

3Ç2023 KAR TAHMİNLERİ

BANKACILIK SEKTÖRÜ

Net Dönem Karı (Mn TL)	3Ç23T	2Ç23	1Ç23	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22	3Ç23T/ 3Ç22 Değ.%	3Ç23T/ 2Ç23 Değ.%	Bilanço Açıklama Tarihi	*Kesin/ Tahmini
Finans											
Akbank	19.387	20.302	10.711	21.801	17.066	13.110	8.047	13,6%	-4,5%	26.10.2023	K
Garanti Bankası	18.181	18.470	15.735	19.902	17.511	12.886	8.210	3,8%	-1,6%	25.10.2023	T
İş Bankası (C)	19.204	18.594	12.902	23.527	15.037	14.539	8.431	27,7%	3,3%	07.11.2023	T
T. Halk Bankası	2.965	699	4.256	5.849	4.304	2.575	2.025	-31,1%	324,3%	10.11.2023	T
Vakıflar Bankası	8.100	1.007	4.503	8.407	5.592	7.016	3.002	44,9%	704,8%	07.11.2023	T
Yapı ve Kredi Bank.	17.947	11.476	12.640	17.429	16.135	11.922	7.258	11,2%	56,4%	24.10.2023	K
TSKB	1.745	1.765	1.407	1.411	1.123	915	606	55,4%	-1,2%	01.11.2023	T
Finans Toplam	87.529	72.312	62.153	98.326	76.768	62.964	37.579	14,0%	21,0%		

Kaynak: Ziraat Yatırım, Banka Finansalları, T: Tahmini, a.d.: Anlamlı Değil, *Bloomberg

Tahminlerimizde Etkili Olan Faktörler

- BDDK'nın açıklamış olduğu aylık verilere göre Bankacılık sektörü karı 2023 yılının üçüncü çeyreğinin ilk iki ayında, bir önceki çeyreğin ilk iki ayına göre %19,2, bir önceki yılın aynı iki ayına göre ise %21 oranında artmış ve 100,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
- Merkez Bankası, mevcut makroihtiyati çerçevenin kademeli bir anlayışla sadeleştirileceğini ifade ettikten sonra, politika faizini yılın üçüncü çeyreğinde kademeli olarak 15 puan artırarak %30'a çıkarmıştır. Bununla birlikte sınırlamaların esnetilmesiyle birlikte kredi faizlerinde yükselişler gözlenirken, kredi mevduat makasında toparlanma yaşanmıştır. Diğer yandan, yılsonu enflasyonunda yapılan yukarı yönlü revizyonlarla birlikte bu çeyrekte TÜFE endeksli tahvil getirilerinin pozitif etkisi görülmüştür. Net ücret ve komisyon gelirlerinde büyüme devam ederken, döviz kurlarındaki görece düşük oynaklıkla birlikte ticari karda ve karşılıklarda normalleşme gözlenmiştir. İştirak gelirleri yine destekleyici olurken, vergi etkisi karlılıklarda etkisini göstermiştir.
- Sektörde 2023 yılının üçüncü çeyreğinde (27 Haziran 2023 - 29 Eylül 2023 haftalık BDDK verileri) bir önceki çeyreğe göre, TL cinsi kredilerde %8,6, YP kredilerde ise, kur artışının bir miktar katkısıyla, %3,7 oranında artış kaydedilmiştir. Dolar/TL ikinci çeyrekte %6 oranında artış kaydetmişti. Böylelikle YP kredilerde Dolar bazında gerileme yaşanmıştır. Sonuç olarak toplam krediler %7 oranında artmıştır. Kamu mevduat ve yabancı mevduat bankalarında üçüncü çeyrekte toplam kredi büyümesi sırasıyla %6,6 ve %7,6 oranında gerçekleşmiştir. Söz konusu çeyrekte kamu mevduat bankaları hariç toplam kredi büyümesi %7,3 seviyesini göstermiştir.
- Bankalar bu çeyrekte TÜFE endeksli tahvillerin getirileri hesaplamasında enflasyon tahminini değiştirmiştir. (Akbank ve Yapı Kredi TÜFE tahminini %40'tan %60'a, Garanti Bankası %35'ten %55'e, Halkbank %50'den %60'a, Vakıfbank %34'ten %50,8'e revize ederken, enflasyon anketini baz alan İş Bankası'nda kullanılan TÜFE tahmini %30'dan %44'e çıkmıştır) Bu kapsamda, üçüncü çeyrekte Banka karlılıklarına TÜFE endeksli tahvillerin önemli katkısı olacaktır.
- TÜFE endeksli tahvillerin getirisi dışında kredi mevduat makasındaki genişleme de karlılığı desteklerken, net faiz gelirlerinde Vakıfbank ve Yapı Kredi Bankası'nda artışlar öne çıkmıştır. Mevduattaki yüksek artış nedeniyle İş Bankası'nda daha düşük net faiz geliri artışı olmuştur.
- Diğer yandan, ücret ve komisyon gelirlerinde, ekonomik aktivitenin canlılığını koruması ve devam eden kredi büyümesi nedeniyle güçlü artışların devam edeceği beklenirken, en yüksek artışın İş Bankası'nda olması öngörülmektedir.

- Ticari karlarda, kurlardaki görece düşük oynaklık nedeniyle düşüş gözlenmiştir. Diğer bankaların aksine Halkbank'ta ticari zarar artan swap kullanımı ile birlikte artarak devam etmiştir.
- Ekonomik aktivitede canlılığın devam etmesi ve aktif kalitesinde önemli bir bozulma olmaması ve serbest karşılık ayrılmayacağı varsayımıyla, karşılık giderlerinde de düşüş gözlenmiştir. Kamu bankalarında ise karşılıklarda artış yaşanması beklenmektedir.
- Operasyonel giderlerde enflasyondaki görüntü ile birlikte çift haneli artışlar beklenirken, iştirak gelirlerinin karlılığı desteklemeye devam etmesi beklenmektedir. Önceki çeyrekte yüksek iştirak geliri yazan İş Bankası'nda bu kalemden elde edeceği gelirin azalacağı tahmin edilmiştir. Öte yandan, Vakıfbank ve Halkbank'ın bu çeyrekte bir miktar temettü geliri yazmaları öngörülmektedir.
- İş Bankası ve Vakıfbank'ta bu yılın üçüncü çeyreğindeki efektif vergi oranının düşük diğer özel bankaların yüksek olacağı varsayılmıştır. Halkbank'ın ise vergi geliri yazması beklenmektedir.
- Takibimizdeki bankalardan, en yüksek kar artışının özel bankalarda Yapı Kredi'de yaşanabileceği öngörülmürken, kamu bankalarının karında da önemli bir artış yaşanması tahmin edilmektedir. Diğer taraftan bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise en yüksek kar artışını TSKB'nin kaydetmesi beklenmektedir. Bu çeyrekte en yüksek karı Akbank'ın açıklayabileceği tahmin edilmiştir.
- **Tüm bu gelişmelere bağlı olarak, 2023 yılının 3. çeyreğinde takibimizdeki bankaların toplam karlarının bir önceki çeyreğe göre %21, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %14 oranında artacağını tahmin ediyoruz.**

BANKACILIK DIŞI SEKTÖRLER

	NET KAR (Mn TL)					FAVÖK (Mn TL)			NET SATIŞLAR (Mn TL)			Bilanço Açıklama Tarihleri	*Kesin/ Tahmini
	3Ç23T	3Ç22	2Ç23	3Ç23T/ 3Ç22 %Değ.	3Ç23T/ 2Ç23 %Değ.	3Ç23T	3Ç22	Değ. %	3Ç23T	3Ç22	%Değ.		
Finans-Dışı													
Akçansa	984	825	885	19,2%	11,2%	1.203	394	205,7%	4.203	2.586	62,6%	27.10.2023	T
Arçelik	995	336	492	196,5%	102,4%	6.160	2.915	111,4%	58.555	34.255	70,9%	20.10.2023	K
Aselsan	2.840	1.956	3.146	45,2%	-9,7%	3.105	1.402	121,5%	12.614	6.887	83,1%	25.10.2023	K
Aygaz	2.029	1.538	724	31,9%	180,2%	642	269	138,7%	13.575	10.522	29,0%	25.10.2023	K
Bim Mağazalar	3.223	1.775	2.845	81,5%	13,3%	5.646	2.801	101,6%	73.231	41.026	78,5%	7.11.2023	T
Çimsa	951	1.992	1.007	-52,3%	-5,5%	848	387	119,2%	3.660	2.431	50,5%	1.11.2023	T
Emlak Konut GYO	1.320	639	1.704	106,4%	-22,6%	853	393	117,2%	2.877	951	202,5%	7.11.2023	T
Ereğli Demir Çelik	-1.936	2.565	-3.999	a.d.	a.d.	5.925	5.365	10,4%	42.517	36.723	15,8%	23-27.11.2023	K
Ford Otosan	10.137	3.816	6.727	165,6%	50,7%	10.417	4.853	114,7%	87.880	50.127	75,3%	25.10.2023	K
İskenderun Dem.Çel.	-427	648	-1.620	a.d.	a.d.	3.209	1.671	92,1%	23.896	17.549	36,2%	23-27.11.2023	K
İş GYO	47	45	4.789	5,2%	-99,0%	134	82	62,0%	215	212	1,4%	27.10.2023	T
Kardemir	57	103	558	-44,7%	-89,8%	1.700	442	284,3%	10.235	6.828	49,9%	2-3.11.2023	K
Koç Holding	31.610	19.860	20.600	59,2%	53,4%	-	-	-	-	-	-	26.10.2023	K
Koza Altın	1.328	1.320	1.514	0,6%	-12,3%	696	1.073	-35,1%	2.339	1.968	18,8%	31.10.2023	T
Kordsa	87	324	-83	-73,2%	a.d.	548	487	12,6%	6.590	4.962	32,8%	1.11.2023	T
Otokar	654	58	281	a.d.	133,0%	1.125	36	a.d.	5.085	1.471	245,6%	23.10.2023	K
Petkim	1.322	1.495	134	-11,6%	a.d.	1.307	687	90,4%	13.130	14.201	-7,5%	8.11.2023	K
Sabancı Holding	13.533	10.873	13.313	24,5%	1,7%	-	-	-	-	-	-	8.11.2023	K
TAV Havalimanları	4.906	1.574	887	211,6%	a.d.	5.019	2.402	109,0%	12.093	5.925	104,1%	24.10.2023	K
Tekfen Holding	440	736	496	-40,2%	-11,3%	648	682	-5,0%	10.735	8.223	30,5%	9.11.2023	T
Tofaş Oto. Fab.	4.579	2.059	4.939	122,4%	-7,3%	4.448	2.682	65,8%	26.820	16.022	67,4%	25.10.2023	K
Torunlar GYO	788	361	664	118,3%	18,6%	660	483	36,7%	956	754	26,7%	7.11.2023	T
Türkcell	4.703	2.396	3.161	96,3%	48,8%	11.691	6.105	91,5%	25.062	14.203	76,5%	7.11.2023	K
Tüpraş	19.064	11.554	7.217	65,0%	164,1%	28.183	17.735	58,9%	172.998	150.609	14,9%	25.10.2023	K
Türk Hava Yolları	42.062	27.118	13.754	55,1%	205,8%	55.667	34.161	63,0%	166.424	108.537	53,3%	1.11.2023	K
Türk Telekom	1.922	1.171	-601	64,1%	a.d.	7.503	4.674	60,5%	21.657	12.552	72,5%	6.11.2023	K
Ülker Bisküvi	474	-217	-1.692	a.d.	a.d.	2.260	1.254	80,3%	11.414	7.302	56,3%	8.11.2023	T
Finans Dışı Toplam	147.694	96.922	81.844	52,4%	80,5%	159.596	93.434	70,8%	808.763	556.826	45,2%		

Kaynak: Ziraat Yatırım, Banka Finansalları, T: Tahmini, a.d.: Anlamalı Değil, *Bloomberg

Tahminlerimizde Etkili Olan Faktörler

- 2023 yılının üçüncü çeyreğinde TL'ye göre Dolar, Euro ve Japon Yeni sırasıyla %6,0, %2,3 ve %1,7 oranlarında değer kazanmıştır. Dolayısıyla döviz fazla pozisyonları olan şirketlerin bu durumdan olumlu etkilenmesi beklenmektedir. Özellikle Dolar değer kazancının biraz daha yüksek olması nedeniyle bu para biriminde fazla pozisyonu olan şirketler öne çıkmaktadır.

	30.06.2022	30.09.2022	31.12.2022	31.03.2023	30.06.2023	30.09.2023	3Ç2022 2022 Eyl. /2022 Haz.	4Ç2022 2022 Ara. /2022 Eyl.	1Ç2023 2023 Mar. /2022 Ara.	2Ç2023 2023 Haz. /2023 Mar.	3Ç2023 2023 Eyl. /2023 Haz.
USD*	16,6690	18,5038	18,6966	19,1460	25,8231	27,3752	11,0%	1,0%	2,4%	34,9%	6,0%
EURO*	17,5221	17,9232	19,8816	20,8021	28,1540	28,8083	2,3%	10,9%	4,6%	35,3%	2,3%
JPY(100)*	12,2020	12,7565	13,9478	14,4100	17,9852	18,2883	4,5%	9,3%	3,3%	24,8%	1,7%

Kaynak: TCMB

*: 1 önceki gün 15.30'da açıklanan döviz alış kuru

- 2023 yılının 2. çeyreğinde, TL'ye göre Dolar, Euro ve Japon Yeni sırasıyla %34,9, %35,3 ve %24,8 oranlarında değer kazanmıştı. Dolayısıyla, bu çeyrekte kurların önceki çeyrekte daha düşük bir etki yapması beklenmektedir.
- Ayrıca, ana karşılaştırma dönemi olan 2022 yılının üçüncü çeyreğinde ise TL'ye göre Dolar, Euro ve JPY sırasıyla %11,0, %2,3 ve %4,5 oranlarında değer kazanmıştı.
- USD cinsinden finansallarını tutan **Türk Hava Yolları'nın (THYAO)** paritelerdeki değişim kaynaklı yaklaşık 4,1 milyar TL kur farkı gideri yazması beklenmektedir. Şirket'in doğal hedge (korunma) kullanması sebebiyle etki daha düşük seviyede gerçekleşebilir. **Ford Otosan (FROTO)**, Ford Motor Company ile yaptığı ihracat anlaşması gereğince risklerden korunma sağlamaktadır ve bu çeyrekte düşük kur farkı gideri yazması tahmin edilmektedir.
- Bilanço fazla pozisyonuna karşın, **Türk Telekom (TTKOM)**'un parasal kalemler net yabancı para açık pozisyonu sebebiyle 197mn TL kur farkı gideri yazması öngörülmektedir. Diğer yandan, **Aselsan (ASELS)** 881mn TL'lik, kur farkı geliri kaydedebilir. (Kur Etkisi_3Ç2023)
- Brent petrol fiyatları Haziran ayı sonundaki 75,18\$/varilden Eylül ayı sonunda 91,95\$/varil seviyesine yükselmiştir. Ortalama Brent de 2023 yılı ikinci çeyrekte 77,67\$/varil iken 2023 yılının üçüncü çeyreğinde ortalama 85,49\$/varil olmuştur. Bu durum üçüncü çeyrekte akaryakıt ve petrol türevi satan firmaların (Tüpraş, Petkim) stok geliri kaydedebileceğine işaret etmektedir. Tüpraş tarafında, ürün marjları üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğin oldukça üzerinde seyretmiştir. Stok gelir-giderlerini dengelemek amacıyla koruma kullanımı da devam etmektedir. Bunlara bağlı olarak Tüpraş'ın yüksek rafineri marjları ile güçlü finansallar açıklaması beklenmektedir. Aygaz'ın da üçüncü çeyrek marjlarında ikinci çeyreğe göre toparlanma öngörüyoruz. Ek olarak, Aygaz, Tüpraş kaynaklı olarak güçlü iştirak gelirlerinin de katkısıyla, hem bir önceki çeyreğe göre hem de bir önceki yılın aynı çeyreğine göre net dönem karında artış kaydedebilir. Petkim'de de stok geliri ve ucuz nafta tedarik etmesinin etkisiyle 3Ç2023'de marjlarında güçlü toparlanma bekliyoruz.
- 2023 yılının 3. çeyreğinde Türkiye otomotiv ihracatı geçen senenin aynı dönemine göre %3,2 artmış ve 228bin adet olarak gerçekleşmiştir. Ford Otosan'ın yurtdışı satış adetleri, yıldan yıla değişim göstermezken, TOFAŞ'ın yurtdışı satış adetleri ise %48 azalmıştır. Bunlara ek olarak, 2023'ün 3. çeyreğinde ortalama EUR, TL karşısında 2022'nin 3. çeyreğine göre %61,4 değer kazanmıştır.
- Türkiye'de yurtiçi otomobil ve hafif ticari araç satışları 2023'ün 3. çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %84,6 artmış ve 300bin adede yükselmiştir. Ford Otosan ve TOFAŞ'ın hafif araç satışları ise aynı dönemde sırasıyla %64,6 ve %20,8 artmıştır. Yurtdışında artan araç fiyatlarının, yurtdışında ise kurlardaki artışın gelirleri olumlu etkileyeceğini öngörüyoruz. Bunlara bağlı olarak, Ford Otosan'ın bu çeyrekte şirket gelirlerinin yıllık %75,3 artacağını tahmin ediyoruz. Diğer taraftan TOFAŞ'ın 3. çeyrek satış gelirlerinin yıllık %67,4 artış kaydedebileceğini hesaplıyoruz.

-
- Lastik güçlendirme tarafında, düşük talep koşulları ile birlikte rekabetin devam etmesi, kompozit taraftaki toparlanmanın henüz istenilen düzeyde olmaması ve diğer yandan kurdaki yükselişin tam olarak destekleyici olmamasının da etkisi nedeniyle Kordsa'da 2023 yılının üçüncü çeyreğinde de zayıf finansallar bekliyoruz. Düşük karlılık ve ilk iki çeyreklerdeki gibi FAVÖK marjının tek hanede kalacağını tahmin ediyoruz.
 - TÇÜD tarafından yapılan açıklamaya göre 2023 yılı Temmuz-Ağustos aylarında ham çelik üretimi yıllık %3,6 artışla 5,7mn ton olmuştur. Aynı dönemde ihracat miktar yönünden %28,8 azalışla 1,9mn ton'u göstermiştir. Öte yandan, ithalat ise %16,7 artmış ve 2,8mn ton olmuştur. Demir-Çelik sektöründe yer alan firmalardan, Erdemir grubu şirketlerinde operasyonel toparlanmanın devam etmesini bekliyoruz. Bu öngörümüzde, 3Ç'deki dolar bazlı satış fiyatlarında düşüş tahminimize karşın üretimde yüksek artış olabileceği beklentisi etkili olmuştur. Diğer taraftan yüksek vergi gideri beklentimize istinaden bu çeyrekte zarar beklentimiz bulunuyor. Kardemir'de de satış fiyatlarındaki düşüş beklentimize rağmen, üretimdeki yükseliş beklentimize istinaden gelirlerde artış öngörüyoruz. Diğer taraftan yüksek finansman gideri tahminimize bağlı 3. çeyrek kar beklentimiz 57mn TL seviyesinde bulunuyor.
 - Türk Hava Yolları'nın ise 3. çeyrekte yolcu sayısı geçen yılın aynı dönemine göre %9,7 artışla 25,2mn olarak gerçekleşmiştir. Yolcu doluluk oranı ise 2022'nin aynı dönemine göre 0,2 puan azalışla %85,6'ya gerilemiştir. Ek olarak, taşınan kargo+posta'da tonaj olarak 2022'ye göre yıllık %0,1 düşüş kaydetmiştir. THY'nin bu çeyrekte, 42.062mn TL (1.711mn USD) net dönem karı yazacağını tahmin ediyoruz. TAV Havalimanları'nın 2023 yılının 3. çeyreğinde toplam hizmet verilen yolcu sayısı, geçen yılın aynı dönemindeki 30,3 milyondan 35,3 milyona çıkmıştır. Bu yükselişte özellikle Antalya dış hat, Ankara iç hat ve Medine'deki yolcu artışları etkili olmuştur. TAV bir önceki çeyrekte (2Ç2023) ise 25,1 milyon yolcuya hizmet vermişti. Hizmet verilen yolcu sayısındaki artışlara bağlı olarak, şirketin satış gelirleri ile operasyonel karlılığında artış gözlenebilecektir. Buna istinaden, 4.906mn TL'lik çeyreksel net dönem karı kaydedilebileceğini hesaplamaktayız. Havaçılık sektöründe 2. ve 3. çeyrek mevsimselliğin etkisiyle en yüksek yolcu sayılarının olduğu dönemlerdir.
 - 2023 yılının üçüncü çeyreğinde, ortalama yıllık konut faizi oranı %36,5 ile önceki çeyrekteki %19,6'nın oldukça üzerinde gerçekleşirken, ikinci çeyrek sonunda %24 olan ipotekli konut satışlarının toplam satışlar içerisindeki payı üçüncü çeyrek sonunda %8,2'ye kadar gerilemiştir. Konut satışları da üçüncü çeyrekte 334bin adet ile önceki çeyreklerin üzerinde gerçekleşse de yıllık olarak sadece %1 artmıştır. Konut kredileri tarafında üçüncü çeyrekte ivme kaybı yaşanmış ve yıllık kredi büyümesi %25,8'e kadar düşmüştür. Eylül sonu itibarıyla toplam konut kredileri 446milyar TL olmuştur. Son olarak, konut fiyat endeksinin yükselişin hızında yavaşlama devam ettiği gözlenirken, mayıs ayında yıllık olarak söz konusu endeksteeki artış %90 olmuştur.
 - Aselsan'da, ciroda büyüme hızının devam etmesini beklerken, 2023 yılının üçüncü çeyreğinde döviz kurlarında görece düşük artışlar karlılık üzerinde hafif baskı yapsa da bu yılki olumlu karlılığın üçüncü çeyrekte de sürmesini bekliyoruz. Otokar'da ciroda güçlü bir yükseliş beklerken, zırhlı araç satışlarının artışı marjlara olumlu katkı yapabilir.
 - **Tüm bu gelişmelere bağlı olarak yaptığımız tahminlere göre takibimizdeki banka dışı şirketlerde, toplam karın 2023 yılının 3. çeyreğinde 147.694mn TL seviyesinde gerçekleşeceğini ve yıllık %52,4 oranında artacağını öngörüyoruz. Kaydedilmesi öngörülen bu artışta THY, Koç Holding ve Tüpraş'ın karlarının yıllık olarak yüksek oranlarda artabileceği beklentileri önemli etkenlerdir. Diğer taraftan, Erdemir ve İsdemir'in yüksek vergi giderlerine istinaden zarar açıklayacakları ve Çimsa'nın karındaki geri çekilme toplam kar oluşumunu olumsuz etkileyecektir.**
 - **Bir önceki çeyreğe göre bakıldığında ise, yine THY, Tüpraş ve Koç Holding karlarındaki yüksek artış beklentileri olumlu etkisini göstermiştir. Öte yandan, İş GYO, Kardemir ve Emlak Konut GYO karlarındaki çeyreklik geri çekilmeler toplam karı olumsuz etkilemiştir.**

Uyarı Notu: Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL

+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri