

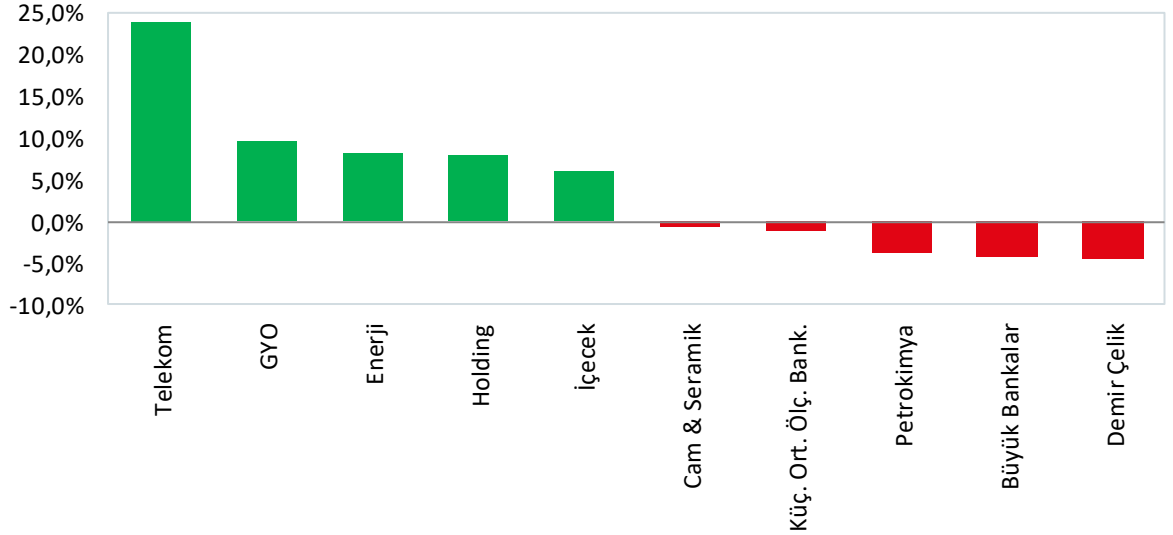
2019 Yılı 3. Çeyrek Sektörel Bilanço Analizi

GAYE AKSONGUR gaksongur@ziraatyatirim.com.tr ELİF ÇAMYARAN ecamyaran@ziraatyatirim.com.tr

3. Çeyrekte Toplam Kar Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre %55,8 Oranında Artış Kaydetti...

- BİST-Tüm'de 2019 yılının üçüncü çeyreğinde sektörel bazda en yüksek kar artışını Telekom ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO) sektörleri göstermiştir. Türk Telekom'un 3Ç2018'deki 2.846mn TL'lik zarardan 3Ç2019'da 1.117mn TL'ye kara dönmesi, toplam dönem karına pozitif katkı yapmıştır. GYO'larda ise Torunlar GYO ve Sinpaş GYO'nun bu çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre zarardan kara geçmesi toplam kara pozitif katkı yapmıştır. Diğer taraftan, Tüpraş ve Doğan Holding 3Ç2019'da 3Ç2018'e göre miktarsal olarak BİST-Tüm toplam karındaki artışa en olumsuz etki eden şirketler olarak ön plana çıkmıştır. 3Ç2018'de yüksek kur artışı karlılıklarda çok yüksek kur farkı gider veya geliri nedeniyle yüksek etkiye sahipti.
- **BİST-Tüm'de 2019 üçüncü çeyrek finansallarını açıklamış 328 şirket bulunmaktadır. Buna göre 3Ç2019 ana ortaklık net dönem karı 3Ç2018'e göre %55,8 artarak 29.522mn TL olmuştur.**

BİST-Tüm'deki Sektörlerin Toplam Kar Artışına Etkileri (İlk Beş ve Son Beş)



