

4Ç2023 KAR TAHMİNLERİ

Bilgi Notu: Enflasyon muhasebesi uygulamasına geçiş nedeniyle, bu yıl için söz konusu uygulamadan muaf finans şirketleri dışındaki firmalara 2023 yıl sonu konsolide finansal tablolarını açıklamaları için belirlenen süre 20 Mayıs 2023 (Konsolide olmayan 9 Mayıs) tarihine kadar uzatılmıştır. Banka gibi finans kuruluşlarının ise finansal sonuçlarını olağan süre içerisinde açıklayacakları tahmin edilmektedir. Bu kapsamda da önümüzdeki hafta 4Ç2023 finansallarının Garanti Bankası - 29 Ocak'ta - ile başlaması beklenmektedir. Aşağıda takibimizde olan Bankaların son çeyrek kar tahminleri yer almaktadır. Ek olarak takibimizdeki banka dışı şirketler tarafında finansallarını Yabancı Para (YP) cinsinden tutan şirketlerin son çeyrek satış, FAVÖK ve net kar tahminleri de bulunmaktadır. Diğer taraftan, raporlama birimi YP olmasına karşın, vergi hesaplamaları (VUK'a göre) kaynaklı olarak net kar tahminlerinde yüksek sapmalar gözlenebilir.

BANKACILIK SEKTÖRÜ

Net Dönem Karı (Mn TL)	4Ç23	3Ç23	2Ç23	1Ç23	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22	4Ç23T/ 4Ç22 Değ.%	4Ç23T/ 3Ç23 Değ.%	Bilanço Açıklama Tarihi	*Kesin/ Tahmini
Finans												
Akbank	13.088	20.447	20.302	10.711	21.801	17.066	13.110	8.047	-40,0%	-36,0%	01.02.2024	K
Garanti Bankası	24.356	23.372	18.470	15.735	19.902	17.511	12.886	8.210	22,4%	4,2%	29.01.2024	K
İş Bankası (C)	16.567	20.546	18.594	12.902	23.527	15.037	14.539	8.431	-29,6%	-19,4%	06.02.2024	T
T. Halk Bankası	1.910	3.096	699	4.256	5.849	4.304	2.575	2.025	-67,4%	-38,3%	16.02.2024	T
Vakıflar Bankası	9.804	9.514	1.007	4.503	8.407	5.592	7.016	3.002	16,6%	3,0%	06.02.2024	K
Yapı ve Kredi Bank.	16.238	24.586	11.476	12.640	17.429	16.135	11.922	7.258	-6,8%	-34,0%	02.02.2024	K
TSKB	2.040	1.857	1.765	1.407	1.411	1.123	915	606	44,6%	9,9%	01.02.2024	T
Finans Toplam	84.003	103.418	72.312	62.153	98.326	76.768	62.964	37.579	-14,6%	-18,8%		

