

Ocak 24, 2023

#### 4. çeyrek kar sezonu yarın Arçelik ile başlayacak

Araştırma kapsamımızdaki şirketler arasında Arçelik sonuçlarını yarın açıklayacak. Akbank ve Otokar'ın ise sonuçlarını 31 Ocak'ta açıklaması bekleniyor. Finans dışı şirketlerin ve sigortaların konsolide olmayan finansal sonuçlarını göndermeleri için son tarih 1 Mart, konsolide finansal sonuçları için ise 13 Mart'tır. Bankalar için ise konsolide olmayan finansal sonuçlarını göndermeleri için son tarih yine 13 Mart'tır. Araştırma kapsamımızdaki şirketlerin toplam net karında dördüncü çeyrekte yıllık bazda %209 artış tahmin ediyoruz. 4Ç22 için bankacılık sektörü yıllık kar artışı tahminimiz %321, finans dışı şirketler içinse yıllık %159'dur.

#### Çekirdek gelirlerdeki artış banka karlarını destekleyecek

Bankaların kar sezonu 31 Aralık itibariyle Akbank ile başlayacak, onu Garanti ve Yapı Kredi takip edecek. Kapsamımızdaki bankaların 4Ç22'de karlarının çeyrek bazda %20, yıllık bazda ise %321 artmasını bekliyoruz. Çekirdek gelirler (faiz + komisyon) yukarı yönlü TÜFE düzeltmesine bağlı yüksek menkul kıymet getirileri ve güçlü komisyon büyümesi (çeyreklik %17, yıllık %120) sayesinde çeyreklik %28 artabilir. Çekirdek makas ise düşük TL kredi getirileri ve görece yüksek TL mevduat maliyetleri nedeniyle düşebilir. Özel bankalar 4Ç'de TL kredilerde, özellikle de bireysel kredilerde daha fazla pazar payı elde etmek için çaba sarf etmiştir. Tüm bunları yansıtabilecek şekilde, kapsamımızdaki büyük bankalar için marjda çeyrek bazda 2,1 puanlık bir genişleme öngörüyoruz.

Kredi hacmi büyümeye devam ettikçe, komisyon gelirleri geçen yılın düşük seviyelerinden daha da yukarı çıkabilir. Ticari gelirler, azalan swap maliyetlerine rağmen kambiyo işlemlerindeki zayıflık nedeniyle 4Ç'de karlılığı daha az destekleyebilir. Faaliyet giderlerinin, maaş ve ücret artışlarından kaynaklanan yüksek İK maliyetlerinin etkisiyle enflasyonun üzerinde artmasını bekliyoruz. İştirak gelirleri ve tahsilatlar 4Ç'de diğer bankacılık gelirlerini destekleyecektir. İhtiyati karşılıklar nedeniyle çoğu bankada net kredi risk maliyetinin 4Ç'de yükselmesini öngörüyoruz. Büyük bankalar arasında en yüksek çeyreklik kar büyümesini **İş Bankası**'ndan beklerken, onu **Vakıfbank**'ın takip etmesini bekliyoruz. Orta ölçekli bankalar arasında ise **Albaraka** büyük ölçüde gayrimenkul yeniden değerlendirme kazançları sayesinde çeyreklik bazda %83 daha yüksek net kar açıklayabilir. Yıllık bazda ise en yüksek kar artışını **Albaraka**'dan beklerken, onu **Garanti** ve **TSKB** takip edebilir.

#### Finans dışı şirketlerin net karının yıllık bazda %159 artacağını, önceki çeyreğe göre ise yatay kalacağını tahmin ediyoruz

Daha güçlü faaliyet karı, azalan kur farkı giderleri ve artan varlık yeniden değerlendirme karlarının etkisiyle finans dışı şirketlerinin toplam net karının önceki seneye göre önemli ölçüde iyileşme kaydetmesini bekliyoruz. Toplam karın önceki çeyreğe göre ise yatay kalacağını tahmin ediyoruz. **Koç Holding** (zayıf baz), **Tüpraş** (güçlü ürün marjları ve zayıf TL), **Torunlar GYO** (varlık yeniden değerlendirme karı), **Enerjisa** (varlık yeniden değerlendirme karı) ve **Sabancı Holding'in** (zayıf baz) net karlarındaki olumlu yıllık gelişmeler artışa ana katkı sağlayanlardır. Yıllık net kar artışında (net karı negatiften pozitifte dönen şirketler hariç) en güçlü performanslı Enerjisa, Tüpraş, Aygaz, Odaş ve Alarko Holding'in göstereceğini öngörüyoruz. Bunların aksine, Kardemir, Petkim, Kordsa, Çimsa ve Çemtaş'ın net karlarında geçen yıla göre zayıflama bekliyoruz.

#### Finans dışı şirketlerin FAVÖK'ünde yıllık %80 artış, önceki çeyreğe göre ise %16 daralma bekliyoruz

Güçlü satış gelirleri büyümesi sayesinde finans dışı şirketlerin toplam FAVÖK'ünde yıllık bazda %80 artış, sezonsallık etkisiyle önceki çeyreğe göre ise %16 daralma öngörüyoruz. Yıllık bazda en güçlü FAVÖK büyümesi öngördüğümüz şirketler **Türk Hava Yolları, Tüpraş, Pegasus, Şişecam ve Doğu Otomotiv'dir.** Yüzdesel FAVÖK büyümesi açısından ilk sıraları Odaş, Pegasus, Doğu Otomotiv, Akçansa ve TAV Havalimanları paylaşmaktadır. Öte yandan, Petkim, Aygaz, Kardemir, Çemtaş ve Kordsa'nın ise geçen yıla göre daha zayıf son çeyrek FAVÖK rakamı açıklamasını öngörüyoruz.

#### 4Ç22 Beklentileri (mnTL)

	4Ç22T	4Ç21	Yıllık %	3Ç22	Çeyreklik %		4Ç22T	4Ç21	Yıllık %	3Ç22	Çeyreklik %
<b>Finans dışı şirketler</b>						<b>USDTRY</b>					
Gelirler	726,749	335,023	117%	728,465	0%	Kapanış	18.70	13.33	40%	18.52	1%
FAVÖK	112,324	62,574	80%	134,379	-16%	Ortalama	18.60	11.26	65%	17.96	4%
Net Kar	124,079	47,893	159%	124,244	0%	<b>EURTRY</b>					
<b>Finans</b>						Kapanış	19.93	15.09	32%	18.14	10%
Net Kâr	93,330	22,448	316%	77,599	20%	Ortalama	19.00	12.84	48%	18.09	5%

Kaynak: Oyak Yatırım tahminleri, veri tabanı

**Takibimizdeki Hisseler için 4Ç22 Finansalları Beklentileri**

Banka						Net Kar									
	4Ç22T	4Ç21	3Ç22	yıllık değş.	çeyreksele deęş.	4Ç22T	4Ç21	3Ç22	yıllık değş.	çeyreksele deęş.					
AKBNK	20,391	4,783	17,066	326%	19%										
GARAN	19,149	3,532	17,511	442%	9%										
ISCTR	21,213	6,419	15,038	230%	41%										
YKBNK	16,640	3,558	16,135	368%	3%										
HALKB	5,506	1,293	4,304	326%	28%										
VAKBN	7,657	1,998	5,567	283%	38%										
ALBRK	465	53	254	778%	83%										
TSKB	1,483	315	1,123	371%	32%										
	<b>4Ç22T</b>	<b>4Ç21</b>	<b>3Ç22</b>	<b>yıllık değş.</b>	<b>çeyreksele deęş.</b>										
<b>Sigorta</b>															
AKGRT	74	-64	51	a.d.	45%										
AGESA	208	106	200	97%	4%										
ANSGR	234	182	122	29%	92%										
TURSG	310	274	203	13%	53%										
<b>Finans Dışı</b>															
	Satış Gelirleri				FAVÖK					Net Kar					
	4Ç22T	4Ç21	3Ç22	yıllık değş.	çeyreksele deęş.	4Ç22T	4Ç21	3Ç22	yıllık değş.	çeyreksele deęş.	4Ç22T	4Ç21	3Ç22	yıllık değş.	çeyreksele deęş.
AEFES	21,931	10,962	29,767	100%	-26%	3,198	1,883	6716	70%	-52%	70	-198	2,082	a.d.	-97%
AKCNS	2,950	895	2,586	230%	14%	398	79	394	407%	1%	360	175	825	106%	-56%
AKSA	3,962	3,047	4,866	30%	-19%	792	734	1,171	8%	-32%	436	399	983	9%	-56%
AKSEN	11,433	5,565	15,161	105%	-25%	1,372	707	1,976	94%	-31%	1,029	866	1,454	19%	-29%
ALKIM	944	391	822	142%	15%	207	115	205	81%	1%	149	142	161	5%	-7%
ALARK	a.d.	a.d.	a.d.	n.m	n.m	a.d.	a.d.	a.d.	n.m	n.m	3,910	778	4,220	403%	-7%
ARCLK	39,168	22,519	34,255	74%	14%	3,728	1,779	2,915	110%	28%	961	790	336	22%	186%
ASELS	14,862	9,847	6,887	51%	116%	3,645	3,029	1,402	20%	160%	3,499	3,990	1,956	-12%	79%
AYGAZ	10,756	5,723	10,522	88%	2%	64	256	269	-75%	-76%	1,605	149	1,538	974%	4%
BIMAS	43,258	20,405	41,026	112%	5%	3,768	2,131	2,865	77%	32%	2,407	639	1,775	277%	36%
BRISA	3,985	2,130	3,623	87%	10%	800	424	719	89%	11%	503	335	553	50%	-9%
CEMTS	752	495	778	52%	-3%	113	157	189	-28%	-40%	140	234	259	-40%	-46%
CIMSA	2,091	1,213	2,431	72%	-14%	220	135	387	63%	-43%	159	387	1,992	-59%	-92%
CCOLA	12,310	5,564	17,413	121%	-29%	1,606	923	3,742	74%	-57%	248	231	1,819	7%	-86%
DOAS	14,770	5,860	11,858	152%	25%	2,814	494	2,378	469%	18%	2,520	1,076	2,698	134%	-7%
ENKAI	18,233	9,650	20,198	89%	-10%	3,050	1,853	4,567	65%	-33%	2,544	828	1,873	207%	36%
ENUSA	30,064	10,188	24,325	195%	24%	3,852	2,340	3,788	65%	2%	10,258	778	1,201	1218%	754%
FROTO	59,051	25,444	50,127	132%	18%	5,854	4,358	4,853	34%	21%	5,365	4,090	3,816	31%	41%
INDES	8,435	4,022	6,758	110%	25%	329	151	284	118%	16%	159	266	166	-40%	-4%
KCHOL	a.d.	a.d.	a.d.	n.m	n.m	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	20,502	5,776	19,860	255%	3%
KLKIM	652	264	561	147%	16%	130	54	106	142%	22%	104	117	84	-11%	24%
KORDS	5,022	2,702	4,962	86%	1%	301	356	487	-15%	-38%	105	270	324	-61%	-68%
KOZAL	1,946	1,141	1,968	71%	-1%	1,010	568	1,073	78%	-6%	1,129	1,137	1,320	-1%	-15%
KRDMD	7,474	4,713	6,828	59%	9%	604	1,744	442	-65%	37%	-402	1,716	103	a.d.	a.d.
KRVGD	1,250	593	1,427	111%	-12%	135	56	213	142%	-37%	74	-43	129	a.d.	-43%
MPARK	2,878	1,756	2,476	64%	16%	692	359	590	93%	17%	257	125	462	105%	-44%
MGROS	23,498	10,351	21,819	127%	8%	1,676	745	2,037	125%	-18%	454	-8	807	a.d.	-44%
ODAS	2,816	434	2,167	549%	30%	1,408	124	1,314	1034%	7%	1,340	161	1,272	734%	5%
ORGE	151	114	189	32%	-20%	45	34	78	34%	-42%	39	49	56	-20%	-31%
OTKAR	3,013	1,834	1,471	64%	105%	631	410	36	54%	1630%	593	525	58	13%	927%
PETKM	9,872	9,550	14,201	3%	-30%	186	1,692	687	-89%	-73%	557	1,529	1,495	-64%	-63%
PGSUS	11,667	3,492	17,840	234%	-35%	3,887	478	8,198	714%	-53%	3,111	-970	4,838	-36%	-36%
SAHOL	a.d.	a.d.	a.d.	n.m	n.m	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	10,423	5,175	10,873	101%	-4%
SISE	29,102	11,045	26,047	163%	12%	5,756	2,387	5,731	141%	0%	4,667	5,038	4,801	-7%	-3%
TAVHL	5,487	2,136	6,167	157%	-11%	1,232	415	2,496	197%	-51%	-375	-385	1,574	a.d.	a.d.
TATGD	982	357	749	175%	31%	157	53	117	194%	35%	76	39	49	95%	54%
TCELL	16,149	9,881	14,203	63%	14%	6,573	4,283	6,105	53%	8%	1,988	1,385	2,396	44%	-17%
THYAO	88,303	36,860	108,537	140%	-19%	21,537	11,277	34,161	91%	-37%	3,971	1,981	27,118	100%	-85%
TKFEN	9,143	5,203	8,223	76%	11%	601	-476	682	a.d.	-12%	489	-353	736	a.d.	-34%
TOASO	21,274	10,078	16,022	111%	33%	3,350	2,732	2,682	23%	25%	2,441	1,217	2,059	101%	19%
TRGYO	885	453	730	96%	21%	570	365	483	56%	18%	16,915	5,677	361	198%	4589%
TTKOM	14,345	9,864	12,552	45%	14%	6,041	3,956	4,674	53%	29%	1,259	1,084	1,171	16%	7%
TTRAK	6,988	3,601	5,736	94%	22%	1,034	541	920	91%	12%	804	492	653	63%	23%
TUPRS	144,948	55,372	153,413	162%	-6%	14,567	6,559	18,487	122%	-21%	15,721	1,248	11,949	1160%	32%
ULKER	8,300	4,118	7,302	102%	14%	1,544	833	1,254	85%	23%	466	-1,119	-217	a.d.	a.d.
YATAS	2,046	984	1,786	108%	15%	283	148	235	92%	20%	173	108	156	61%	11%
ZOREN	8,454	4,207	7,686	101%	10%	2,289	1,336	2,270	71%	1%	432	-31	48	a.d.	795%

Kaynak: Oyak Yatırım tahminleri, veri tabanı.

**Değerleme Yaklaşımı**

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yönteme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak BIST'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

**Derecelendirme Metodolojisi**

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir:

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisselerle ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisselerle ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisselerle verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.