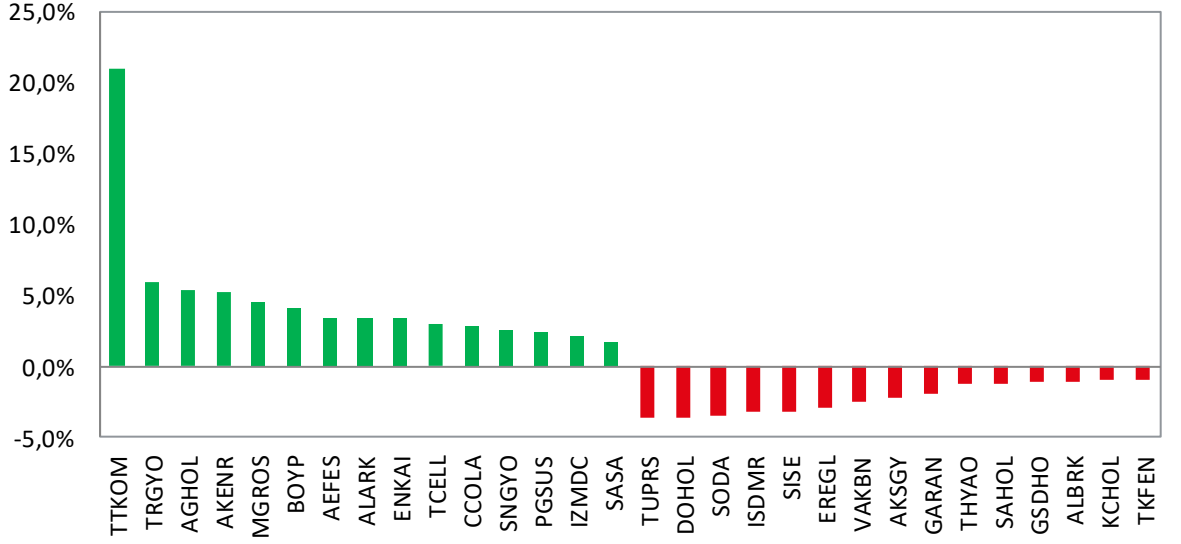
Kaynak: Borsa İstanbul, Ziraat Yatırım

- Şirket bazında geçen yılın aynı döneminde yüksek kur farkı giderleri nedeniyle zarar kaydeden Türk Telekom ve Torunlar GYO en yüksek net gelir artışı kaydeden şirketler olmuştur. Tüpraş ve Doğan Holding ise 3Ç2019'da 3Ç2018'e göre miktarsal olarak BİST-Tüm toplam kar oluşumuna en olumsuz etki eden şirketler olarak ön plana çıkmıştır. Doğan Holding döviz pozisyonu fazlası nedeniyle 3Ç2018'de çok yüksek kur farkı geliri kaydetmişti.
- Telekom ve GYO sektörlerinin ardından en yüksek kar artışını yine döviz açık pozisyonu yüksek olan Enerji sektörü takip etmiştir. Enerji sektöründe 3Ç2018'deki net zarar yerine 3Ç2019'da net kar kaydedilmiştir. Bu sektörde Ak Enerji'nin 3Ç2018'deki 1.052mn TL'lik

zararını 3Ç2019'da 61,4mn TL'lik zarara düşürmesi ile Odaş Enerji ve Ayen Enerji'nin zarardan kara dönmeleri BİST-tüm toplam dönem karındaki değişime pozitif etki etmiştir.