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

Tahminlerimizde Etkili Olan Faktörler

- BDDK'nın açıklamış olduğu aylık verilere göre Bankacılık sektörü karı 2023 yılının son çeyreğinin ilk iki ayında, bir önceki çeyreğin ilk iki ayına göre %3,7, bir önceki yılın aynı dönemindeki ilk iki ayına göre ise %5,8 oranında artmış ve 96,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
- Merkez Bankası, mevcut makroihtiyati çerçevenin sadeleştirileceğini ifade ettikten sonra, politika faizini yılın son çeyreğinde de kademeli olarak 12,5 puan artırarak %42,5'e çıkarmıştır. Bununla birlikte, mevsimselliğin de etkisiyle mevduat faizlerinde artışlar gözlenirse de kredi faizlerinde de yükselişler gözlenmiştir. TL Kredi mevduat makasında kısmi toparlanma yaşanmıştır. Diğer yandan, önceki çeyrekte yılsonu enflasyonunda yapılan yukarı yönlü revizyonlarla nedeniyle bu çeyrekte TÜFE endeksli tahvil getirilerinin pozitif etkisi genel olarak gözlenmemiştir. Net ücret ve komisyon gelirlerinde büyüyen krediler ve ödeme sistemlerinin desteğiyle güçlü yükselişler gözlenirken, artan swap maliyetleri nedeniyle ticari zararlar yazılmıştır. Artan karşılıklar ve operasyonel giderlere karşın iştirak gelirleri ve düşük efektif vergi karşılığı karlılıkta dengelenmeye katkı sağlamıştır.
- Sektörde 2023 yılının dördüncü çeyreğinde (29 Eylül 2023- 29 Aralık 2023 haftalık BDDK verileri) bir önceki çeyreğe göre, TL cinsi kredilerde, önceki çeyreğe yakın, %8,3, YP kredilerde ise, kur artışının bir miktar katkısıyla, %9,9 oranında artış kaydedilmiştir. Dolar/TL son çeyrekte %7,4 oranında artış kaydetmişti. Böylelikle YP kredilerde Dolar bazında hafif artış yaşanmıştır. Sonuç olarak toplam krediler %8,8 oranında artmıştır. Kamu mevduat bankalarında kredi büyümesi daha düşük oranda gerçekleşmiştir. Söz konusu çeyrekte kamu mevduat bankaları hariç toplam kredi büyümesi %12'ye yakın gerçekleşmiştir.
- Önceki çeyrekte TÜFE endeksli tahvillerin getirileri hesaplamasında enflasyon tahminini %60'a çıkaran Akbank ve Yapı Kredi'de (ekim - ekim enflasyonu %61,4) bu dönemde söz konusu

tahvillerden elde edilen gelirin önceki çeyreğe göre düşmesi beklenmektedir. Enflasyon anketini baz alan İş Bankası'nda önceki çeyreğe yakın bir gelir beklerken, kamu bankalarındaki TÜFE katkısının daha fazla olmasını öngörüyoruz.

- Mevduat faizlerindeki artışa paralel kredi faizlerinde de artış yaşanırken, net faiz gelirlerinde (swap hariç) Vakıfbank'ın en yüksek oranda artış kaydetmesini bekliyoruz. Akbank ve Yapı Kredi Bankası'nda düşüş öngörüyoruz.
- Diğer yandan, ücret ve komisyon gelirlerinde, ekonomik aktivitenin canlılığını koruması ve ödeme sistemlerindeki güçlü görüntü nedeniyle yüksek büyümeler gerçekleşmiştir.
- Kurlardaki görece düşük oynaklık devam ederken, artan swap maliyeti ve kullanımına bağlı olarak daha düşük ticair kar veya ticari zararlar oluşmuştur.
- Bu çeyrekte karşılık giderlerinde de artış gözlenmiştir. Kamu bankalarında ise Vakıfbank'ta ayrılan serbest karşılık nedeniyle daha yüksek karşılık gideri yazılması beklenirken, Halkbank'ta düşük karşılık gideri öngörülmüştür.
- Operasyonel giderlerde enflasyondaki görüntü ile genel olarak artışlar beklenirken, iştirak gelirlerinin ve tahsilatların karlılığı desteklemeye devam etmesi beklenmektedir.
- Gayrimenkul değerlemeleri, enflasyon düzeltmesi gibi faktörlerle efektif vergi oranının önemli ölçüde düşeceği varsayılmıştır. Kamu bankalarının ise vergi geliri yazması beklenmektedir.
- Takibimizdeki bankalardan, çeyreksel bazda, en yüksek kar artışının TSKB'de yaşanabileceği öngörülmürken, Garanti Bankası ve Vakıfbank'ta hafif kar artışı bekliyoruz. Takibimizdeki diğer bankalarda ise kar düşüşü öngörüürken, en yüksek düşüşün Halkbank'ta olabileceğini tahmin ediyoruz. Bu çeyrekte en yüksek karı Garanti Bankası'nın açıklayabileceği tahmin edilmiştir.
- **Tüm bu gelişmelere bağlı olarak, 2023 yılının 4. çeyreğinde takibimizdeki bankaların toplam karlarının bir önceki çeyreğe göre %19, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %15 oranında azalacağını tahmin ediyoruz.**

