

4Ç2021 KAR TAHMİNLERİ

BANKACILIK SEKTÖRÜ

Net Dönem Karı (Mn TL)	KOD	4Ç21T	3Ç21	2Ç21	1Ç21	4Ç20T	3Ç20	2Ç20	1Ç20	4Ç21T/ 4Ç20	4Ç21T/ 3Ç21	2021T/ 2020	2020 Değ.%	Bilanço Açıklama Tarihi	*Kesin/ Tahmin i	
										Değ.%	Değ.%					
Finans																
Akbank	AKBNK	3.898	3.211	2.105	2.027	1.848	1.523	1.586	1.310	110,9%	21,4%	11.241	6.267	79,4%	1.02.2022	K
Garanti Bankası	GARAN	3.794	3.645	2.924	2.529	1.111	1.896	1.600	1.631	241,6%	4,1%	12.893	6.238	106,7%	2.02.2022	K
İş Bankası (C)	ISCTR	4.696	2.999	2.195	1.854	1.627	2.149	1.579	1.456	188,7%	56,6%	11.744	6.810	72,4%	8.02.2022	T
T. Halk Bankası	HALKB	1.275	92	64	59	510	315	950	825	150,0%	a.d.	1.490	2.600	-42,7%	15.02.2022	T
Vakıflar Bankası	VAKBN	1.850	767	660	750	669	1.100	1.525	1.716	176,5%	141,1%	4.028	5.010	-19,6%	9.02.2022	T
Yapı ve Kredi Bank.	YKBNK	3.278	3.247	2.233	1.453	765	1.854	1.331	1.129	328,4%	1,0%	10.210	5.080	101,0%	3.02.2022	K
TSKB	TSKB	318	296	253	226	207	204	168	154	53,8%	7,6%	1.092	733	49,1%	1.02.2022	T
Finans Toplam		19.109	14.257	10.434	8.897	6.736	9.040	8.740	8.222	183,7%	34,0%	52.697	32.738	61,0%		

Kaynak: Ziraat Yatırım, Banka Finansalları, T: Tahmini, a.d.: Anlamli Değil

Tahminlerimizde Etkili Olan Faktörler

- BDDK'nın açıklamış olduğu aylık verilere göre Bankacılık sektörü karı 2021 yılının Ekim-Kasım döneminde, bir önceki yılın aynı dönemine göre %66,3, bir önceki çeyreğin ilk iki ayına göre de %25,3 oranında artış kaydetmiş ve 18,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Merkez Bankası'nın Eylül ayında başladığı faiz indirimleri son çeyrekte de devam etmiştir. Bu durum mevduat maliyetlerinde üçüncü çeyreğin sonunda başlayan gerilemenin devam etmesini sağlamıştır. Diğer taraftan, kredi fiyatlamalarında gerileme olmamasına bağlı olarak kredi mevduat makasındanaki iyileşme bu çeyrekte artarak devam etmiştir. Buna ilaveten kurlardaki sert yükseliş sonrası Yabancı Para cinsi kredi getirileri de artarak marjlara olumlu katkı sağlamıştır. Ayrıca, TÜFE endeksli tahvil getirilerinin hesaplamasında kullanılan enflasyon tahmininin gerçekleşen enflasyondan düşük kalmasına bağlı olarak enflasyon düzeltmeleri yapılmış ve TÜFE endeksli sektör karlılığına olumlu katkı yapmaya devam etmiştir. Normalleşme adımları ile birlikte ekonomik aktivitelerdeki hareketlilik üçüncü çeyreğin ardından dördüncü çeyrekte de devam etmiş ve bu durum bankaların ücret ve komisyon gelirlerine olumlu yansımıştır. Diğer taraftan, swap maliyetlerindeki düşüş, kurlarda açılan alım - satım marjlarının da etkisiyle alım - satım gelirlerinin görece yüksek kalması ve yüksek kur artışı kaynaklı döviz cinsinden takip edilen karşılıkların korunmasına bağlı olarak yüksek gelir oluşması ticari kar oluşmasına neden olurken, yine kurlardaki yüksek artışlara bağlı olarak karşılık giderlerinde de yüksek artış kaydedilmesi beklenmektedir.
- Sektörde son çeyrekte (1 Ekim 2021-31 Aralık 2021 haftalık BDDK verileri) bir önceki çeyreğe göre, TL cinsi kredilerde %9,7, YP kredilerde ise kurlardaki artışın etkisiyle %43,4 oranında artış kaydedilmiştir. Böylece toplam krediler %21,8 oranında artış kaydetmiştir. Kamu mevduat bankaları, özellikle 2020 yılının ilk yarısındaki yüksek kredi büyümesinin de etkisiyle, özel bankalara göre 2021 yılının ilk dokuz ayının ardından 2021 yılının son çeyreğinde de TL kredilerde görece daha düşük kredi büyümesi gerçekleştirmiştir. Sektörde TL kredi büyümelerinde üçüncü çeyreğe nazaran güçlü artış gerçekleşirken, kurlardaki sert yükselişin de etkisiyle toplam kredi büyümesi %20'yi geçmiştir. Sektörde aynı dönemde kamu mevduat bankaları hariç toplam kredi büyümesi %23,6 iken, kamu mevduat bankalarındaki toplam kredi büyümesi %18,8 olmuştur. Yine bu çeyrekte de tüketici kredilerinde kamu bankaları ile diğer bankalar arasında ayrışma devam etmiştir. Kamu mevduat bankalarında TL tüketici kredileri %3,7 oranında artarken, kamu mevduat bankaları hariç sektörde TL tüketici kredileri %7,0 oranında artmıştır.
- TÜFE endeksli tahvillerin getirileri hesaplamasında enflasyon tahminini kullanan bankaların tümü kullandıkları enflasyon tahminlerinin gerçekleşmenin (Halkbank hariç ekim ayı yıllık enflasyonu-Halkbank Aralık sonu yıllık enflasyonu) altında kalmasına istinaden son çeyrekte düzeltme yapmışlardır. Buna istinaden, TÜFE endeksli bankaların bu çeyrekte de banka karlarına olumlu katkısı olmuştur. TÜFE endeksli bankaların hesaplamasında, TCMB piyasa katılımcıları anketini kullanan İş