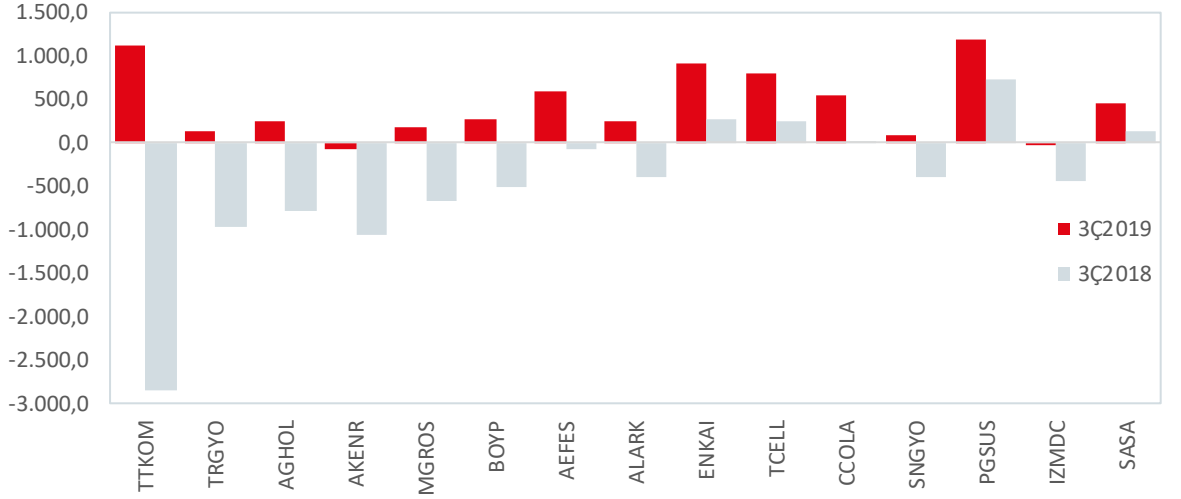
- 2019 yılı üçüncü çeyrekte geçen sene üçüncü çeyreğe göre karını arttıran ve toplam kara en çok katkısı yapan 4. sektör Holdingler olmuştur. Özellikle Anadolu Grubu Holding, Beymen Perakende ve Alarko Holding'in 3Ç2018'deki yine kur kaynaklı zarardan 3Ç2019'da kara geçmesi toplam kar oluşumuna olumlu katkı yapmıştır.
- Diğer taraftan, İçecek Sektörü toplam kara olumlu etki yapan 5. sektör olmuştur. Anadolu Efes'in 3Ç2018'deki zarardan 3Ç2019'da yüksek kara geçmesi ve Coca Cola İçecek'in karının geçen yılın aynı dönemine göre arttırması sektörü öne çıkaran ana etkenler olmuştur.
- İlk 5 sektör arasında yer almasa da perakende kategorisinde yer alan Migros Ticaret de geçen yılın aynı dönemindeki kur kaynaklı zarardan kara geçerek karını en çok arttıran şirketler arasında yer almaktadır.
- Diğer taraftan, 3Ç2019'da Demir Çelik Sektörü karında %41,2 oranında gerileme olmuştur. Bunun sebebi Ereğli Demir Çelik ve İskenderun Demir Çelik'in satış miktarları ve satış fiyatlarındaki çeyreksel bazda düşüşüne bağlı olarak karlarında yaşanan geri çekilmedir. Özellikle ticaret savaşları sonrası artan küresel büyüme endişeleri sektör karlılığında kendini belirgin bir şekilde göstermiştir.
- Büyük Bankalar sektör olarak BİST-Tüm içerisinde en düşük 2. performansı sergilemişlerdir. 6 büyük banka içerisinde Vakıfbank, Garanti Bankası ve Yapı Kredi'nin karlarında %49, %22 ve %12'lik yıllık düşüşler gözlenmiştir. Öte yandan, İş Bankası ve Akbank'ın yıllık karlarını arttırması sektörün toplam kar oluşumuna olumlu katkı yapmıştır.
- Petrol, Petro Kimya & Gaz Sektöründe Tüpraş'ın kardan zarara geçmesi; Aygaz ve Petkim'in karlarını sırasıyla %39 ve %43 oranında düşürmesi kar oluşumunu olumsuz yönde etkilemiştir. Tüpraş'ın Akdeniz rafineri marjlarındaki zayıf görüntüye ek olarak petrol fiyatlarındaki düşüş kaynaklı oluşan stok zararı ile doğalgaz fiyatlarındaki artış karlılığı baskılaması ve finansman tarafında da net finansman giderlerindeki artış bu çeyrekte zarar kaydedilmesinde ana etken olmuştur. Aygaz'ın karında da Tüpraş kaynaklı gerileme yaşanırken, Petkim tarafında etilen-nafta marjındaki daralma ve stok zararları karlılıktaki gerilemede önemli etken olmuştur.
- Küçük ve Orta Ölçekli Bankaların toplam net dönem karı üçüncü çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre %15,1'lik düşüş göstermiştir. Bu grupta yer alan Albaraka Türk'ün kardan zarara geçmesi ile TSKB ve Denizbank'ın karındaki geri çekilmeler bu sektöre negatif etki yapan unsurlardır.
- 3Ç2018'de 458,1mn TL kar açıklayan Cam & Seramik sektörü 3Ç2019'da 342,9mn TL kar açıklamıştır. Geçen yılın aynı dönemine göre %25,1 oranında kar düşüşü kaydeden sektör içerisinde yer alan Kütahya Porselen, Ege Seramik ve Trakya Cam'ın karlarındaki gerilemeler sektör karının düşmesine neden olmuştur.
- Sektörel olarak ön plana çıkmayan fakat olumsuz performans gösteren şirketler arasında Soda Sanayii bulunmaktadır. Şirket karında büyük oranda kur kaynaklı gerileme görülmüştür.
- Bir diğer taratan, GYO'lar arasında yer alan Akiş GYO'nun 3. çeyrek karındaki %71'lik gerileme toplam kar oluşumunu olumsuz etkilemiştir. Şirketin yatırım faaliyetlerinden net gelirleri 3Ç2018'de 907mn TL iken 3Ç2019'da 101mn TL olmuştur. Gerçeğe uygun değer artışı 3Ç2019'da 101,2mn TL iken 3Ç2018'de ise 909mn TL idi.

