeyreğe olumlu yansımaları bekleniyor	
MPARK	AL	39%	847	8%	21%	131	38%	41%	62	-	-	856	131	55	07/03/2019	Daha güçlü bir çeyrek ve karlılığa dönüş beklentisi	
<b>Savunma</b>																	
AELS	TUT	25%	3,880	101%	103%	790	108%	113%	715	-10%	13%	3,566	716	681	26/02/2019	Güçlü operasyonel kar büyümesine rağmen, zayıf nakit akışı	
<b>Tarım Kimyasalları</b>																	
GUBRF	G.G		1,111	18%	18%	187	-21%	164%	60	-	157%				08/03/2019	Güçlü büyüme ve net kara dönüş beklentisi	
<b>Teknoloji</b>																	
LOGO	AL	55%	102	32%	23%	23	-14%	16%	14	-18%	13%					- Türkiye marjları ve büyümesi zayıf	

Kaynak: İş Yatırım

\*Bankalar için FAVÖK yerine Net Faiz Geliri rakamı kullanılmıştır.

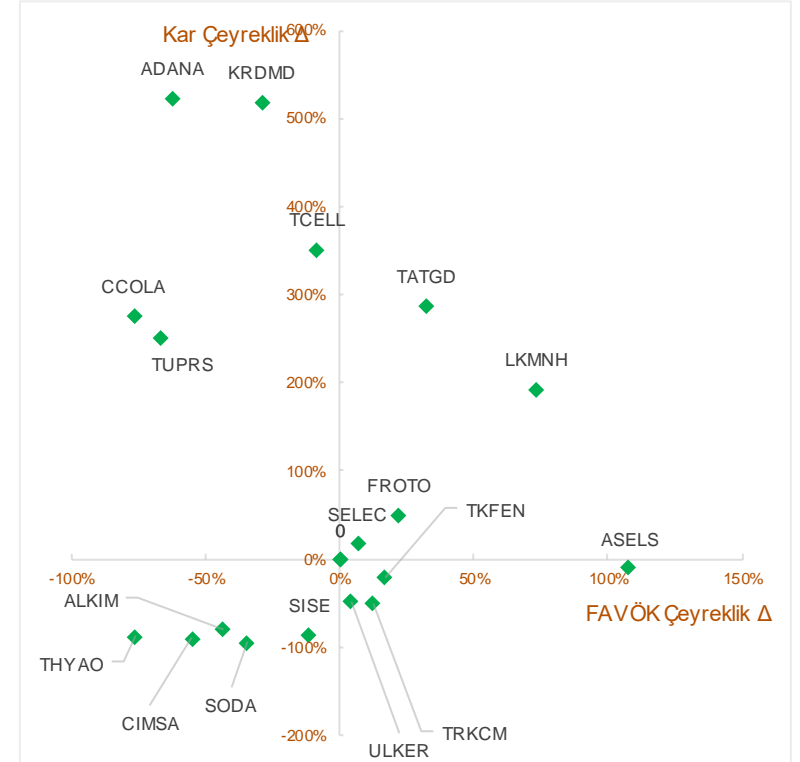
# Karlılığı En Çok Artacak/Düşecek Hisseler

## Karlılığı Yıllık Bazda En Çok Artacak/Düşecek Hisseler



Kaynak: İş Yatırım

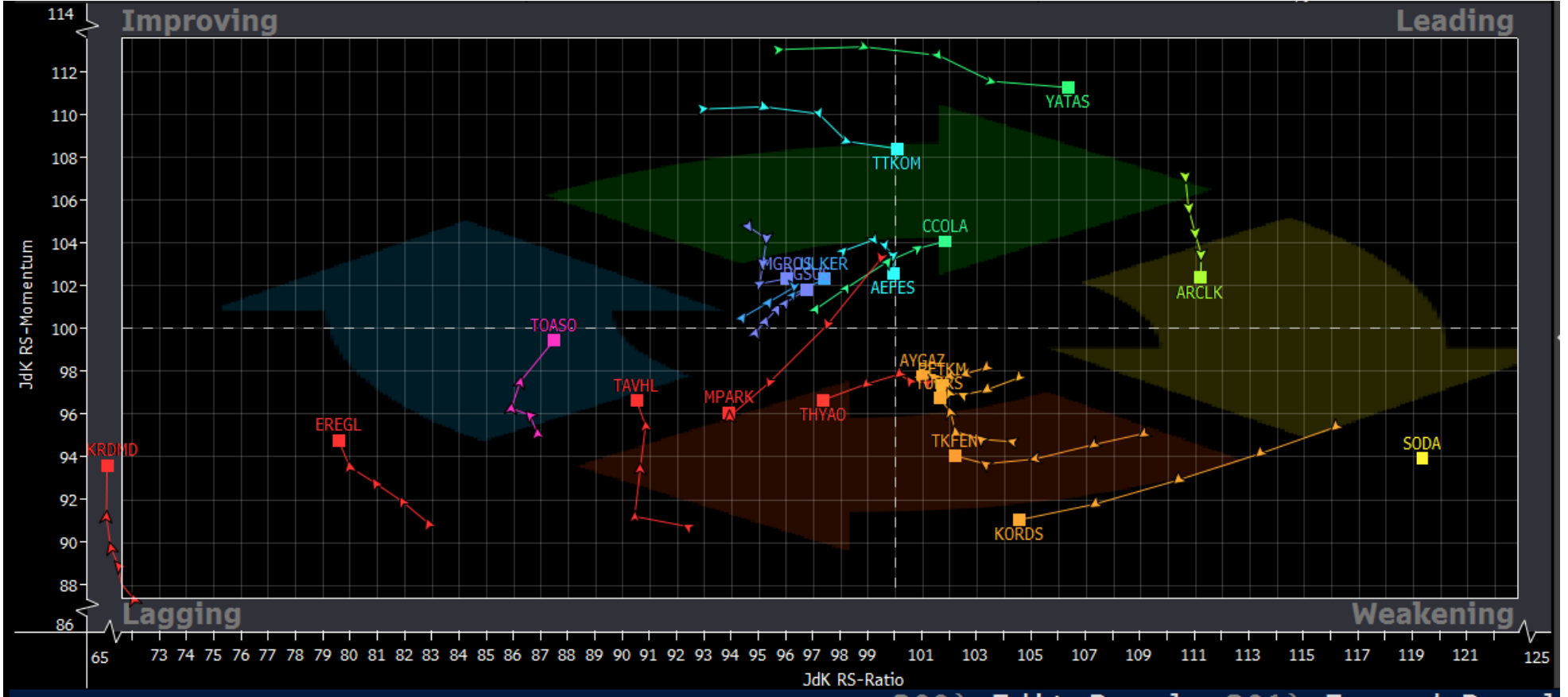
## Karlılığı Çeyreklik Bazda En Çok Artacak/Düşecek Hisseler



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, TCELL.IS için hem FAVÖK artışı hem de Net Kar artışı beklenmektedir. (Solda bulunan grafik). CIMSA.IS için ise yıllık bazda hem FAVÖK düşüşü hem de Net Kar düşüşü beklenmektedir.

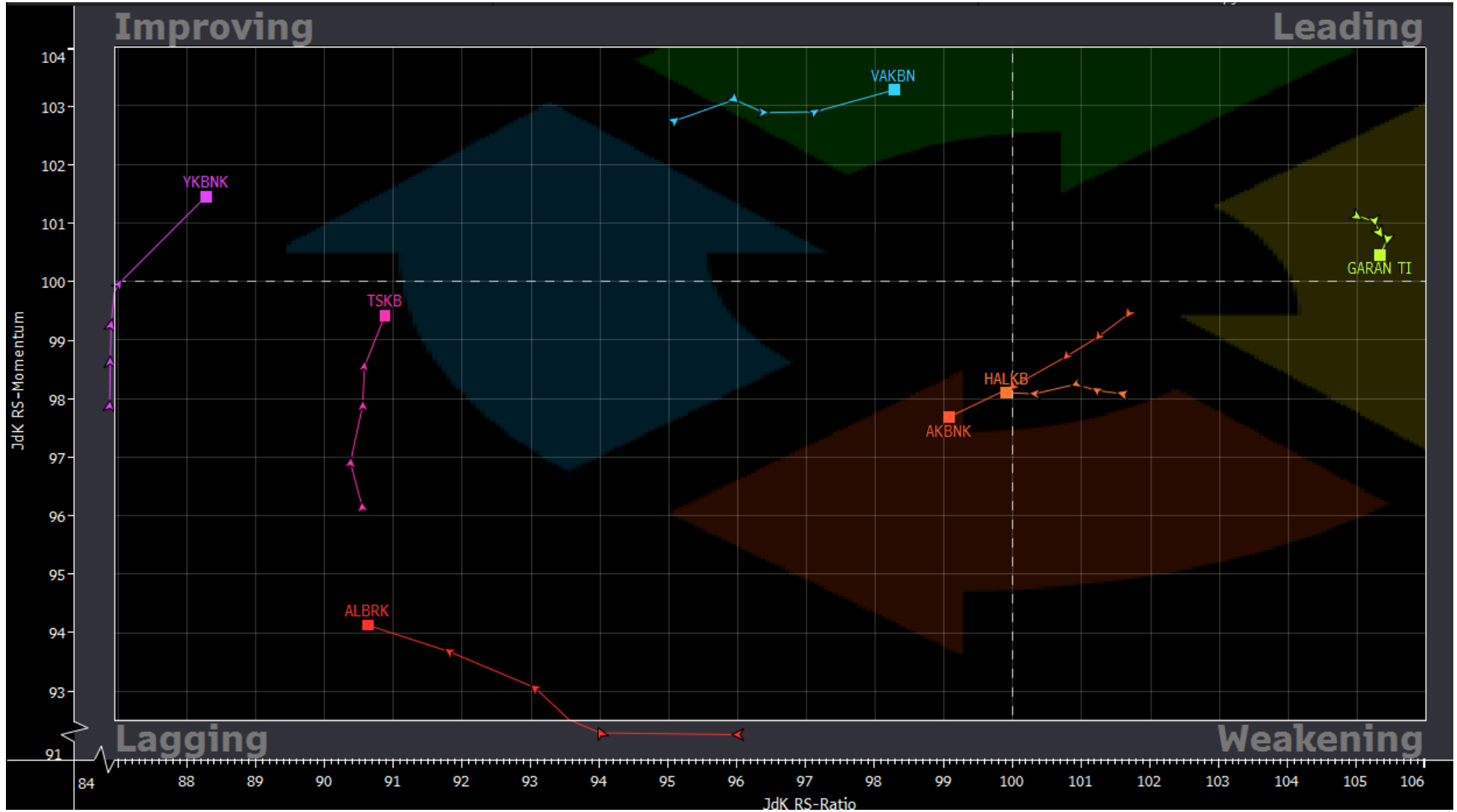
Sağda bulunan grafik ise tahminlerimizin bir önceki çeyrek ile kıyaslanması ile hesaplanan çeyreklik büyüme rakamları ile hesaplanmıştır. Örnek olarak TATGD.IS için çeyreklik bazda hem FAVÖK hem Net Kar artışı beklenirken CIMSA.IS için ise hem FAVÖK hem Net Kar düşüşü beklenmektedir.



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 kadransları arasında dairesel bir hareket çizdiği görülüyor. Tabii bunun istisnaları da mümkün dairesel hareket çizmeden kadransları 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.