

Şirketler 3Ç21 sonuçlarını bu hafta itibariyle açıklamaya başlayacak

- Artan emtia ve enerji fiyatları ile birlikte gözlenen arz kısıntıları, son dönemde küresel ölçekte yüksek enflasyonun geçiciliğinin sorgulanmasını beraberinde getirirken, merkez bankalarının alacağı aksiyonlar, global piyasaların odak noktası haline geldi. Yurt dışında salgın ile ilgili endişelerin nispeten yatışması ve jeopolitik gündemin sakinliği içerisinde bilanço sezonu takip ediliyor. Yurt içinde ise bilanço sezonu öncesinde TL'de süregelen değer kaybı süreci ile birlikte Borsa İstanbul'da yükselişlerin daha sınırlı kaldığı, düzeltmelerin ön plana çıktığı bir seyir görüyoruz.
- Borsa İstanbul şirketleri 3Ç21 sonuçlarını bu hafta açıklamaya başlıyor. Banka dışı şirketler için konsolide olmayan sonuçların açıklanması için 1 Kasım, konsolide finansallar için ise 9 Kasım son gönderim tarihi durumunda. Bankalar için ise solo finansalların son gönderim tarihi 9 Kasım, konsolide sonuçların açıklanması için son gönderim tarihi ise 19 Kasım olarak izlenecek. Araştırma kapsamında takip ettiğimiz, 21 Ekim tarihinde finansallarını açıklayacağını ilan eden **TAV Havalimanları Holding** ve **Arçelik** sonuçlarını açıklayan ilk şirketler olurken, bankalar tarafında ilk sonuçları 26 Ekim tarihinde **Akbank**'ın finansalları ile görmeye başlayacağız.

3Ç21'de iyileşen net faiz marjı ile banka karlılıklarındaki güçlü görünümün sürmesini bekliyoruz

- 3Ç21 döneminde araştırma kapsamımızda bulunan bankaların toplam net karında, bir önceki çeyreğe göre %16,6, yıllık bazda ise %41,6 artış öngörüyoruz. Mevduat bankaları arasında, 2021 yılı üçüncü çeyrekte net faiz gelirlerindeki güçlü toparlanmasının etkisi ile çeyreksel bazda net karını en çok artırmasını beklediğimiz bankanın, %38,2 kar büyümesi ile **Halk Bankası** olacağını tahmin ediyoruz. Ayrıca net faiz marjındaki iyileşme ve net risk maliyetindeki gerilemenin katkısı ile **Akbank**'ın net karının, bir önceki çeyreğe göre %29,2 yükseliş ile 2,72 mlr TL'ye ulaşmasını bekliyoruz.
- 3Ç21'de araştırma kapsamımızda bulunan bankaların toplam kredi hacminde bir önceki çeyreğe göre %4,0 büyüme tahmin ederken, toplam mevduat büyümesinin %5,4 düzeyinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz. 3Ç'de **Akbank** (+%7,8) ve **Yapı Kredi Bankası**'nın (+%7,5) ile çeyreksel bazda en yüksek kredi büyümesi elde eden bankalar olacağını öngörüyoruz.
- 3Ç'de mevduat maliyetlerindeki yatay seyir ve kredilerdeki yeniden fiyatlandırmaların yardımı ile bankaların kredi-mevduat makasındaki iyileşme olacağını bekliyoruz. Ayrıca bu dönemde enflasyon güncellemesinin katkısı sonucunda da artan TÜFEX gelirlerinin de net faiz marjına pozitif etkisinin olacağını değerlendiriyoruz. Diğer yandan, devam eden swap kullanımı ve yükselen maliyetler nedeniyle bankaların swap fonlama giderlerindeki artışın sürmesini bekliyoruz. Ayrıca bankaların 3Ç21'de net risk maliyetlerinde ise bir önceki çeyreğe göre bir miktar düşüş olacağını tahmin ediyoruz.

Demir-çelik ve havacılık sektörü şirketlerinin güçlü sonuçlar açıklamasını bekliyoruz

- 3Ç21'de araştırma kapsamımızda yer alan finans dışı şirketlerin, özellikle havacılık sektörü şirketlerinin finansallarındaki toparlanma ve demir-çelik şirketlerinin güçlü finansalları eşliğinde, satış gelirlerinde yıllık bazda %49 büyüme öngörürken, FAVÖK büyümesinin %88,5 seviyesine ulaşmasını, net kar tarafında ise %118 artış öngörmekteyiz.
- Nihai ürün fiyatlarındaki yüksek seyrin etkisiyle demir-çelik sektörü şirketlerinin (**EREGL-KRDMD**) yanı sıra trafik verilerindeki toparlanmanın desteğinde havacılık sektörü (**THYAO-TAVHL-PGSUS**) şirketlerinin güçlü finansal sonuçlara imza atmasını bekliyoruz.
- TL'deki değer kaybı ve piyasa takas fiyatlarındaki yükseliş eşliğinde **Aksa Enerji**'nin, düzcam segmentinin güçlü seyri, TL'deki değer kaybı ve fiyat ayarlamalarının desteğinde **Şişe Cam**'ın, GYO sektöründen **Emlak Konut GYO** ve **Torunlar GYO**'nun, nispeten güçlü operasyonel ve net karlılık büyümesi kaydedeceğini öngörüyoruz.

19 Ekim 2021 Salı

Araştırma Kapsamımızdaki Bankalara Yönelik Öngörülerimiz

(mn TL)	Net Kar				Beklenen tarih	Yorum
	3Ç21T	3Ç20	y/y %	ç/ç %		
AKBNK	2.719	1.523	79%	29%	26 Ekim	3Ç21'de bankanın TL kredi hacminde %9,5 yükseliş bekliyoruz. Bu dönemde, enflasyon güncellemesinin katkısı ile artan TÜFEX gelirlerinin yanı sıra iyileşen kredi-mevduat makasının etkisiyle, bankanın net faiz gelirlerinde çeyreksel %26,1 artış öngörüyoruz. Kredi hacmindeki artışa paralel takipteki krediler oranında 0,5 puan gerileme, net risk maliyetinde ise 20 bp düşüş bekliyoruz.
ALBRK	42	75	-44%	a.d.	9 Kasım	Bankanın toplanan fonlar büyüklüğünde çeyreksel %7,8 artış beklemekle birlikte, kredilerde aynı dönemde %5,0 büyüme tahmin ediyoruz. Ayrıca bankanın 3Ç21'de takipteki krediler oranının bir önceki çeyreğe göre yaklaşık 97 bp artarak %5,7'ye ulaşacağını öngörüyoruz. 3Ç21'de bankanın karşılık giderlerinin çeyreksel %20 gerileyeceğini ancak, net ticari zararın ise sermaye piyasası işlemleri kaynaklı artacağını değerlendiriyoruz.
GARAN	3.030	1.896	60%	4%	27 Ekim	3Ç21'de kredilerde yeniden fiyatlandırmaların hızlanması ve mevduat maliyetlerindeki yatay seyrin katkısı ile swap dahil net faiz marjında bir önceki çeyreğe göre 40 bp iyileşme bekliyoruz. 3Ç21'de bankanın toplam karşılık giderlerinin 2Ç21'ye göre %24,0 oranında gerileyeceğini ve bu dönemde de 500 mn TL ilave serbest karşılık ayıracağını öngörüyoruz. 2Ç21'de %1,36 olarak hesapladığımız kur etkisi hariç serbest karşılık dahil kümülatif net risk maliyetinin, 3Ç21'de %1,3 olacağını değerlendiriyoruz.
HALKB	88	315	-72%	38%	Kasım ikinci hafta	3Ç21'de bazı kredi faiz oranlarındaki geçmişe yönelik güncellemeye bağlı olarak bankanın net faiz gelirlerinin bir önceki çeyreğe göre yaklaşık 3 kat artarak 4,5 mlr TL'ye ulaşacağını öngörüyoruz. Ancak bu dönemde hem karşılık hem de faaliyet giderlerindeki beklediğimiz çeyreksel bazda artışın, net kardaki yükselişi sınırlayacağını öngörüyoruz.
ISCTR	2.355	2.149	10%	7,3%	5 Kasım	3Ç21'de TL kredilerde çeyreksel %4,5 ile sektör ortalamasının altında büyüme beklediğimiz İş Bankası'nın, bu dönemde toplam mevduat büyümesinin ise %4,3 olacağını tahmin ediyoruz. Komisyon gelirlerinde 3Ç21'deki güçlü artış ve iyileşen kredi-mevduat makasının etkisi ile bankanın çekirdek gelirlerinde çeyreksel %13,9 artış bekliyoruz. Ayrıca bankanın 3Ç21'de iştiraklerinden elde ettiği gelirlerin bir önceki çeyreğe yakın gerçekleşeceğini öngörüyoruz.
TSKB	275	204	35%	9%	1 Kasım	2021 yılının ilk 9 ayında kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesinin %0,8 düzeyinde gerçekleşmesini beklediğimiz bankanın takipteki krediler oranının yatay kalmasını ancak, karşılık oranının bir miktar artmasını bekliyoruz. 3Ç21'de karşılık giderlerinde öngördüğümüz gerilemenin, net kara pozitif yansıtacağını düşünüyoruz.
YKBK	2.842	1.854	53%	27%	1 Kasım	3Ç21'de hem kredi (+%7,5) hem de mevduat (+%8,2) hacminde çeyreksel bazda güçlü büyüme beklediğimiz bankanın, çekirdek gelirlerinde ise bir önceki çeyreğe göre %14,8 yükseliş tahmin ediyoruz. Bankanın 3Ç21'de kur etkisi hariç net risk maliyetinde 10 bp düşüş öngörmekle birlikte, gelirlerdeki artışın katkısı ile özkaynak karlılığının %12,8'den %14,1'e ulaşacağını hesaplıyoruz.

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Araştırma Kapsamımızdaki Finans Dışı Şirketlere Yönelik Öngörülerimiz

(mn TL)	Gelirler			FAVÖK			Net Kar			Beklenen tarih	Yorum
	3Ç21T	3Ç20	y/y %	3Ç21T	3Ç20	y/y %	3Ç21T	3Ç20	y/y %		
AKCNS	771	537	44%	105	118	-11%	40	65	-38%	Ekim son hafta	Satışlarda gözlenen yavaşlamanın yanı sıra artan yakıt giderleri nedeniyle marjlarda bu çeyrekte normalleşme bekliyoruz.
AKSEN	3.249	1.801	80%	772	400	93%	367	133	175%	Kasım ilk hafta	TL'deki değer kaybı ve piyasa takas fiyatlarındaki yükseliş eşliğinde, operasyonel ve net karlılık büyümesinin süreceğini öngörüyoruz.
ARCLK	18.113	11.938	52%	1.722	1.726	0%	731	1.022	-28%	21 Ekim	Zayıflayan talebe karşılık, fiyat artışları ve TL'deki değer kaybı ciro tarafında büyümeyi desteklese de hammadde maliyetlerindeki yükselişin karlılık üzerinde baskı yaratacağını öngörüyoruz.
ASELS	3.545	3.192	11%	933	542	72%	1.053	1.147	-8%	26 Ekim	Gelirler içinde TL projelerin yoğunlukta olmasına bağlı olarak ciro tarafında sınırlı bir büyüme öngörürken, FAVÖK tarafında %25'in üzerinde marjın korunmasını bekliyoruz.
BIMAS	17.801	13.560	31%	1.585	1.217	30%	842	654	29%	8 Kasım	Artan mağaza sayısı ve yükselen sepet hacmi ile birlikte bu çeyrekte de güçlü performansını sürdürmesini bekliyoruz.
BIZIM	1.747	1.381	26%	85	64	33%	10	8	21%	9 Kasım	Ana kategori satışlarındaki büyümenin desteğinde, hem operasyonel hem de net karlılık tarafında büyümenin devamını bekliyoruz.
CIMSA	871	660	32%	153	165	-7%	100	98	2%	Ekim son hafta	Satış gelirlerinde yıllık bazda büyüme beklesek de maliyet artışlarının karlılık üzerinde baskı yaratacağını öngörüyoruz.
DOAS	4.496	6.343	-29%	472	632	-25%	282	512	-45%	9 Kasım	Satış hacminde yıllık bazda gözlenen gerilemeye bağlı olarak operasyonel ve net karlılık tarafında zayıf sonuçlar öngörüyoruz.
EKGYO	2.392	2.268	5%	640	297	115%	726	332	119%		Gelir paylaşımı modeli kapsamındaki proje geçici kabullerinin yoğun olduğu 3Ç21'de şirketin operasyonel karlılığında artış bekliyoruz.
EREGL	16.668	8.153	104%	7.197	1.638	339%	4.306	582	640%	Ekim son hafta	Nihai ürün fiyatlarındaki yükselişin desteğinde güçlü operasyonel ve net kar performansı bekliyoruz. Ton başı FAVÖK beklentimiz ise 385 \$/ton seviyesindedir.
FROTO	18.486	13.396	38%	1.895	1.435	32%	1.591	1.358	17%	Ekim son hafta	Güçlü ihracat performansının finansallara pozitif yansımaları bekliyoruz.
ISGYO	118	225	-48%	60	47	29%	4	3	43%	Ekim son hafta	3Ç'de daha düşük seviyede gerçekleşmesini öngördüğümüz proje teslimatları nedeniyle satış gelirlerinde yıllık bazda %48,0 gerileme beklediğimiz İş GYO'nun operasyonel karlılığında ise %29 artış öngörüyoruz.
KARDM	3.161	1.916	65%	1.134	317	258%	730	-129	a.d.	Kasım ilk hafta	Yıllık bazda güçlü sonuçlar beklemekle birlikte ton başı FAVÖK'ün 2Ç21 seviyesinin hafif altında 237 \$/ton seviyesinde kalacağını öngörüyoruz.
KCHOL							3.253	2.305	41%	Kasım ilk hafta	Temel olarak enerji, finans ve otomotiv segmentlerinde artmasını tahmin ettiğimiz karlılığın, holdingin net kârna güçlü yükseliş getireceğini değerlendiriyoruz.
MGROS	9.285	7.695	21%	741	602	23%	66	9	632%	5 Kasım	Online kanalların katkısının devamıyla birlikte yükselen operasyonel performansın net kârda da yansımaları bekliyoruz.
OTKAR	857	613	40%	127	145	-12%	151	148	2%		Ticari araçların toplam satış hacmi içindeki payındaki artışına bağlı olarak net karlılık tarafında yatay bir seyir öngörüyoruz.
PGSUS	4.455	1.490	199%	1.462	387	278%	531	103	413%	9 Kasım	Sektörde trafik verilerindeki toparlanmanın etkisiyle yıllık bazda güçlü sonuçlar görmeyi bekliyoruz.
SAHOL							2.038	1.612	26%	4 Kasım	3Ç'de temel olarak finans, sanayi ve enerji segmentlerinin, net kârda artışa önemli derecede katkıda bulunacağını öngörüyoruz.