BİST-Tüm'deki Kar Artışına En Pozitif ve En Negatif Etki Eden Şirketler (% Katkı)



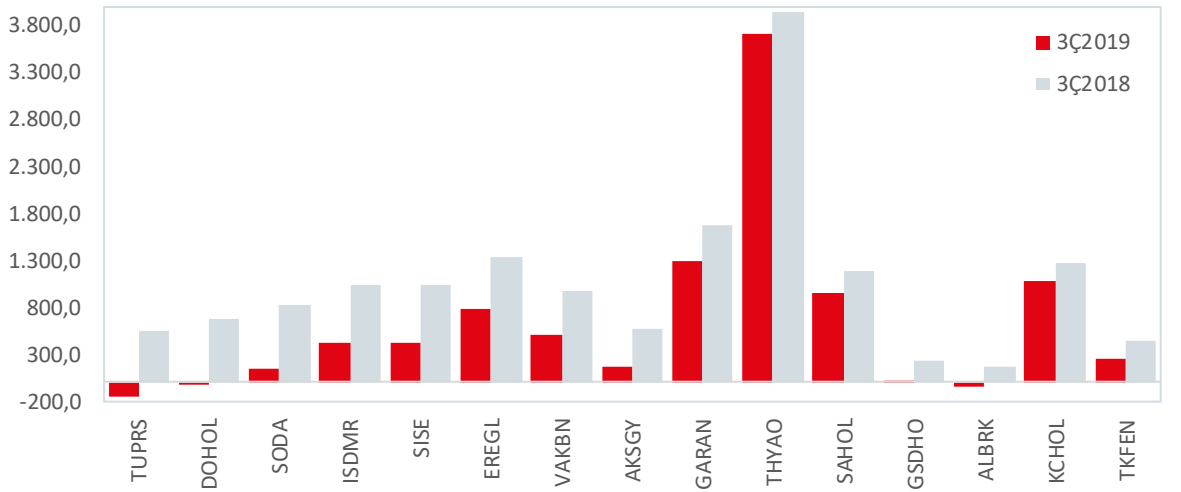
Kaynak: Borsa İstanbul, Ziraat Yatırım

BİST-Tüm Karına Üçüncü Çeyrekte En Olumlu Katkı Yapan Şirketlerin Karları (mn TL)



Kaynak: Borsa İstanbul, Ziraat Yatırım

BİST-Tüm'de 3Ç2019 Karını En Çok Düşüren Şirketlerin Karları (mn TL)

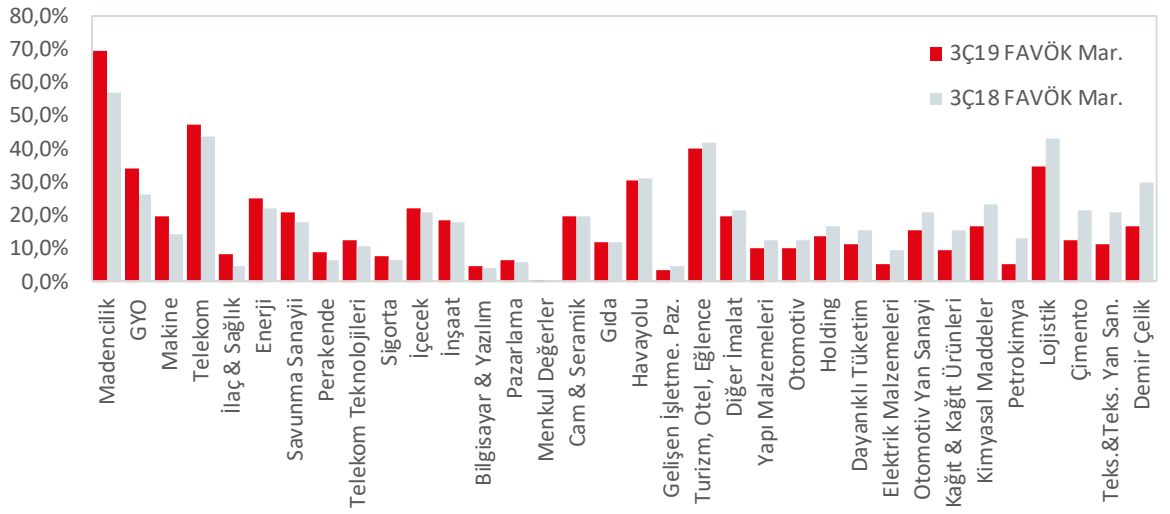


Kaynak: Borsa İstanbul, Ziraat Yatırım

FAVÖK Marjları

- Aşağıdaki grafikte sektörel bazda 3Ç2019/3Ç2018 FAVÖK marjları verilmiştir. Buna göre, sektörel bazda FAVÖK marjında en yüksek iyileşme Madencilik, GYO, Makine ve Telekom sektörlerinde olurken, en fazla düşüş Demir Çelik Sektöründe gerçekleşmiştir. Madencilik tarafında özellikle altın fiyatlarındaki artış sektör FAVÖK marjındaki iyileşmede ana etken olmuştur. Telekom sektöründe Turkcell TFRS 16 Kiralamalar Standardını 1 Ocak 2018'den beri uygulamakta olup, Türk Telekom ise bu standardı 1 Ocak 2019'dan beri uygulamaya başlamıştır. Sektördeki FAVÖK marjı artışının bir kısmı bu uygulamadan kaynaklanmaktadır. Buna ek olarak, TFRS 16 düzenlemesinin FAVÖK üzerindeki etkisi perakende sektörü FAVÖK marjı artışında da kendini göstermektedir. Perakende sektöründe yer alan BİM, Migros, Şok Carrefoursa ve Teknosa konsolide finansal raporlamasını 2019 yılı başından itibaren TFRS 16'ya göre düzenlemiştir.

