

2Ç21 Finansallarına İlişkin Beklentiler

16 Temmuz 2021

2Ç21 kar sezonu 27 Temmuz'da TAV ile başlayacak

27 Temmuz'da TAV ile başlayacak olan kar sezonu, 28 Temmuz'da Akbank ve Tofaş, 29 Temmuz'da Garanti ve 30 Temmuz'da Yapı Kredi ile devam edecek. Finans dışı şirketlerin ve sigortaların konsolide olmayan finansal sonuçlarını göndermeleri için son tarih 9 Ağustos, konsolide finansal sonuçları için ise 19 Ağustos'tur. Bankalar da konsolide olmayan sonuçlarını yine 19 Ağustos'a kadar açıklayacaklar. Araştırma kapsamımızdaki şirketlerin toplam net karında ikinci çeyrekte geçen seneye göre %205 büyümeye bekliyoruz.

2Ç21'de bankalarda gelir kalitesinin yükseleceğini düşünüyoruz

2Ç'de takip ettiğimiz bankaların karlarının geçen çeyreğe göre %5, yıldan yıla ise %7 artmasını bekliyoruz. Bu çeyreğin gelir kalitesi açısından daha iyi olacağını öngörüyoruz. Çekirdek gelirler (net faiz+komisyon), potansiyel olarak daha yüksek menkul kıymet getirileri ve güçlü komisyon artışı (yıllık %44) ile geçen çeyreğe göre %16 büyüyebilir. Çoğu bankanın Ekim ayı TÜFE tahminlerini en az 3 puan yukarı revize etmesi beklendiğinden, TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirleri çekirdek gelirlerin ana destekçisi olacaktır. Kredi-mevduat makasının 1Ç'nin en düşük seviyelerinden yükseleceğini öngörüyoruz. Bizim görüşümüze göre 2Ç'de bazı özel bankalar TL kredi-mevduat makası yönetimindeki üstün performanslarıyla rakipleri arasında öne çıkacaklar. Takip ettiğimiz büyük ölçekli bankalarda için geçen çeyreğe göre 18 baz puan marj genişlemesi öngörüyoruz. Komisyon geliri geçen yılın en düşük seviyelerinden önemli ölçüde toparlanacaktır. Ticari zararlar ise yükselen swap maliyetlerinden dolayı artabilir. Faaliyet giderlerinin ise enflasyona paralel olarak artmasını bekliyoruz. Bağlı ortaklık gelirleri ve kredi tahsilatları, 2Ç'de diğer bankacılık gelirlerini destekleyecektir. Yeni takipteki kredi girişlerinin yavaşlamasıyla net kredi risk maliyetindeki düşüşün sürmesini bekliyoruz. Karlılıkta özel bankaların 2Ç'de kamu bankalarından çok daha iyi performans göstermesini bekliyoruz. Geçen çeyreğe göre en yüksek kar büyümesini **Yapı Kredi**'den beklerken geçen senenin aynı dönemine göre en yüksek kar artışını **Garanti** Bankası'ndan bekliyoruz. Orta ölçekli bankalar arasında, **TSKB**, yatay kredi risk maliyeti ve korunan marjlar sayesinde çeyreklik bazda daha yüksek kar açıklayacak konumdadır.

Banka dışı şirketlerin operasyonel karlılığındaki iyileşmeler net karlarını destekleyecektir

Banka dışı şirketlerin konsolide net karının, **Türk Hava Yolları**, **Tüpraş**, **Şişecam**, **Koç Holding** ve **Petkim**'in geçen sene pandeminin neden olduğu zayıf baz nedeniyle gözlemlenen iyileşmeye bağlı olarak, yıllık bazda %205 artmasını bekliyoruz. Açık döviz pozisyonu taşıyan şirketlerin kur farkı zararlarına rağmen, banka dışı şirketlerin FAVÖK'lerinin %20 artması sayesinde net karlarda %14 büyümeye bekliyoruz. Yıllık net kar artışında (net karı negatiften pozitifte dönen şirketler hariç) en güçlü performansı **Şişecam**, **Kordsa**, **Petkim**, **Yataş** ve **Doğuş Otomotiv**'in göstereceğini öngörüyoruz. Bunların aksine, Ülker (geçen yılki tek seferlik kazançlar nedeniyle yüksek baz etkisi) ve Enka İnşaat'ın (Eurobond portföyünden kaynaklı gelirlerdeki normalleşme) yıllık bazda daha zayıf net kar açıklayacağını öngörüyoruz.

Banka dışı şirketlerin 2Ç21 FAVÖK'ünde yıllık %81 artış bekliyoruz

Yıllık bazda (eksiden artıya geçenler hariç) güçlü FAVÖK büyümesi öngördüğümüz şirketler **Torunlar GYO** (güçlü satışlar ve kira gelirlerindeki toparlanma), **Kardemir** (yükselen çelik marjları ve olumlu kur etkisi), **Petkim** (yükselen petrokimya marjları ve olumlu kur etkisi), **Türk Hava Yolları** (zayıf baz, göreceli normalleşme süreci, zayıf TL, güçlü maliyet yönetimi) ve **Aksa Akrilik**'tir (pandemi etkisiyle düşük baz). Öte yandan, Tat Gıda (süt segmentinden çıkış ve maliyet baskısı), Orge (gerileyen marjlar) ve Ülker Bisküvi'nin (Kovid-19, Pazar daralması, hammadde maliyetlerindeki artış) yıllık bazda kapsamımızdaki şirketlere göre zayıf ikinci çeyrek FAVÖK rakamları açıklamasını tahmin ediyoruz.

	2Ç21T	2Ç20	Yıllık %	1Ç21	Çeyreklik %
Banka dışı şirketler					
Gelirler	210,406	117,514	79%	178,357	18%
FAVÖK	37,079	20,529	81%	30,850	20%
Net Kar	22,456	7,373	205%	19,742	14%
Finans					
Net Kâr	9,755	9,170	6%	9,320	5%

	USDTRY	2Ç21T	2Ç20	Yıllık %	1Ç21	Çeyreklik %
Kapanış		8.6803	6.8432	27%	8.3258	4%
Ortalama		8.3768	6.8575	22%	6.1037	37%
EURTRY						
Kapanış		10.3249	7.6720	35%	9.7688	6%
Ortalama		10.0902	7.5550	34%	8.9054	13%

Kaynak: Oyak Yatırım tahminleri veri tabanı

Takibimizdeki Hisseler için 2Ç21 Finansalları Beklentileri

Banka											Net Kar				
											2Ç21T	2Ç20	1Ç21	yıllık değış.	çeyreksele değış.
AKBNK											2,071	1,586	2,027	31%	2%
GARAN											2,610	1,600	2,529	63%	3%
ISCTR											1,920	1,579	1,854	22%	4%
YKBNK											1,939	1,331	1,453	46%	33%
HALKB											56	950	59	-94%	-5%
VAKBN											626	1,525	750	-59%	-17%
ALBRK											-30	51	55	a.d.	a.d.
TSKB											234	168	226	39%	4%
											2Ç21T	2Ç20	1Ç21	yıllık değış.	çeyreksele değış.
Sigorta															
AKGRT											94	169	76	-44%	24%
AVISA											105	82	125	28%	-16%
ANSGR											131	128	166	2%	-21%
Banka Dışı	Satış Gelirleri					FAVÖK					Net Kar				
	2Ç21T	2Ç20	1Ç21	yıllık değış.	çeyreksele değış.	2Ç21T	2Ç20	1Ç21	yıllık değış.	çeyreksele değış.	2Ç21T	2Ç20	1Ç21	yıllık değış.	çeyreksele değış.
AEFES	9,890	7,070	6,159	40%	61%	2,020	1,495	714	35%	183%	513	352	295	46%	74%
AKCNS	700	455	527	54%	33%	144	90	74	60%	94%	64	33	25	92%	157%
AKSA	1,791	541	1,316	231%	36%	241	63	183	285%	31%	160	-18	133	a.d.	20%
ARCLK	14,494	7,832	12,984	85%	12%	1,467	797	1,884	84%	-22%	591	407	1,093	45%	-46%
ASELS	3,730	2,635	3,173	42%	18%	914	654	761	40%	20%	1,210	921	1,234	31%	-2%
AYGAZ	2,595	1,944	2,881	33%	-10%	94	130	134	-27%	-30%	134	41	-11	230%	a.d.
BIMAS	17,325	14,028	15,502	24%	12%	1,519	1,340	1,324	13%	15%	757	697	685	8%	11%
BRISA	1,470	694	1,473	112%	0%	355	114	398	212%	-11%	238	21	282	1050%	-16%
CEMTS	330	140	292	136%	13%	57	18	49	218%	15%	50	25	35	99%	44%
CIMSA	930	645	639	44%	45%	219	95	145	131%	51%	180	46	161	291%	12%
COLLA	5,226	3,613	3,747	45%	39%	1,188	815	749	46%	59%	723	412	403	76%	79%
DOAS	7,242	2,545	6,195	185%	17%	611	217	562	181%	9%	479	105	407	355%	18%
ENKAI	4,434	2,697	3,579	64%	24%	1,212	519	1,450	134%	-16%	1,631	2,385	1,142	-32%	43%
ENJSA	6,183	5,326	5,889	16%	5%	1,609	1,296	1,628	24%	-1%	517	367	532	41%	-3%
FROTO	10,733	5,727	16,254	87%	-34%	1,103	630	1,812	75%	-39%	962	280	1,819	244%	-47%
INDES	2,947	2,044	2,871	44%	3%	88	54	83	61%	5%	51	29	55	75%	-6%
KCHOL	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	2,581	961	2,113	168%	22%
KORDS	1,636	808	1,514	103%	8%	270	114	268	136%	1%	140	15	132	811%	6%
KOZAL	970	721	849	34%	14%	524	477	413	10%	27%	702	470	662	49%	6%
KRDMD	3,353	1,740	2,732	93%	23%	1,286	182	815	607%	58%	829	-106	501	a.d.	65%
KRVGD	377	218	323	73%	17%	73	50	62	46%	17%	61	30	54	101%	13%
MPARK	1,264	759	1,211	66%	4%	298	183	291	63%	2%	65	-23	66	a.d.	-1%
MGROS	8,218	7,065	7,689	16%	7%	615	497	605	24%	2%	18	-154	210	a.d.	-91%
ORGE	40	42	36	-6%	12%	12	14	8	-12%	59%	10	10	9	-2%	8%
PETKM	6,277	2,242	5,034	180%	25%	1,766	392	1,194	350%	48%	1,274	147	884	765%	44%
PGSUS	1,381	151	1,090	813%	27%	31	-119	-85	a.d.	a.d.	-634	-927	-933	a.d.	a.d.
SAHOL	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	1,602	1,036	1,752	55%	-9%
SISE	7,250	4,220	5,686	72%	27%	1,726	605	1,334	185%	29%	1,290	85	1,348	1424%	-4%
TAVHL	1,100	177	539	521%	104%	242	-195	-33	a.d.	a.d.	-353	-694	553	a.d.	a.d.
TATGD	224	544	214	-59%	5%	39	54	27	-28%	43%	36	32	91	13%	-60%
TCELL	8,422	6,729	7,614	25%	11%	3,480	2,931	3,352	19%	4%	998	852	1,105	17%	-10%
THYAO	19,009	6,177	13,252	208%	43%	4,682	1,164	2,566	302%	82%	1,208	-2,234	438	a.d.	176%
TKFEN	3,656	2,658	3,791	38%	-4%	446	225	522	98%	-15%	420	98	412	328%	2%
TOASO	7,687	3,051	6,447	152%	19%	972	542	875	79%	11%	772	288	617	167%	25%
TRGYO	327	117	257	179%	27%	235	31	182	650%	29%	47	-162	-116	a.d.	a.d.
TTKOM	7,950	6,969	7,587	14%	5%	3,748	3,196	3,602	17%	4%	1,129	980	1,356	15%	-17%
TTRAK	2,857	988	2,684	189%	6%	426	134	421	218%	1%	258	77	348	237%	-26%
TUPRS	32,131	9,280	19,821	246%	62%	2,053	559	1,163	267%	77%	1,215	-185	-760	a.d.	a.d.
ULKER	2,464	2,145	2,690	15%	-8%	373	380	458	-2%	-19%	244	504	479	-52%	-49%
YATAS	590	275	530	114%	11%	85	44	75	95%	13%	54	11	47	385%	15%
ZOREN	2,239	1,821	2,407	23%	-7%	646	542	656	19%	-2%	19	6	-21	222%	a.d.

Kaynak: Oyak Yatırım tahminleri veri tabanı.

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yönteme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak BIST'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir:

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisselerle ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisselerle ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisselerle verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştiremeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.