Bankası'nda da enflasyon beklentilerinin artmasına bağlı olarak TÜFE endeksli son çeyrek kar rakamına ciddi miktarda ek katkı sağlamışlardır.

- Net faiz gelirlerinde tüm bankalarda çeyreksel artış kaydedilmesi öngörülmüştür. Bu artışta, TÜFE endeksli ek katkısına ilaveten kredi mevduatı makasındaki iyileşmenin devam etmesi de etkili olmuştur. Kamu bankaları net faiz gelirlerindeki artışın özel bankalara nazaran düşük bazın etkisiyle çok daha yüksek olması beklenmektedir.
- Ücret ve komisyon gelirlerinde son çeyrekte bir önceki çeyreğe göre, ekonomik aktivitenin canlılığını koruması ve tüketici kredilerindeki seyrin de etkisiyle güçlü artış kaydedileceği öngörülmüştür.
- Akbank, Garanti BBVA ve Yapı Kredi'de döviz cinsinden takip edilen karşılıkların korunmasına bağlı kurlardaki sert yükseliş sebebiyle ticari kar-zararda çok yüksek gelir oluşmuştur. Buna ilaveten swap maliyetlerindeki düşüş ve kurlarda alım - satım arasındaki marjların açılmasının sağladığı olumlu katkı netkisiyle, bu bankalar ticari zarardan çok yüksek ticari karlara geçiş yapmışlardır. İş Bankası da ticari zarardan ticari kara geçerken, döviz cinsi kredi karşılıklarında koruma yapılmaması kaynaklı olarak ticari kar görece düşük kalmıştır.
- 2020 yılında bankaların genel olarak ihtiyatlılık kapsamında yüksek karşılık ayırmalarının ardından, 2021 yılının ilk dokuz ayında karşılıklardaki normalleşmenin ardından son çeyrekte karşılıklar kurlardaki artışın etkisiyle sert bir şekilde yükselmiştir. Ancak karşılıklardaki artışın etkisi kur kaynaklı korunmalar sebebiyle görece sınırlı kalmıştır. Kurlardaki artış sebebiyle kredilerin, YP kredileri kaynaklı hızlı bir şekilde yükselmesi karşılık giderlerinin artmasında etkili olmuştur. Ayrıca son çeyrekteki makro parametrelerdeki değişiklikler de karşılık giderlerini yükseltmiştir. Ek olarak, bankalar son çeyrek görece güçlü karlılıkların etkisiyle ihtiyatlılık kapsamında karşılıkları görece yüksek tutabilecekleri ve/veya serbest karşılık ayırabilecekleri öngörülmüştür. Garanti BBVA, Halkbank ve Vakıfbank'ın son çeyrekte serbest karşılık ayırdıkları varsayılmıştır.
- Bankaların operasyonel giderlerinde hem kur kaynaklı personel dışı giderlerdeki yüksek artışlar hem de personel giderlerindeki yükseliş nedeniyle %20'lerin üzerinde çeyreksel artış kaydedilmiştir.
- Takibimizdeki bankalardan bir önceki çeyreğe en yüksek kar artışını düşük bazın da etkisiyle Halkbank'ın, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise Yapı Kredi Bankası'nın kaydedeceği öngörülmüştür. Diğer taraftan çeyreksel olarak en yüksek kar rakamını yüksek iştirak gelirlerinin de olumlu katkısıyla İş Bankası'nın kaydetmesi beklenmektedir. Ayrıca son çeyrekte 6 büyük bankanın tamamında bir önceki yıla göre kar artışının üç haneli olacağı varsayılmıştır.
- Bunların dışında yıl sonu kapanışı olması ve piyasalardaki yüksek oynaklık nedeniyle çeşitli muhasebesel düzeltmeler ve bir sefere mahsus gelir giderler kar rakamları üzerinde etkili olabilir.
- **Tüm bu gelişmelere bağlı olarak, 2021 yılının son çeyreğinde takibimizdeki bankaların toplam karlarının bir önceki çeyreğe göre %34, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %183,7 oranında artacağını tahmin ediyoruz. Bu tahminlerle birlikte 2021 yılını takibimizdeki bankaların bir önceki yıla göre %61 oranında kar artışıyla kapaması beklenmektedir.**

BANKACILIK DIŞI SEKTÖRLER

	NET KAR (Mn TL)					FAVÖK (Mn TL)				NET SATIŐLAR (Mn TL)			Bilanço Açıklama Tarihleri	*Kesin/ Tahmini
	4Ç21T*	4Ç20	3Ç21	4Ç21T/4Ç20 %Değ.	4Ç21T/3Ç21 %Değ.	4Ç21T*	4Ç20	Değ. %	4Ç21T*	4Ç20	%Değ.			
Finans-DiŐi														
Akçansa	55	41	36	32,8%	54,9%	81	100	-18,6%	866	590	46,8%	18.02.2022	T	
Arçelik	737	1.163	651	-36,6%	13,2%	1.815	1.905	-4,7%	21.199	13.335	59,0%	26.01.2022	K	
Aselsan	4.727	1.461	602	223,6%	a.d.	2.542	2.111	20,4%	10.087	7.682	31,3%	22.02.2022	K	
Aygaz	264	78	336	237,6%	-21,5%	256	111	131,3%	5.722	2.949	94,0%	11.02.2022	T	
Bim Mağazalar	301	825	884	-63,6%	-66,0%	1.821	1.525	19,4%	20.163	15.309	31,7%	02.03.2022	T	
Çimsa	85	40	49	110,9%	71,7%	144	134	7,4%	996	732	35,9%	23.02.2022	T	
Emlak Konut GYO	41	255	331	165,9%	105,3%	113	64	76,6%	679	993	-31,7%	04.03.2022	T	
Enka İnŐaat	830	1.995	1.143	-58,4%	-27,4%	2.502	655	281,9%	10.565	3.279	222,2%	04.03.2022	T	
Ereğli Demir Çelik	4.253	1.859	5.003	128,7%	-15,0%	8.390	2.685	212,4%	23.515	10.112	132,5%	11.02.2022	T	
Ford Otosan	3.098	1.927	1.892	60,8%	63,7%	3.471	2.322	49,5%	23.250	20.961	10,9%	7-18 Şubat 22	T	
İskenderun Dem.Çel.	1.957	1.354	3.005	44,5%	-34,9%	4.982	1.471	238,6%	13.263	5.372	146,9%	11.02.2022	T	
İŞ GYO	1.085	276	15	293,9%	a.d.	94	35	169,4%	210	108	94,8%	28.01.2022	T	
Kardemir	1.120	457	716	145,0%	56,5%	1.677	614	173,2%	4.735	2.348	101,6%	1-4 Mart 22	T	
Koza Altın	967	363	522	166,1%	85,2%	501	413	21,4%	1.408	939	50,0%	01.03.2022	T	
Kordsa	221	59	141	273,9%	56,5%	386	210	83,7%	2.626	1.451	81,0%	21.02.2022	T	
Otokar	336	298	120	12,7%	180,3%	381	278	37,1%	1.852	1.159	59,7%	04.02.2022	T	
Petkim	1.583	663	1.702	138,8%	-7,0%	1.818	764	138,2%	9.414	4.088	130,3%	02.03.2022	T	
Sabancı Holding	4.598	927	3.392	a.d.	35,5%	-	-	-	-	-	-	23.02.2022	T	
TAV Havalimanları	-440	-768	632	a.d.	a.d.	426	19	a.d.	2.002	689	190,6%	15.02.2022	T	
Tekfen Holding	629	-191	463	a.d.	35,8%	547	60	a.d.	6.291	3.356	87,4%	24.02.2022	T	
Tofaş Oto. Fab.	892	639	581	39,5%	53,6%	1.303	1.111	17,3%	8.498	9.198	-7,6%	03.02.2022	K	
Torunlar GYO	5.588	737	154	a.d.	a.d.	309	198	55,8%	448	330	36,0%	09.03.2022	T	
Türkcell	747	1.302	1.429	-42,6%	-47,7%	4.141	3.303	25,4%	9.933	7.654	29,8%	17.02.2022	T	
Tüpraş	702	376	988	86,5%	-28,9%	7.091	233	a.d.	50.057	19.990	150,4%	11.02.2022	T	
Türk Hava Yolları	2.396	-385	6.291	a.d.	-61,9%	9.489	3.885	144,2%	34.512	13.923	147,9%	02.03.2022	T	
Türk Telekom	568	1.104	2.050	-48,6%	-72,3%	4.068	3.343	21,7%	9.441	7.650	23,4%	14-18 Şubat 22	T	
Ülker Bisküvi	-924	335	-31	a.d.	a.d.	702	247	184,5%	3.872	2.424	59,7%	10.03.2022	T	
Finans Dışı Toplam	36.416	17.194	33.098	111,8%	10,0%	59.051	27.794	112,5%	275.601	156.622	76,0%			

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

Tahminlerimizde Etkili Olan Faktörler

- 2021 yılının son çeyreğinde TL'ye göre Dolar, Euro ve Japon Yeni sırasıyla %46,7, %42,4 ve %41,9 oranlarında değer kazanmışlardır. Dolayısıyla döviz açık pozisyonları olan şirketlerin bu durumdan oldukça olumsuz etkilenmesi beklenmektedir.

	30.09.2020		31.12.2020		31.03.2021		30.06.2021		30.09.2021		31.12.2021		4Ç2020	1Ç2021	2Ç2021	3Ç2021	4Ç2021
	2020 Ara. /2020 Eyl.	2020 Ara. /2020 Eyl.	2021 Mar. /2021 Mar.	2021 Haz. /2021 Haz.	2021 Eyl. /2021 Eyl.	2021 Ara. /2021 Eyl.	2021 Ara. /2021 Eyl.	2021 Ara. /2021 Eyl.	2021 Ara. /2021 Eyl.	2021 Ara. /2021 Eyl.	2021 Ara. /2021 Eyl.	2021 Ara. /2021 Eyl.	2020 Ara. /2020 Eyl.	2021 Mar. /2021 Mar.	2021 Haz. /2021 Haz.	2021 Eyl. /2021 Eyl.	2021 Ara. /2021 Eyl.
USD*	7,8080	7,3405	8,3260	8,7052	8,8433	12,9775	-6,0%	13,4%	4,6%	1,6%	46,7%						
EURO*	9,1281	9,0079	9,7741	10,3645	10,3135	14,6823	-1,3%	8,5%	6,0%	-0,5%	42,4%						
JPY (100)*	7,3748	7,0930	7,5324	7,8516	7,9227	11,2434	-3,8%	6,2%	4,2%	0,9%	41,9%						

Kaynak: TCMB

*: 1 önceki gün 15:30'da açıklanan döviz alış kuru

- 2021 yılının 3. çeyreğinde, TL'ye göre Dolar ve Japon Yeni sırasıyla %1,6 ve %0,9 oranlarında değer kazanırken, Euro ise %0,5 değer kaybetmişti. Dolayısıyla bu çeyrekte kurlardaki sert yükseliŐe bağlı olarak, bir önceki çeyreğe göre döviz açık pozisyonu olan şirketler çok daha yüksek kur farkı gideri yazabilecekken, döviz fazla pozisyonu olan şirketler de çok daha yüksek kur farkı geliri kaydedebilecektir.
- Ayrıca, ana karşılaŐtırma dönemi olan 2020 yılının son çeyreğinde ise TL'ye göre Dolar, Euro ve Japon Yeni sırasıyla %6 %1,3 ve %3,8 oranlarında değer kaybetmişti. Bu kapsamda, bir önceki yılın aynı dönemine göre kurların sınırlı olumlu etkisinin yerini, açık pozisyonu olan şirketlerde çok daha yüksek olumsuz etkiler alacaktır. Diğer taraftan, döviz fazla pozisyonu olan şirketlerde de bu durumun tam tersi bir önceki yılın aynı dönemindeki negatif etki bu çeyrekte oldukça yüksek pozitif etkiye dönüşecektir.

-
- Türk Hava Yolları'nın (THYAO) döviz açık pozisyonu yüksek olmasına rağmen, finansallarını USD cinsinden tutması sebebiyle etki sınırlı kalmıştır. JPY ve EUR açık pozisyonu olan Şirket, yüksek TL fazlası nedeniyle 450mn TL kur farkı gideri kaydedebilir. Ek olarak, Türk Hava Yolları gibi finansallarını USD cinsinden tutan Ereğli Demir Çelik (EREGL) bu çeyrek EUR fazla pozisyonu ile 939mn TL kur farkı geliri kaydedebilir. Diğer taraftan, Ülker Bisküvi (ULKER) 1.896mn TL kur farkı gideri yazarak döviz kurlarındaki değişimden olumsuz etkilenebilecek şirketler arasındadır.
 - Döviz fazla pozisyonu olan şirketler arasında kurlardaki değişime bağlı olarak Aselsan (ASELS) 2.883mn TL ve Sabancı Holding (SAHOL) de 1.408mn TL kur farkı geliri yazarak döviz kurlarındaki değişimden olumlu etkilenebilecek şirketler olarak öne çıkmaktadır ([Kur Etkisi_4Ç2021](#)).
 - Brent petrol fiyatları Aralık ayın sonunda 77,77\$/varil ile Eylül ayı sonundaki 78,33\$/varil seviyesine göre önemli bir değişim göstermemesine karşın, dönem içindeki yüksek oynaklıkla birlikte ortalama Brent ise 2021 yılı üçüncü çeyrekte 72,7\$/varil iken 2021 yılının son çeyreğinde ortalama 79,2\$/varil olarak gerçekleşmiştir. Bu durum son çeyrekte kurlardaki artışın da etkisiyle akaryakıt ve petrol türevi satan firmaların (Tüpraş, Petkim, Aygaz) stok geliri kaydedeceğine işaret etmektedir. Tüpraş tarafında, rafineri marjlarındaki güçlü iyileşmeyle birlikte stok geliri operasyonel karlılığı desteklerken, kurlardaki yüksek artış ve finansman giderleri karlılık üzerinde baskı oluşturmuştur. Buna bağlı olarak Tüpraş'ın FAVÖK'ünün oldukça yüksek seviyede gerçekleşeceğini tahmin etmemize karşın, net dönem karının son çeyrekte bir önceki çeyreğin az bir miktar altında da olsa altında kalabileceğini tahmin ediyoruz. Aygaz'ın da bu çeyrekte satış fiyatlarındaki artış ve oluşan stok gelirleriyle birlikte, olumlu iştirak gelirlerinin de etkisiyle (Tüpraş ve Entek) net dönem karının güçlü geleceğini öngörmekteyiz. Petkim'de ise etilen nafta marjı son çeyrekte bir önceki çeyreğe göre hafif baskı altında kalmasına karşın, satış gelirlerindeki ve stok gelirlerinde kur kaynaklı artışın karlılığa olumlu katkı sağlaması beklenmektedir.
 - 2021 yılının son çeyreğinde Türkiye otomotiv ihracatı geçen senenin aynı dönemine göre %11,7 azalmış ve 265.349 adet olarak gerçekleşmiştir. Ford Otosan'ın yurtdışı satış adetleri 3Ç2020'ye göre %22 azalırken, TOFAŞ'ın yurtdışı satış adetleri ise %25,9 azalmıştır. Bunlara ek olarak, 2021'in son çeyreğinde ortalama Euro, TL karşısında 2020'nin 4. çeyreğine göre %36,3 değer kazanmıştır.
 - Türkiye'de yurtiçi otomotiv satışları 2021'in 4. çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %33,8 azalmış ve 190.656 adede gerilemiştir. Ford Otosan ve TOFAŞ'ın hafif araç satışları ise aynı dönemde sırasıyla %51,8 ve %36,2 azalmıştır. Görece düşük satış adetlerine karşın yurtiçinde artan ürün fiyatları ile kurdaki artışın ihracat gelirlerini olumlu etkileyeceği öngörümüzle birlikte Ford Otosan'ın son çeyrek satış gelirlerinin yıllık %10,9 artacağını tahmin ediyoruz. Diğer taraftan TOFAŞ'ın yurt dışı satışlarının ağırlığının Ford Otosan'a göre düşük olması sebebiyle son çeyrek satış gelirlerinin yıllık %7,6 azalacağını hesaplıyoruz.
 - TÇÜD tarafından yapılan açıklamaya göre 2021 yılı Ekim-Kasım ham çelik üretimi yıllık %7,8 artışla 6,9mn ton olmuştur. Ekim-Kasım döneminde ihracat miktar yönünden %13,3 artışla 3,4mn ton'u göstermiştir. Aynı dönemde, ithalat da %8,6 artmış ve 2,2mn ton olmuştur. Demir-Çelik sektöründe yer alan firmaların bu çeyrekte artan maliyetlerinin etkisinin son çeyreğe düşük oranda yansımaları, satış fiyatlarının hala güçlü seviyelerde seyretmesine bağlı olarak olumlu finansallar açıklamasını beklemekteyiz.
 - Devlet Hava Meydanları İşletmesi (DHMİ) Genel Müdürlüğü'nce yayımlanan havayolu yolcu ve uçak istatistiklerine göre Türkiye geneli havalimanlarından, 2021 yılı Ekim-Aralık döneminde, hizmet alan yolcu sayısı 2019 yılının aynı dönemine göre %21,3 azalışla 37,2mn olmuştur. Türk Hava Yolları'nın ise 4. çeyrekte yolcu sayısı 2019 dönemine göre %23,2 düşüşle 13,7mn olarak gerçekleşmiştir. Yolcu doluluk oranı ise 2019'un aynı dönemine göre 11,8 puan azalışla %70,4'e gerilemiştir. Ek olarak, taşınan kargo+posta'da tonaj olarak 2020'ye göre yıllık %13,9 artış kaydetmiştir. Bunlara bağlı olarak, THY'nin bu çeyrekte artan cirosuna karşın döviz pozisyonundan kur farkı gideri yazacağı öngörüsüyle, 4Ç2021'de 2.396mn TL (214mn USD) net dönem karı yazacağını tahmin ediyoruz. TAV Havalimanları'nın 2021 yılının son çeyreğinde toplam hizmet verilen yolcu sayısı, geçen yılın aynı dönemindeki 6 milyondan 14,7 milyona (Almatı Havalimanı Mayıs ayından itibaren dahil edilmiştir) çıkmıştır. TAV bir önceki çeyrekte (3Ç2021) ise 24,1 milyon yolcuya hizmet vermişti. Kurlardaki artışa bağlı olarak şirketin satış gelirlerinin TL bazlı olarak bir önceki çeyreğe paralel gerçekleşmesini beklerken, FAVÖK'ün ise normalleşmeyle birlikte artan maliyetlerle, azalacağı öngörülmüştür. Bu

duruma bağlı olarak TAV'ın son çeyrekte mevsimselliğin etkisiyle düşen yolcu sayısı ve artan maliyetlerle net dönem zararı açıklaması beklenmektedir. Havacılık sektöründe ilk çeyrek ve son çeyrekler mevsim koşulları nedeniyle yolcu sayılarının en düşük olduğu dönemlerdir.

- 2021 yılının dördüncü çeyreğinde, ortalama yıllık konut faizi oranı yılın ilk eyreğine yakın %17 - %18 arasında olmuştur. Aılmaların etkisiyle haziran ayında başlayan canlanma faiz indirimleri sonrasında alternatif varlıklara yönelimi artırırken, artan enflasyon da korunma amaçlı gayrimenkulleri ön plana çıkarmıştır. Özellikle aralık ayındaki 226,5bin adetlik satışla birlikte konut satışları yılın son çeyreğinde 543bin adet olarak gerçekleşerek yıllık %61 oranında artış kaydetmiştir. Bir nceki çeyreğe göre ise artış %37 olmuştur. Konut faizinde önemli bir değişim olmamasının etkisiyle ipotekli satışlar %20 ile önemli bir değişim göstermemiştir. Konut kredileri ise yıllık ve çeyreklik tek haneli büyüyerek 300milyar TL'ye yaklaşmıştır. Öte yandan, son açıklanan veriler konut fiyat artışındaki momentumun korunduğuna işaret etmiştir. Kasım ayı verilerine göre konut fiyat endeksi yıllık %50,5 oranında artarken, bu dönemde reel yükseliş %19,7 olmuştur. Öte yandan, artan emtia ve döviz kurları ile birlikte inşaat maliyet endeksi kasım ayında %49'a yakın bir artış göstermiştir. Gayrimenkuller tarafında takip ettiğimiz GYO şirketlerde; İş GYO ve TRGYO'da satış gelirlerinde artış bekliyoruz. Öte yandan, kur ve faiz giderlerine karşın son çeyrekte sahip olunan varlıklarda yapılan yeniden değerlemeler nedeniyle net karların yüksek gelmesini bekliyoruz. Emlak Konut GYO tarafında ise önceki çeyreklerde kaydedilen yüksek gelirler nedeniyle bu çeyrekte azalan gelir ve net kar öngörüyoruz. Son eyrek karı ile birlikte 2021 yılı net kar rakamının şirket beklentilerine paralel, 1,11milyar TL'ye yaklaşmasını bekliyoruz. Çimentolar tarafında ise artan maliyetler nedeniyle marjlarda daralma öngörüyoruz.
- Aselsan'da yılın son çeyreğinde, satış gelirlerinin hem kurlardaki sert yükseliş hem de mevsimselliğin etkisiyle bir önceki çeyreğe göre oldukça yüksek seviyede gerçekleşmesi beklemekteyiz. Yıl içinde son çeyrek dönemi Aselsan'ın hakedişlerin ve teslimatların yoğunluğu nedeniyle en yüksek gelir kaydettiği dönemdir. Buna ilaveten FAVÖK marjının da yüksek ciroyla birlikte güçlü geleceği tahmin edilmiştir. Ayrıca kurlardaki bir önceki çeyreğe göre çok yüksek artış nedeniyle, döviz fazla pozisyonu olan Aselsan'a kurların olumlu katkısının çok yüksek olması beklenmektedir. Tüm bunlara bağlı olarak net dönem karının hem bir önceki yılın aynı dönemine, hem de bir önceki çeyreğe göre çok yüksek seviyede gerekleceğini tahmin ediyoruz. Otokar'ın ise son çeyrekte satış adetlerindeki artışa ilaveten, yurtdişi savunma ihraçlarının güçlü olması, kurlardaki sert yükselişle birlikte, satış gelirleri, FAVÖK ve net dönem karlarının bir önceki çeyreğe göre oldukça güçlü gelmesine neden olacağını tahmin ediyoruz.
- **Tüm bu gelişmelere bağlı olarak yaptığımız tahminlere göre takibimizdeki banka dışı şirketlerde, toplam karın 2021 yılının 4. eyreğinde 36.416mn TL seviyesinde gereklereceğini ve yıllık %111,8 oranında artacağını öngörüyoruz. Kaydedilmesi ngrlen bu artışta Torunlar GYO, Sabancı Holding ve Aselsan'ın karlılıklarının oldukça yüksek olacağı beklentisi ile THY' nin 42020'deki zararlardan 42021'de kara geçmesi önemli etkenlerdir.**
- Bir nceki çeyreğe göre bakıldığında, %10'luk artışta Torunlar GYO ve Aselsan'ın yüksek kar beklentisi etkili olmuştur. Diğer taraftan, THY'nin ve Türk Telekom'un bir önceki çeyreğe göre karlarındaki gerileme beklentisi toplam kardaki yükselişi sınırlandırmıştır.

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 / 44 44 979

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