BİST-Tüm'de Sektörel FAVÖK Marjları



Kaynak: Borsa İstanbul, Ziraat Yatırım

Sektör	3Ç19 Net Kar	3Ç18 Net Kar	Yıllık Değ.	3Ç19 FAVÖK Mar.	3Ç18 FAVÖK Mar.	FAVÖK Mar. Değ.	Bulunan Şirket Sayısı
Telekom	1.919	-2.605	a.d.	47,3%	44,0%	3,3%	2
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	608	-1.226	a.d.	34,4%	26,4%	8,0%	32
Enerji	512	-1.020	a.d.	25,1%	22,1%	3,0%	11
Holding	4.582	3.099	47,8%	13,4%	16,9%	-3,5%	28
İçecek	1.340	181	a.d.	22,0%	20,6%	1,4%	4
Perakende	384	-372	a.d.	8,9%	6,4%	2,6%	7
Tekstil & Tekstil Yan Sanayii	160	-151	a.d.	11,5%	21,1%	-9,6%	20
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	166	-118	a.d.	28,4%	a.d.	a.d.	6
Gıda	437	216	102,5%	11,6%	12,1%	-0,4%	17
Otomotiv	780	628	24,1%	10,1%	12,4%	-2,3%	6
Lojistik	36	-102	a.d.	34,6%	43,4%	-8,8%	3
Havayolu	5.600	5.463	2,5%	30,5%	31,4%	-0,9%	4
Kimyasal Maddeler	857	723	18,5%	16,7%	23,4%	-6,7%	14
İnşaat	20	-106	a.d.	18,7%	17,9%	0,8%	5
İlaç & Sağlık	186	72	156,5%	8,0%	4,8%	3,1%	5
Telekom Teknolojileri	58	-48	a.d.	12,3%	10,4%	1,8%	4
Sigorta	401	297	35,1%	7,8%	6,4%	1,5%	6
Turizm, Otel, Eğlence	84	-17	a.d.	40,4%	42,1%	-1,7%	13
Çimento	52	-23	a.d.	12,5%	21,7%	-9,1%	17
Dayanıklı Tüketim	527	472	11,7%	11,3%	15,5%	-4,3%	10
Pazarlama	47	-1	a.d.	6,3%	6,0%	0,3%	4
Menkul Değerler	103	60	71,2%	0,7%	0,7%	0,0%	5
Madencilik	771	731	5,5%	69,4%	56,9%	12,5%	4
Bilgisayar & Yazılım	70	37	90,9%	4,6%	4,1%	0,5%	12
Factoring	18	-12	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	3
Leasing	85	68	25,9%	a.d.	a.d.	a.d.	4
Diğer İmalat	6	5	1,5%	19,5%	21,3%	-1,8%	2
Makine	5	5	-2,7%	19,8%	14,5%	5,2%	5
Yapı Malzemeleri	19	24	-19,2%	10,1%	12,3%	-2,2%	5
Gelişen İşletmeler Pazarı	6	12	-51,8%	3,5%	4,8%	-1,3%	2
Kağıt & Kağıt Ürünleri	30	61	-51,5%	9,4%	15,3%	-5,9%	10
Savunma Sanayii	744	787	-5,4%	20,8%	18,1%	2,6%	2
Otomotiv Yan Sanayi	176	230	-23,7%	15,5%	20,6%	-5,1%	11
Elektrik Malzemeleri	32	108	-70,5%	5,2%	9,6%	-4,3%	4
Medya	-39	51	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	4
Cam & Seramik	343	458	-25,1%	19,5%	19,9%	-0,4%	6
Küçük ve Orta Ölçekli Bankalar	1.158	1.364	-15,1%	a.d.	a.d.	a.d.	7
Petrol & Petro-Kimya & Gaz	199	909	-78,1%	5,0%	12,8%	-7,8%	5
Büyük Bankalar	5.836	6.641	-12,1%	a.d.	a.d.	a.d.	6
Demir Çelik	1.204	2.049	-41,2%	16,5%	30,2%	-13,7%	13
Toplam	29.522,2	18.949,4	55,8%	14,4%	16,9%	-2,4%	328

Kaynak: Borsa İstanbul, Ziraat Yatırım

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 Bölümü

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

0850 22 22 979 / 44 44 979

Yurt Çapındaki Tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri