

2Ç2023 KAR TAHMİNLERİ

BANKACILIK SEKTÖRÜ

Net Dönem Karı (Mn TL)	2Ç23T	1Ç23	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22	4Ç21	3Ç21	2Ç21	1Ç21	2Ç23T/ 2Ç22 Değ.%	2Ç23T/ 1Ç23 Değ.%	Bilanço Açıklama Tarihi	*Kesin/ Tahmini
Finans														
Akbank	17.051	10.711	21.801	17.066	13.110	8.047	4.783	3.211	2.105	2.027	30,1%	59,2%	26.07.2023	K
Garanti Bankası	16.217	15.735	19.902	17.511	12.886	8.210	4.060	3.805	3.055	2.682	25,8%	3,1%	27.07.2023	K
İş Bankası (C)	12.953	12.902	23.527	15.037	14.539	8.431	6.419	2.999	2.195	1.854	-10,9%	0,4%	08.08.2023	T
T. Halk Bankası	530	4.256	5.849	4.304	2.575	2.025	1.293	92	64	59	-79,4%	-87,5%	11.08.2023	T
Vakıflar Bankası	1.199	4.503	8.407	5.592	7.016	3.002	1.998	767	660	750	-82,9%	-73,4%	08.08.2023	T
Yapı ve Kredi Bank.	11.066	12.640	17.429	16.135	11.922	7.258	3.558	3.247	2.233	1.453	-7,2%	-12,5%	24.07.2023	K
TSKB	1.606	1.407	1.411	1.123	915	606	315	296	253	226	75,4%	14,2%	31.07.2023	T
Finans Toplam	60.622	62.153	98.326	76.768	62.964	37.579	22.424	14.416	10.565	9.051	-3,7%	-2,5%		

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

Tahminlerimizde Etkili Olan Faktörler

- BDDK'nın açıklamış olduğu aylık verilere göre Bankacılık sektörü karı 2023 ikinci çeyreğinin ilk iki ayında, bir önceki çeyreğin ilk iki ayına göre %28,5, bir önceki yılın aynı iki ayına göre ise %116 oranında artmış ve 84,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
- Merkez Bankası, bir süredir tek haneli rakamlarda bulunan politika faizini haziran ayında %8,50'den %15'e yükseltmiştir. Diğer taraftan kredi fiyatlamalarında makro ihtiyati önlemler kapsamında çeşitli sınırlamalar devam ederken, mevduat maliyetlerindeki artışla birlikte kredi mevduat makasında baskı devam etmiştir. Bununla birlikte TÜFE endeksli tahvil getirilerinin negatif etkisi azalırken, bazı bankalarda kullanılan enflasyonda revizyonlar yapılmıştır. Diğer yandan, net ücret ve komisyon gelirlerinde yüksek oranda artış ve ticari karda yine olumlu görüntü bu baskıyı kompanse etmiştir. İştirak gelirleri de güçlü seyrini korumuştur. Son olarak, olağanüstü giderlerde düşüş gözlenirken, kur kaynaklı karşılıklarda artış yaşanmıştır.
- Sektörde 2023 yılının ikinci çeyreğinde (31 Mart 2022-27 Haziran 2023 haftalık BDDK verileri) bir önceki çeyreğe göre, TL cinsi kredilerde %11,3, YP kredilerde ise, kur artışının katkısıyla, %31,4 oranında artış kaydedilmiştir. Dolar/TL ikinci çeyrekte %34,9 oranında artış kaydetmişti. Böylelikle YP kredilerde Dolar bazında gerileme yaşanmıştır. Sonuç olarak toplam krediler %17,3 oranında artmıştır. Kamu mevduat ve yabancı mevduat bankalarında ikinci çeyrekte toplam kredi büyümesi %19,3 ile sektörün üzerinde kalırken, sektörde ikinci çeyrekte kamu mevduat bankaları hariç toplam kredi büyümesi %15,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Kamu bankalarındaki görece yüksek büyüme bu çeyrekte de sürmüştür.
- TÜFE endeksli tahvillerin getirileri hesaplamasında enflasyon tahminini bazı bankalar değiştirmiştir. (Akbank TÜFE tahminini %35'ten %40'a, Yapı Kredi Bankası %45'ten %40'a, Halkbank %58'den %50'ye revize etmiştir.) Önceki çeyrekte TÜFE endeksli net kar rakamına oldukça olumsuz etki yapmıştı. Bu çeyrekte ise olumsuz etkinin daha sınırlı kalabileceğini hesaplıyoruz.
- Bu çeyrekte bankaların net faiz gelirlerindeki düşüş karlılığı baskılayan önemli bir ana kalem olurken, en çok düşüş kamu bankalarında görülmüştür. TÜFE tahminini değiştirmeyen Garanti Bankası ve enflasyon tahminine yukarı yönde revizyon yapan Akbank bu daralmadan görece az etkilenmiştir. Garanti Bankası ve Akbank'ta düşüş sırasıyla %9 ve %15,4 olarak hesaplanmaktadır. Diğer taraftan en yüksek geri çekilmenin ise (TÜFE endeksli hesaplanan 3,5 milyar TL'lik negatif etki varsayımıyla) yaklaşık %74'lük düşüşle Halkbank'ta kaydedilmesi beklenmektedir.
- Ücret ve komisyon gelirlerinde, ekonomik aktivitenin canlılığını koruması ve devam eden kredi büyümesi nedeniyle güçlü artışların devam edeceği beklenmektedir.

-
- Ticari karlarda, dövizden korunma ve alım - satım gelirlerinin de güçlü seyretmesi önemli artışa neden olmuştur. Diğer bankaların aksine Halkbank'ta ticari zarar öngörülmektedir.
 - Ekonomik aktivitede canlılığın devam etmesi ve aktif kalitesinde önemli bir bozulma olmaması ve serbest karşılık ayrılmayacağı varsayımıyla, karşılık giderlerinde önemli bir artış olması beklenmemektedir. Kamu bankalarında karşılık giderlerinde azalma öngörülmektedir.
 - Geçen çeyrekte deprem felaketi nedeniyle oluşan giderler ve başlıkların etkisiyle operasyonel giderler oldukça yüksek seviyede artmıştı. Personel giderlerine karşın ikinci çeyrekte bu giderlerin azalması ile birlikte operasyonel giderlerde düşüş beklenmektedir. Yapı Kredi Bankası'nda maaş dönemi nedeniyle personel giderlerindeki artış görece yüksek olabilir.
 - İş Bankası'nın iştirak gelirlerinde, İŞ GYO kaynaklı yeniden değerlendirme değer artışlarının önemli katkısı, Şişe Cam'daki kur artışının yansımaları ve aracı kurum gibi diğer finans kuruluşlarından gelecek katkıyla çeyreksel bazda %85'lik artış öngörülmektedir.
 - Halkbank ve Vakıfbank'ta bu yılın ikinci çeyreğindeki efektif vergi oranının yüksek olacağı varsayılmıştır. Diğer yandan, Genel Kurul'ların henüz yapılmaması kaynaklı söz konusu bankalarda temettü gelirinin büyük bölümünün bir sonraki çeyreğe kalacağı beklenmektedir.
 - Takibimizdeki bankalardan, en yüksek kar artışının Akbank'ta yaşanabileceği öngörülmüştür. En yüksek geri çekilmenin ise %87,5'lik daralma ile Halkbank'ta olacağı varsayılmıştır. 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 2. çeyreğinde takibimizdeki bankaların toplam karlarının bir önceki çeyreğe göre %2,5, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %3,7 oranında düşeceğini tahmin ediyoruz.**

-
- Diğer yandan finansallarını USD cinsinden tutan **Türk Hava Yolları'nın (THYAO)** TL'deki değer kaybıyla 9,1 milyar TL kur farkı gideri yazması beklenmektedir. Ancak Şirket'in, doğal hedge (korunma) kullanması sebebiyle etki çok daha düşük seviyede gerçekleşebilir. **Ford Otosan (FROTO)**, Ford Motor Company ile yaptığı ihracat anlaşması gereğince risklerden korunma sağlasa da 1,9 milyar TL kur farkı gideri yazabileceği hesaplanmaktadır. Finansallarını USD cinsinden tutan **Enka İnşaat'ın (ENKAI)**, TL'nin değer kaybına bağlı olarak kur farkı gideri 486mn TL olabilir. Son olarak, bilanço fazla pozisyonuna karşın, **Türk Telekom (TTKOM)** parasal kalemler net yabancı para açık pozisyonu sebebiyle 2,9 milyar TL'lik bir kur farkı gideri kaydedebilir. (Kur Etkisi_2Ç2023)
 - Brent petrol fiyatları Mart ayı sonundaki 79,82\$/varilden Ukrayna Rusya savaşının azalan etkisi ve resesyon endişeleriyle birlikte Haziran ayı sonunda 75,18\$/varil seviyesine gerilemiştir. Ortalama Brent de 2023 yılı ilk çeyrekte 81,93\$/varil iken 2023 yılının ikinci çeyreğinde ortalama 77,67\$/varil olmuştur. Bu durum ikinci çeyrekte akaryakıt ve petrol türevi satan firmaların (Tüpraş, Petkim) stok gideri kaydedebileceğine işaret etmektedir. Ancak kurlardaki yüksek artışların etkiyi nötrleştirilmesi beklenmektedir. Tüpraş tarafında, stok gelir-giderlerini dengelemek amacıyla koruma kullanımının devam etmesiyle, stokların bu çeyrekte de önemli bir negatif etki yaratması beklenmemektedir. Diğer taraftan ürün marjları ikinci çeyreğin son ayında toparlama eğilimi gösterse de ilk çeyreğe göre halen düşük seviyelerdedir. 2023 yılının ilk çeyreğinde gerçekleşen planlı bakımların etkisinin, her ne kadar kapasite kullanımı artmış olmakla birlikte, ikinci çeyrek de devam etmesi beklenmektedir. Diğer taraftan alım satım yapılan ürünlerdeki marjlar karlılığa olumlu katkı yapması beklenmektedir. Tüm bunların etkisiyle bu çeyrekte net dönem karının bir önceki çeyreğe göre bir miktar gerileyeceğini tahmin etmekteyiz. Aygaz'da ikinci çeyrekte marjlarda ilk çeyreğe göre toparlanma öngörülmürken, satış fiyatlarındaki düşüş ve Şirket'in bağlı ortaklığı Sendeo'nun faaliyet zararının devam etmesinin, karlılıkta baskıyı sürdürmesi beklenmektedir. Ek olarak Aygaz'ın Tüpraş kaynaklı olarak iştirak gelirlerinde de hem bir önceki çeyreğe göre hem de bir önceki yılın aynı çeyreğine göre düşüş kaydetmesi öngörülmüştür. Petkim'de ise etilen nafta marjındaki hafif toparlanmanın etkisiyle 2Ç23'de karlılığın bir önceki çeyreğe göre daha iyi gerçekleşmesini bekliyoruz.
 - 2023 yılının ikinci çeyreğinde Türkiye otomotiv ihracatı geçen senenin aynı dönemine göre %4,4 artmış ve 252bin adet olarak gerçekleşmiştir. Ford Otosan'ın yurtdışı satış adetleri, yıldan yıla %2,0 artarken, TOFAŞ'ın yurtdışı satış adetleri ise %54,2 azalmıştır. Bunlara ek olarak, 2023'ün 2. çeyreğinde ortalama Euro, TL karşısında 2022'nin 2. çeyreğine göre %33,6 değer kazanmıştır.
 - Türkiye'de yurtiçi otomobil ve hafif ticari araç satışları 2023'ün 2. çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %55,6 artmış ve 320bin adede yükselmiştir. Ford Otosan ve TOFAŞ'ın hafif araç satışları ise aynı dönemde sırasıyla %52,7 ve %31,7 artmıştır. Yurtiçinde artan araç fiyatlarının, yurtdışında ise kurlardaki artışın gelirleri olumlu etkileyeceğini öngörüyoruz. Ek olarak, Ford Otosan'ın bu çeyrekte şirket gelirlerinin yıllık %127 artacağını tahmin ediyoruz. Diğer taraftan TOFAŞ'ın 2. çeyrek satış gelirlerinin yıllık %42,6 artış kaydedebileceğini hesaplıyoruz.
 - Lastik güçlendirme tarafında, azalan enerji maliyetlerine karşın başta düşük talep koşullarının 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 ikinci çeyreğinde de zayıf finansallar bekliyoruz. Düşük karlılık ve son çeyreklerdeki gibi FAVÖK marjının tek hanede kalacağını tahmin ediyoruz.
 - TÇÜD tarafından yapılan açıklamaya göre 2023 yılı Nisan-Mayıs aylarında ham çelik üretimi yıllık %15 azalışla 5,6mn ton olmuştur. Aynı dönemde ihracat miktar yönünden %48 azalışla 1,4mn ton'u göstermiştir. Öte yandan, ithalat ise %52 artmış ve 3,8mn ton olmuştur. Demir-Çelik sektöründe yer alan firmalardan, Erdemir grubu şirketlerinde operasyonel anlamda bir önceki çeyreğe göre toparlanma bekliyoruz. Bu öngörümüzde, 2Ç'deki dolar bazlı satış fiyatlarında düşüş tahminimize karşın üretimde artış olabileceği beklentisi (Özellikle ISDMR'de üretimin Nisan sonunda yeniden başlaması) etkili olmuştur. Diğer taraftan yüksek finansman giderleri beklentimize istinaden bu çeyrekte zarar beklentimiz bulunuyor. Kardemir'de ise satış fiyatlarındaki artışa rağmen, üretimdeki düşüş beklentimize istinaden gelirlerde bir miktar azalış öngörüyoruz. Diğer taraftan marjlardaki iyileşme tahminimize bağlı 2. çeyrek kar beklentimiz 577mn TL seviyesinde bulunuyor.

-
- Türk Hava Yolları'nın ise 2. çeyrekte yolcu sayısı geçen yılın aynı dönemine göre %18,7 artışla 21,6mn olarak gerçekleşmiştir. Yolcu doluluk oranı ise 2022'nin aynı dönemine göre 2,1 puan artışla %81,7'ye yükselmiştir. Ek olarak, taşınan kargo+posta'da tonaj olarak 2022'ye göre yıllık %9,0 düşüş kaydetmiştir. THY'nin bu çeyrekte, 12.985mn TL (653mn USD) net dönem karı yazacağını tahmin ediyoruz. TAV Havalimanları'nın 2023 yılının 2. çeyreğinde toplam hizmet verilen yolcu sayısı, geçen yılın aynı dönemindeki 19,8 milyondan 25,1 milyona çıkmıştır. TAV bir önceki çeyrekte (1Ç2023) ise 14,2 milyon yolcuya hizmet vermişti. Buna bağlı olarak şirketin satış gelirleri ve operasyonel karlılığında artış öngörüldürken, 1.131mn TL net dönem karı açıklaması beklenmektedir. Havacılık sektöründe 2. ve 3. çeyrek mevsimselliğin etkisiyle en yüksek yolcu sayılarının olduğu dönemlerdir.
 - 2023 yılının ikinci çeyreğinde, ortalama yıllık konut faizi oranı %19,6 ile önceki çeyreğin hafif üzerinde gerçekleşirken, ilk çeyrek sonunda %24 olan ipotekli konut satışlarının toplam satışlar içerisindeki payı ikinci çeyrek sonunda %16,1'e kadar gerilemiştir. Konut satışları ise ikinci çeyrekte 283bin adet ile önceki çeyreğe göre önemli bir değişim göstermezken, yıllık %30 oranında gerilemiştir. Konut kredileri tarafında ikinci çeyrekte ivme devam etmiş ve yıllık kredi büyümesi %27'ye kadar yükselmiştir. Haziran sonu itibarıyla toplam konut kredileri 439milyar TL olmuştur. Son olarak, baz etkisiyle de yıllık bazda konut fiyat endeksinin yükseliş hızında yavaşlama gözlenirken, mayıs ayında yıllık olarak söz konusu endekste ki artış %104 olmuştur. Mart ayında bu oran %133 idi. Gayrimenkuller tarafında takip ettiğimiz GYO şirketlerinde; İş GYO'da yatırım amaçlı gayrimenkul değerlemeleri kaynaklı net dönem karının yüksek gelmesini bekliyoruz. Diğer yandan, konut tarafında düşük gelir öngörürken, kira gelirleri destekleyici olabilir. Benzer şekilde Torunlar GYO'da kira gelirleri destekleyici olabileceken, konut tarafında önemli bir artış öngörmüyoruz. Emlak Konut GYO'nun karınının önceki çeyreğe göre bir miktar artmasını bekliyoruz. Çimentolar tarafında, özellikle enerji maliyetlerindeki düşüşle birlikte marjlarda olumlu sonuçlar bekliyoruz.
 - Aselsan'da, 2023 yılının ikinci çeyreğinde döviz kurlarında yaşanan yükselişin karlılığı destekleyebileceğini düşünüyoruz. Ayrıca döviz fazla pozisyonuna istinaden kur farkı gelirlerinin de karlılığa olumlu katkı yapabileceğini tahmin ediyoruz. Otokar'da satışlarda adetsel büyüme ile birlikte ciro ve karlılıkta daha iyi rakamlar görülebilir.
 - **Tüm bu gelişmelere bağlı olarak yaptığımız tahminlere göre takibimizdeki banka dışı şirketlerde, toplam karın 2023 yılının 2. çeyreğinde 74.797mn TL seviyesinde gerçekleşeceğini ve yıllık %0,8 oranında azalacağını öngörüyoruz. Kaydedilmesi öngörülen bu düşüşte Erdemir ve İsdemir'deki zarar ile Tüpraş'ın karının yıllık olarak gerileyeceği beklentileri önemli etkenlerdir. THY, İş GYO ve Sabancı Holding ise yıllık artışlarda pozitif ayrımlılardır.**
 - **Bir önceki çeyreğe göre bakıldığında ise, THY, Sabancı Holding ve İş GYO'daki kar artışları toplam çeyreklik kar atışında belirleyici olmuşlardır. Diğer taraftan, Erdemir, Türk Telekom ve Ülker'deki zarar beklentileri kar oluşumunda olumsuz etki etmiştir.**

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