BANKACILIK DIŞI SEKTÖRLER

	NET KAR (Mn TL)					FAVÖK (Mn TL)			NET SATIŐLAR (Mn TL)			Bilanço Açıklama Tarihleri	*Kesin/ Tahmini
	4Ç23T	4Ç22	3Ç23	4Ç23T/ 4Ç22 %Değ.	4Ç23T/ 3Ç23 %Değ.	4Ç23T	4Ç22	Değ. %	4Ç23T	4Ç22	%Değ.		
Finans-Diő													
Ereğli Demir Çelik	2.676	3.175	41	-15,7%	a.d.	7.006	674	a.d.	48.669	27.248	78,6%	04.03.2024	T
İskenderun Dem.Çel.	3.038	-243	885	a.d.	243,3%	2.912	-1.562	a.d.	23.835	9.637	147,3%	04.03.2024	T
Kordsa	70	185	53	-62,1%	31,5%	629	315	99,9%	7.115	4.679	52,1%	23.02.2024	T
TAV Havalimanları	1.423	30	5.402	a.d.	-73,6%	2.060	1.036	98,9%	10.043	5.774	73,9%	13.02.2024	K
Türk Hava Yolları	9.104	8.936	51.331	1,9%	-82,3%	26.256	20.627	27,3%	147.252	88.049	67,2%	01.03.2024	K
Finans Dışı Toplam	16.312	12.082	57.712	35,0%	-71,7%	38.862	21.090	84,3%	236.915	135.386	75,0%		

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

Tahminlerimizde Etkili Olan Faktörler

2023 yılının dördüncü çeyreğinde TL'ye göre Dolar, Euro ve Japon Yeni sırasıyla %7,4, %13,5 ve %13,9 oranlarında değer kazanmıştır. Dolayısıyla döviz fazla pozisyonları olan şirketlerin bu durumdan olumlu etkilenmesi beklenmektedir. Özellikle Japon Yeni ve Euro değer kazancının biraz daha yüksek olması nedeniyle bu para biriminde fazla pozisyonu olan şirketler öne çıkmaktadır.

	4Ç2022		1Ç2023		2Ç2023		3Ç2023		4Ç2023		
	30.09.2022	31.12.2022	31.03.2023	30.06.2023	29.09.2023	29.12.2023	2022 Ara. /2022 Eyl.	2023 Mar. /2022 Ara.	2023 Haz. /2023 Mar.	2023 Eyl. /2023 Haz.	2023 Ara. /2023 Eyl.
USD*	18,5038	18,6966	19,1460	25,8231	27,3752	29,3973	1,0%	2,4%	34,9%	6,0%	7,4%
EURO*	17,9232	19,8816	20,8021	28,1540	28,8083	32,6937	10,9%	4,6%	35,3%	2,3%	13,5%
JPY (100)*	12,7565	13,9478	14,4100	17,9852	18,2883	20,8217	9,3%	3,3%	24,8%	1,7%	13,9%

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

- 2023 yılının 3. çeyreğinde, TL'ye göre Dolar, Euro ve Japon Yeni sırasıyla %6, %2,3 ve %1,7 oranlarında değer kazanmıştı. Dolayısıyla, bu çeyrekte kurların önceki çeyrekte daha yüksek bir etki yapması beklenmektedir.
- Ayrıca, ana karşılaştırma dönemi olan 2022 yılının dördüncü çeyreğinde ise TL'ye göre Dolar, Euro ve JPY sırasıyla %1, %10,9 ve %9,3 oranlarında değer kazanmıştı.
- USD cinsinden finansallarını tutan **Türk Hava Yolları'nın (THYAO)** paritelerdeki değişim kaynaklı yaklaşık 5,4 milyar TL kur farkı gideri yazması beklenmektedir. Şirket'in doğal hedge (korunma) kullanması sebebiyle etki daha düşük seviyede gerçekleşebilir.
- TÇÜD tarafından yapılan açıklamaya göre 2023 yılı Ekim-Kasım aylarında ham çelik üretimi yıllık %13,2 artışla 6mn ton olmuştur. Aynı dönemde ihracat miktar yönünden %4,3 azalışla 1,9mn ton'u göstermiştir. Öte yandan, ithalat ise %4,3 artmış ve 2,4mn ton olmuştur. Demir-Çelik sektöründe yer alan firmalardan, Erdemir grubu şirketlerinde operasyonel toparlanmanın devam etmesini bekliyoruz. Bu öngörümüzde, 4Ç'deki dolar bazlı satış fiyatlarında düşüş tahminimize karşın üretimde artış olabileceği beklentisi etkili olmuştur. Diğer taraftan görece yüksek finansman gideri tahminimize karşın vergi geliri öngörümüze paralel bu çeyrekte net dönem karı beklentimiz bulunmaktadır.
- Türk Hava Yolları'nın ise 4. çeyrekte yolcu sayısı geçen yılın aynı dönemine göre %8,5 artışla 19,5mn olarak gerçekleşmiştir. Yolcu doluluk oranı ise 2022'nin aynı dönemine göre 2,3 puan azalışla %81'e gerilemiştir. Ek olarak, taşınan kargo+posta'da tonaj olarak 2022'ye göre yıllık %12,2 artış kaydetmiştir. THY'nin bu çeyrekte, tek seferlik giderlerdeki artışın (personel prim ödemeleri ve deprem yardımı gibi) marjlarda etkili olabileceğini ve net karın 9,1 milyar TL (320mn USD) seviyesinde gerçekleşebileceğini hesaplıyoruz. TAV Havalimanları'nın 2023 yılının 4. çeyreğinde toplam hizmet verilen yolcu sayısı, geçen yılın aynı dönemindeki 18,2 milyondan 20,9 milyona çıkmıştır. Bu yükselişte özellikle Medine ile Ankara iç ve dış hatlardaki yolcu artışları etkili olmuştur. TAV bir önceki çeyrekte (3Ç2023) ise 35,3 milyon yolcuya hizmet vermişti. Hizmet verilen yolcu sayısındaki artışlara karşın marjlarda bir miktar geri çekilme beklentimize paralel şirketin bu

eyrekte 1.423mn TL'lik net dönem karı kaydedilebileceğini hesaplamaktayız. Havacılık sektöründe 1. ve 4. eyrek mevsimselliğin etkisiyle düşük yolcu sayılarının oluştuğu dönemlerdir.

- Geçtiğimiz çeyrekte, lastik güçlendirme tarafındaki talep koşulları ve kompozit tarafta istenilen ivmenin henüz yakalanmaması, diğer yandan kur – enflasyon ve hammadde gelişmeleri ile zayıf sonuç açıklayan Kordsa'da son çeyrekte de bu eğilimin sürmesini bekliyoruz. nceki çeyreğe benzer, Kordsa'da yüksek tek hanedeki FAVÖK marjı korunabilir.
- **Tüm bu gelişmelere bağlı olarak yaptığımız tahminlere göre takibimizdeki finansal raporlama para birimi YP olan banka dışı şirketlerde, toplam karın 2023 yılının 4. eyreğinde 16.312mn TL seviyesinde gerçekleşeceğini ve yıllık %35 oranında artacağını öngörüyoruz. Kaydedilmesi ngrlen bu artışta İsdemir'in zarardan kara dönmesi ile TAV Havalimanları'daki yüksek kar artışı beklentimiz etkili olmuştur. Diğer taraftan, Erdemir ve Kordsa'nın yıllık karlarında geri çekilme beklentilerimiz toplam kar oluşumunu olumsuz etkileyecektir.**
- **Bir nceki çeyreğe göre bakıldığında ise, Erdemir ve İsdemir'in karlarında yüksek artış beklentisi toplam kar oluşumunu destekleyecektir. Diğer taraftan, THY'nin, bir önceki çeyreğe net dönem karındaki gerileme beklentisi toplam kar oluşumuna olumsuz etki edecektir.**

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