

1Ç21 dönemine ilişkin finansallar nisan ayının son haftasında yoğunlaşacak

- Yılın ilk çeyreği, yurt içinde ve yurt dışında vaka sayılarındaki yükselişle birlikte aşılamanın daha da ön plana çıktığı, ekonomik aktivitenin ise toparlanmaya devam ettiği bir dönem oldu. Özellikle ABD’de uzun süre gündem olan teşvik paketinin mart ayında yürürlüğe girmesi ve aşılamanın ivme kazanması, küresel piyasalarda iyimser havanın korunmasını sağladı. Yurt içinde ise ekonomik aktivitedeki canlılık devam ederken, özellikle mart ayı sonrasında vaka sayılarındaki artış, TL’deki değer kaybı ve faizlerdeki yükseliş eğilimi ile birlikte, Borsa İstanbul’da bir düzeltme süreci yaşandı.
- Borsa İstanbul’daki finans dışı şirketlerin 1Ç21 dönemine ilişkin konsolide olmayan sonuçlarını açıklaması için son gönderim tarihi 30 Nisan olması nedeniyle, 1Ç21 finansalları ile ilgili takvim nisan ayının son haftasında yoğunluk kazanacak. Bankaların konsolide olmayan sonuçları için son gönderim tarihi 10 Mayıs olurken, 28 Nisan tarihinde 1Ç21 sonuçlarını açıklayacak olan ilk banka **Akbank** olacak. Finans dışı şirketler için 1Ç21 konsolide sonuçların son gönderim tarihini 10 Mayıs, bankalar için ise 20 Mayıs olarak takip edeceğiz.

Bankaların 1Ç21’de net faiz marjında daralma, komisyon gelirlerinde ise toparlanma bekliyoruz

- Araştırma kapsamımızda bulunan bankaların 1Ç21’de net karında, bir önceki çeyreğe kıyasla %14,5, yıllık bazda ise %8,6 artış öngörüyoruz. 2021 yılının ilk çeyrekte artan fonlama maliyetlerine bağlı olarak daralan kredi-mevduat makası, normalleşen TÜFEX gelirleri ve swap maliyetlerindeki yükseliş sonucunda bankaların net faiz marjında çeyreksel ortalama 90 bp daralma bekliyoruz. Ayrıca aynı dönemde yüksek faiz oranları ve işlem sayılarındaki artışın katkısı ile bankaların komisyon gelirlerinde toparlanma öngörüyoruz. 1Ç’de bankaların azalan sorunlu kredi intikalleri ile bir önceki çeyreğe göre risk maliyetlerinden azalma olacağını bekliyoruz. Öte yandan, yüksek seyreden faiz oranlarının etkisi ile bankaların TL kredi hacimlerinde ortalama %4,0 seviyesinde artış beklerken, YP tarafta ise zayıf seyrin devam edeceğini öngörüyoruz.
- Mevduat bankaları arasında, 1Ç21’de, bir önceki çeyreğe göre, net karını en çok arttırmasını beklediğimiz bankanın, %70,7 net kar büyümesi öngördüğümüz **Yapı Kredi Bankası** (Hedef Fiyat: 3,80 TL, KVÖ: Endeks Üzeri Getiri, UVÖ: AL) olacağını tahmin ediyoruz. Aynı dönemde net faiz marjındaki gerileme nedeniyle **Halk Bankası’nın** (Hedef Fiyat: 6,48 TL, KVÖ: Endekse Paralel Getiri, UVÖ: AL) %84,7 düşüş ile net karı en fazla gerileyen banka olacağını değerlendiriyoruz. Aynı zamanda bu dönemde **Yapı Kredi Bankası’nın** %7,0 büyüme ile çeyreksel bazda en yüksek kredi büyümesi elde eden banka olacağını tahmin ediyoruz.

Demir çelik, otomotiv ve çimento sektörlerinde güçlü sonuçlar bekliyoruz

- 1Ç21 döneminde araştırma kapsamımızdaki finans dışı şirketler için satış gelirleri ve FAVÖK tarafında sırasıyla yıllık %32 ve %51 büyüme öngörürken, net karlılık tarafında ise %104 yükseliş görmeyi bekliyoruz. Özellikle kurlarda yaşanan hareketliliğe bağlı olarak, fiyatlarda artış görüleceği beklentisiyle yurt içinde öne çekilen talebin, otomotiv sektörü (**FROTO-DOAS-TOASO**) şirketlerinin finansallarına pozitif yansımaları bekliyoruz. Ürün fiyatlarındaki artışa bağlı olarak demir çelik sektörü (**KRDMD-EREGL**) şirketlerinin 1Ç21 finansallarında hem operasyonel hem de net karlılık tarafında oldukça güçlü sonuçlar kaydedeceklerini öngörüyoruz. Yurt içinde yükselen talep ve fiyat artışlarının yanı sıra ihracat tarafında kurun etkisiyle araştırma kapsamımızdaki çimento sektörü (**AKCNS-CIMSA**) şirketlerinin yıllık bazda güçlü performans sergilemelerini bekliyoruz. Hem ihracat hem de yurt içi talebin güçlü seyrettiği dayanıklı tüketim sektörü şirketlerinde (**ARCLK-VESTL**) güçlü operasyonel performansın bu çeyrekte de süreceğini düşünüyoruz. Gıda perakende sektörü (**BIMAS-MGROS-BIZIM**) şirketlerinin operasyonel ve net karlılık tarafında sergiledikleri pozitif ivmeyi 1Ç21’de de korumalarını bekliyoruz.
- Savunma sanayi şirketlerinden **OTKAR**’ın operasyonel ve net karlılık tarafında yıllık bazda güçlü büyümeler kaydedeceğini öngörüyoruz. Düşük sezon ve salgın etkileri nedeniyle havacılık sektörü şirketlerinin (**PGSUS-THYAO**) zayıf sonuçlar açıklamasını beklerken, **TAVHL**’nin Tunus’daki borç yapılandırmasının etkisiyle birlikte, sektör şirketlerinden farklılaşarak 1Ç21’i net kar ile tamamlayacağını öngörüyoruz.

22 Nisan 2021 Perşembe

Araştırma Kapsamımızdaki Bankalara Yönelik Öngörülerimiz

(mn TL)	Net Kar				Beklenen tarih	Yorum
	1Ç21T	1Ç20	y/y %	ç/ç %		
AKBNK	1.883	1.310	44%	2%	28 Nisan	Akbank'ın 1Ç'de net faiz marjında bir önceki çeyreğe göre 95 bp düşüş beklerken, komisyon gelirlerinde ise aynı dönemde güçlü toparlanma öngörüyoruz. 1Ç'de swap kullanımındaki azalmaya bağlı olarak bankanın swap giderlerinde çeyreklik %20,0 düşüş bekliyoruz. Akbank'ın takipteki krediler oranında değişim beklemezken, net risk maliyetinin %1,66'ya gerileyeceğini tahmin ediyoruz. 1Ç21'de LYY'ye ilişkin hedge uygulamasının, yıllık bazda net karı desteklemesini bekliyoruz.
ALBRK	55	12	356%	-53%	Mayıs'ın ilk haftası	Banka'nın toplam kredi hacminde ilk çeyrekte yaklaşık %5,7 oranında büyüme öngörüyoruz. Fonlama maliyetlerinde yaşanan artış sonucunda bankanın 1Ç'de net kar payı gelirlerinde çeyreklik %30,6 gerileme beklerken, komisyon gelirlerinde ise aynı dönemde %12,0 artış tahmin ediyoruz. Böylece zayıflayan çekirdek gelirlerin net kara düşüş getireceğini düşünüyoruz.
GARAN	1.884	1.631	15%	69,6%	29 Nisan	Garanti Bankası'nın 1Ç'de swap dahil net faiz gelirlerinde çeyreklik %14,6 gerileme tahmin ediyoruz. Banka'nın faaliyet giderlerinin yıllık %13,7 artacağını öngörüyoruz. 1Ç'de bankanın risk maliyetinin %2,51 düzeyine gerilemesini beklerken, 300 mn TL serbest karşılık ayıracağını öngörüyoruz.
HALKB	78	825	-91%	-84,7%	Mayıs'ın ikinci haftası	1Ç'de artan fonlama maliyetlerinin yanı sıra göreceli zayıf kalan kredi getirileri sonucunda bankanın negatif net faiz geliri (97 mn TL) elde edeceğini bekliyoruz. Aynı dönemde bankanın swap giderlerinde de çeyreklik %200 oranında artış öngörüyoruz. Ancak bu dönemde bankanın kredilerin yeniden sınıflandırması sonucunda kaydettiği diğer faaliyet gelirlerinin yanı sıra iştiraklerden elde ettiği gelirlerin net kardaki düşüşü sınırlayacağını düşünüyoruz.
ISCTR	1.655	1.456	14%	1,7%	Mayıs'ın ilk haftası	TL kredi-mevduat makasındaki daralma, artan swap maliyetlerinin yanı sıra TÜFEX gelirlerindeki hafif gerilemenin etkisi ile bankanın swap dahil net faiz gelirlerinde çeyreklik %34,9 gerileme bekliyoruz. Diğer faaliyet gelirlerinde yaşanmasını beklediğimiz çeyreklik %173,7 oranında artışın, net kar için destekleyici olacağını öngörüyoruz.
TSKB	218	154	42%	5%	3 Mayıs	TSKB'nin 1Ç'de çekirdek gelirlerinde çeyreklik %8,7 artış tahmin etmekle beraber, faaliyet ve karşılık giderlerinde sınırlı değişim öngörüyoruz. Banka'nın bu dönemde takipteki krediler oranında 16 bp gerileme, risk maliyetinin ise %1,75 olacağını bekliyoruz.
YKBNK	1.306	1.129	16%	70,7%	30 Nisan	Banka'nın ilk çeyrekte TL kredi büyümesinin %8,4 ile sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Yükselen fonlama maliyetlerinin etkisi ile bankanın 1Ç'de net faiz marjında çeyreklik 87 bp daralma tahmin ediyoruz. Bu dönemde artmasını beklediğimiz komisyon gelirleri (ç/ç:+%21,4) ve gerileyeceğini öngördüğümüz risk maliyetinin (ç/ç:-114 bp) net karı destekleyeceğini değerlendiriyoruz.

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

22 Nisan 2021 Perşembe

Araştırma Kapsamımızdaki Finans Dışı Şirketlere Yönelik Öngörülerimiz

(mn TL)	Gelirler			FAVÖK			Net Kar			Beklenen tarih	Yorum
	1Ç21T	1Ç20	y/y %	1Ç21T	1Ç20	y/y %	1Ç21T	1Ç20	y/y %		
AKCNS	526	385	37%	77	15	400%	25	-25	a.d.	Mayıs ilk hafta	Yurt içinde artan çimento satış hacmi ve fiyatlar, ihracat tarafında da kurdaki yükselişin desteğinde yıllık bazda güçlü sonuçlar görmeyi bekliyoruz.
ARCLK	12.152	7.768	56%	1.344	657	105%	629	256	146%	26 Nisan	Yurt içi ve yurt dışı pazarlardaki talebin devamına bağlı olarak güçlü operasyonel ve net kar performansının devamını bekliyoruz.
ASELS	3.202	2.595	23%	738	621	19%	1.178	920	28%	27 Nisan	1Ç21 finansallarının, proje teslimatları, cihaz satışları ve finansman gelirlerinin desteğiyle, operasyonel ve net karlık tarafında yıllık bazda büyüme trendini yansıtmayı bekliyoruz.
BIMAS	16.332	12.598	30%	1.368	985	39%	684	430	59%	6 Mayıs	Güçlü operasyonel performansın devamına bağlı olarak net karlık tarafındaki büyümenin devamını bekliyoruz.
BIZIM	1.430	1.178	21%	59	52	14%	5	4	31%		Ana kategori satışlarındaki büyümenin desteğinde ciroda %21 artış beklemeyle birlikte net karlık tarafında yatay performans öngörüyoruz.
CIMSA	526	412	28%	107	47	129%	53	-8	a.d.	Mayıs ilk hafta	Yurt içinde iyileşen hacim ve fiyatlara bağlı olarak operasyonel ve net karlık performansının artmasını bekliyoruz.
DOAS	6.055	3.181	90%	451	260	73%	299	124	141%	10 Mayıs	Satış hacminde yaklaşık yıllık %35 artışın etkisiyle operasyonel performansın yanı sıra net kar büyümesinin güçlü olmasını bekliyoruz.
EKGYO	630	687	-8%	184	238	-23%	163	130	25%		Anahtar teslimi proje teslimlerinin yoğun olarak gerçekleştiği ilk çeyrekte gelirlerde yıllık %8,0 gerileme, FAVÖK marjında ise 5 bp düşüş bekliyoruz.
EREGL	11.773	6.379	85%	3.421	1.006	240%	2.227	300	641%	Nisan son hafta	Ürün fiyatlarındaki yükselişin desteğinde güçlü operasyonel ve net karlık performansı bekliyoruz.
FROTO	15.926	9.367	70%	1.609	896	80%	1.473	629	134%		Hem ihracat hem de yurt içi satış hacminde yaşanan büyümenin desteğiyle 1Ç21'de şirketin güçlü sonuçlar açıklamasını bekliyoruz.
ISGYO	80	71	13%	41	36	12%	2	-21	a.d.	Nisan son hafta	Proje teslimatlarından kaynaklı gelirlerin zayıf gerçekleşmesini beklediğimiz 1Ç21'de, şirketin kira gelirlerinde yıllık bazda toparlanma bekliyoruz.
KARDM	2.662	1.515	76%	799	133	500%	467	-162	a.d.	Mayıs ilk hafta	Artan ürün fiyatlarının ilk çeyrek finansallarında güçlü sonuçları beraberinde getirmesini bekliyoruz.
KCHOL							1.778	3.470	-49%	Mayıs ilk hafta	Enerji segmentinde zayıf karlılığın devam etmesini ancak otomotiv ve dayanıklı tüketim segmentlerinin yıllık bazda holding'in net kârına olumlu katkısı olacağını düşünüyoruz. (1Ç20 tek seferlik gelir hariç net kar:89 mn TL)
MGROS	7.885	6.433	23%	632	511	24%	2	-136	a.d.	5 Mayıs	Operasyonel performanstaki iyileşmenin 1Ç21'de de devamına bağlı olarak şirketin sınırlı da olsa net kar açıklamasını bekliyoruz.
OTKAR	834	459	82%	149	46	225%	136	22	511%		Ticari araç satışlarının, toplam satışlar içindeki payının artması marjları baskılasa da, yıl bazda güçlü operasyonel ve net kar performansı görmeyi bekliyoruz.
PGSUS	995	1.878	-47%	-27	210	a.d.	-583	-402	a.d.	10 Mayıs	Düşük sezon ve zayıf trafik verilerinin etkisiyle 1Ç21 finansallarında yine zayıf sonuçlar öngörüyoruz.

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

22 Nisan 2021 Perşembe

Araştırma Kapsamımızdaki Finans Dışı Şirketlere Yönelik Öngörülerimiz

(mn TL)	Gelirler			FAVÖK			Net Kar			Beklenen tarih	Yorum
	1Ç21T	1Ç20	y/y %	1Ç21T	1Ç20	y/y %	1Ç21T	1Ç20	y/y %		
SAHOL							1.324	1.193	11%	6 Mayıs	Finans ve enerji segmentinde iyileşmesini öngördüğümüz karlılığın, Holding'in net karını olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz.
SISE	5.781	4.615	25%	1.227	987	24%	1.162	442	163%	Nisan son hafta	Dengeli dağılmış segmentlerin desteğinde operasyonel ve net karlılık tarafındaki pozitif ivmenin, 1Ç21 finansallarında da sürdürüleceğini düşünüyoruz.
TAVHL	474	796	-40%	36	110	-68%	256	-377	a.d.	27 Nisan	Düşük sezon ve salgın etkisiyle operasyonel performansta zayıflık beklemekle birlikte, Tunus'daki borç yapılandırmasının etkisiyle bu çeyrekte net kar açıklamasını bekliyoruz.
TCELL	7.820	6.658	17%	3.347	2.809	19%	1.044	873	20%	30 Nisan	Abone kazanımın devamıyla birlikte operasyonel performanstaki iyileşmenin sürmesini bekliyoruz.
THYAO	13.003	15.330	-15%	2.720	2.366	15%	-559	-2.023	a.d.	3 Mayıs	Zayıf trafik verilerine karşılık kargo gelirlerinin finansalları desteklemeye devam etmesini bekliyoruz.
TOASO	6.039	4.447	36%	836	599	40%	504	346	46%	27 Nisan	İhracat adetlerinde yıllık bazda gözlenen gerilemeye karşılık, yurt içi talebin devamının, operasyonel ve net karlılığı desteklemesini bekliyoruz.
TRGYO	320	331	-3%	188	178	6%	-19	-106	a.d.		TL'deki değer kaybı sonucunda oluşan kambiyo zararının, şirketin net karını baskılayacağını değerlendiriyoruz.
VESTL	5.997	3.931	53%	840	604	39%	210	230	-9%	29 Nisan-5 Mayıs	Pozitif operasyonel performansın devamına karşılık, finansman giderleri ile türev ürünlere bağlı oluşan giderlerin, net kar baskılamasını bekliyoruz.

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

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 ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.