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Araştırma Kapsamımızdaki Finans Dışı Şirketlere Yönelik Öngörülerimiz

(mn TL)	Gelirler			FAVÖK			Net Kar			Beklenen tarih	Yorum
	3Ç21T	3Ç20	y/y %	3Ç21T	3Ç20	y/y %	3Ç21T	3Ç20	y/y %		
SISE	8.209	5.798	42%	1.879	1.267	48%	1.566	866	81%	Ekim son hafta	Düzcam segmentinin güçlü seyri, TL'deki değer kaybı ve fiyat ayarlamalarının desteğinde pozitif operasyonel ve net kar performansının devamını bekliyoruz.
TAVHL	1.931	715	170%	762	163	368%	307	-445	a.d.	21 Ekim	Hem trafik verilerindeki toparlanma hem de Almatı havalimanının katkısıyla bu çeyrekte pozitif sonuçlar görmeyi bekliyoruz.
TCELL	9.318	7.872	18%	3.969	3.394	17%	1.231	1.211	2%	Kasım ilk hafta	Genişleyen faturalı abone bazının desteğinde pozitif operasyonel performansının sürmesini bekliyoruz.
THYAO	29.196	11.018	165%	8.233	2.366	248%	3.742	-946	a.d.	3 Kasım	Trafik verilerinin güçlü seyretmesinin şirketin operasyonel ve net kar performansına bu çeyrekte yansımaları bekliyoruz.
TOASO	5.833	6.860	-15%	950	773	23%	638	510	25%	26 Ekim	Yılın üçüncü çeyreğinde, yurt içi satış hacminde gözlenen daralmanın etkisiyle nispeten daha sınırlı faaliyet ve net kar büyümesi görmeyi bekliyoruz.
TRGYO	405	326	24%	272	188	45%	166	-175	a.d.	4-8 Kasım	Artan AVM kira gelirlerinin yanı sıra ağırlıklı olarak Torun Center projesinin satışından elde ettiği konut satış gelirlerinin katkısı ile toplam satış gelirlerinde yıllık bazda %24 büyüme bekliyoruz. Yükselen operasyonel karlılığın net karı olumlu etkileyeceğini öngörüyoruz.
VESTL	7.491	5.553	35%	560	1.063	-47%	230	373	-38%	Kasım ikinci hafta	Beyaz eşya tarafında güçlü seyir olsa da yurt dışı TV talebindeki daralmanın etkisi ve hammadde fiyatlarına bağlı marjlarda gözlenen gerileme sonrasında, yıllık bazda zayıf sonuçlar bekliyoruz.

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

19 Ekim 2021 Salı

AKBNK - Akbank

(mn TL)	3Ç21T	2Ç21	ç/ç %	3Ç20	y/y %
Krediler	298.570	277.020	8%	250.478	19%
Mevduat	312.492	295.656	6%	269.214	16%
Takipteki Kredi Oranı	5,6%	6,1%	-0,5yp	6,4%	-0,8yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	20	35		-34	
Net Faiz Gelirleri	6.254	4.961	26%	4.608	36%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	1.276	1.170	9%	1.035	23%
Toplam Faaliyet Giderleri	2.219	2.104	5%	1.935	15%
Net Dönem Kar/Zararı	2.719,0	2.104,9	29,2%	1.522,8	79%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

GARAN - Garanti Bankası

(mn TL)	3Ç21T	2Ç21	ç/ç %	3Ç20	y/y %
Krediler	366.987	351.480	4%	314.396	17%
Mevduat	382.120	368.584	4%	308.814	24%
Takipteki Kredi Oranı	4,1%	4,1%	0yp	6,0%	-1,9yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	16	-5		2	
Net Faiz Gelirleri	8.419	7.080	19%	6.208	36%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	2.011	2.015	0%	1.520	32%
Toplam Faaliyet Giderleri	2.894	2.818	3%	2.444	18%
Net Dönem Kar/Zararı	3.029,9	2.924,5	4%	1.895,9	60%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

ISCTR - İş Bankası

(mn TL)	3Ç21T	2Ç21	ç/ç %	3Ç20	y/y %
Krediler	411.717	396.431	4%	364.285	13%
Mevduat	433.530	415.602	4%	372.454	16%
Takipteki Kredi Oranı	4,9%	4,9%	0yp	5,2%	-0,4yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	-8	-4		-1	
Net Faiz Gelirleri	7.264	6.664	9%	6.855	6%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	1.991	1.741	14%	1.496	33%
Toplam Faaliyet Giderleri	3.337	3.722	-10%	2.771	20%
Net Dönem Kar/Zararı	2.355,2	2.195,4	7%	2.149,0	10%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

YKBANK - Yapı Kredi Bankası

(mn TL)	3Ç21T	2Ç21	ç/ç %	3Ç20	y/y %
Krediler	349.000	324.717	7%	294.143	19%
Mevduat	306.380	283.286	8%	264.073	16%
Takipteki Kredi Oranı	4,9%	5,2%	-0,3yp	6,1%	-1,1yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	16	37		-30	
Net Faiz Gelirleri	6.014	4.764	26%	4.089	47%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	1.715	1.631	5%	1.350	27%
Toplam Faaliyet Giderleri	2.262	2.283	-1%	1.958	16%
Net Dönem Kar/Zararı	2.842,5	2.232,6	27%	1.853,7	53%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

ALBRK - Albaraka Türk Katılım Bankası

(mn TL)	3Ç21T	2Ç21	ç/ç %	3Ç20	y/y %
Krediler	50.471	48.054	5%	42.258	19%
Toplanan Fonlar	66.518	61.706	8%	52.358	27%
Takipteki Kredi Oranı	5,7%	4,7%	1yp	4,6%	1,1yp
Δ Net Kar Payı Marjı (bp)	-4	12		-5	
Net Kar Payı Gelirleri	362	335	8%	468	-23%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	102	93	11%	62	64%
Toplam Faaliyet Giderleri	359	391	-8%	337	6%
Net Dönem Kar/Zararı	42,0	-42,3	a.d.	74,8	-44%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

HALKB - Halk Bankası

(mn TL)	3Ç21T	2Ç21	ç/ç %	3Ç20	y/y %
Krediler	463.096	464.886	0%	453.924	2%
Mevduat	536.325	507.254	6%	440.615	22%
Takipteki Kredi Oranı	3,5%	3,4%	0,1yp	3,6%	-0,1yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	84	38		-18	
Net Faiz Gelirleri	4.517	1.084	317%	5.620	-20%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	1.132	970	17%	695	63%
Toplam Faaliyet Giderleri	2.381	2.086	14%	1.880	27%
Net Dönem Kar/Zararı	88,4	63,9	38,2%	315,0	-72%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

TSKB - T.S.K.B.

(mn TL)	3Ç21T	2Ç21	ç/ç %	3Ç20	y/y %
Krediler	45.859	46.421	-1%	39.947	15%
Takipteki Kredi Oranı	3,8%	3,8%	0,1yp	3,4%	0,4yp
Δ Net Faiz Marjı (bp)	-8	24		4	
Net Faiz Gelirleri	682	631	8%	559	22%
Net Ücr. Kom. Gelirleri	14	25	-46%	9	51%
Toplam Faaliyet Giderleri	60	64	-6%	50	20%
Net Dönem Kar/Zararı	274,9	252,8	9%	204,1	35%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji, Şirket

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN

Direktör

Tuğba SAYGIN AKCA

Müdür

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