

## BIST ŞİRKETLERİ 2Ç16 FİNANSAL PERFORMANS BEKLENTİLERİ

- ❖ 2Ç16 bilanço dönemi 25 Temmuz'da TSGYO'nun finansal sonuçlarını açıklamasıyla başladı. Finansal olmayan şirketlerin konsolide olmayan sonuçlarını 9 Ağustos'a, konsolide sonuçlarını ise 19 Ağustos'a açıklanması gerekiyor. Bankalar için konsolide finansallar dikkate alındığından ilk yarı sonuçlarının son açıklama tarihi 9 Ağustos'tur.

### 2Ç16 BANKACILIK SEKTÖRÜ

Kredi mevduat spread'in de ki iyileşmenin ( krediler lehine) olumlu etkilerini göreceğiz.

Yılın ilk çeyreğine göre kredilerde ki %3,7 büyüme karşılık mevduat büyümesi %2,6, takipdeki kredi oranındaki küçük artışın karşın kredi risk maliyetinin yatay kalmasını beklemekteyiz.

Merkez Bankasının faiz indirimlerinin etkisiyle gerileyen Mevduat maliyetinin katkısıyla NIM'da ve NII'da iyileşme göreceğiz,

Tek seferlik gelirler(Visa Europe- Visa Inc. birleşmesinden kaynaklanan) karlılığa ana katkıyı yapacak,

Enflasyon ve fonlama maliyetindeki düşüşün etkisiyle TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirilerindeki yılın ilk çeyreğindeki artışın tersine azalış görmeyi beklemekteyiz,

Net ücret komisyon gelirlerinde hesap işletim ücreti alınmaması nedeniyle gerileme, buna karşılık temettü gelirlerinde devamlılık karlılığı destekleyecek,

Karlılık üzerindeki diğer bir etmenler ise ; serbest karşılık iptalleri ve ayrılması, takipdeki kredilere ayrılan karşılık oranları, muhasebe yöntemindeki değişiklikler ( özellikle TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirilerinde ) olarak dikkat çekecektir.

Takibimizdeki bankalar içerisinde; İşBankası, Halkbank ve Akbank'ın performansların güçlü olmasını beklemekteyiz,

# BIST ŞİRKETLERİ 2Ç16 FİNANSAL PERFORMANS BEKLENTİLERİ

## 2Ç16 SANAYİ SEKTÖRÜ

Yıllık bazda olumlu olarak öne çıkabilecek sektör bulmakta zorlandık. Ama olumsuz etkilenecek sektör bulmakta bir o kadar kolay oldu.

İkinci çeyrekte şirketlere bir darbe de kur tarafından geldi. İkinci çeyrekte TL EURO'ya karşı %0,1 değer kaybederken, USD ve YEN karşı ise %2,1 ve %11,8 değer kazandı. Yüksek kısa döviz açık pozisyonu olan şirketler olumsuz şartların yanında karlıklarını bir de dolar ve yen'den kambiyo zararı olarak baskı altına aldılar.

2016'nın ikinci çeyreğinde takibimizde bulunan şirketlerin zayıf kalan talep kaynaklı karlarında ve FAVÖK'lerinde 2015'in ikinci çeyreğine göre sırasıyla %9 ve %7 gerileme beklerken , cirolarında ise %6 artış öngörmekteyiz.

Sektör olarak en zayıfları; Havayolu şirketleri , enerji ve kimya olarak dikkat çekmektedir.

Karlılık açısından baktığımızda Pegasus, Türk havayolları, Tüpraş, Adana Çimento ve Doğu Otomotiv takipdeki hisselerimiz arasından en yüksek kar kaybı yaşamasını beklediğimiz şirketler.

Karlılıklarını en fazla artıran hisseler olarak ise; Trakya Cam, Otokar, Tekfen Holding, Tofaş, Emlak Konut, Arçelik ilk altı içinde yer almaktadır.

## BIST ŞİRKETLERİ 2Ç16 FİNANSAL PERFORMANS BEKLENTİLERİ

### HAVAYOLU TAŞIMACILIĞI SEKTÖRÜ

- ❖ DHMİ verilerine göre; 2016 yılı Haziran ayı itibariyle (Ocak-Haziran 2016 döneminde); Türkiye genelinde iç hatlar yolcu trafiği 2015 yılının aynı dönemine kıyasla %9 artış gösterirken dış hatlar yolcu trafiğinde ise %11,9 oranında geri çekilme kaydedilmiştir. Bu şekilde iç ve dış hatları birlikte ele alarak yolcu trafiği gelişimine bakıldığında %0,2'lik yıllık geri çekilme görülmektedir, DHMİ toplamında düşüş %2,4'tür.
- ❖ Tüm uçak trafiği Türkiye genelinde iç hatlarda %10,6 artarken dış hatlarda %4,2 gerilemiş, bu şekilde toplam uçak trafiğinde (iç hat + dış hat) %4,5 oranında artış görülmüştür. Yük trafiği ise Türkiye geneli için; iç hatlarda %2, dış hatlarda %7,9, toplamda %6,2 düşüş kaydederken DHMİ toplamında ise iç hatlarda %4, dış hatlarda %9,2, toplamda %7,8 düşüş gözlenmiştir.
- ❖ Havayolu şirketleri için en önemli maliyet kalemi olan yakıt tarafı için ise petrol fiyatlarının gelişimine bakıldığında Mart ayı sonunda 40\$ seviyelerinde olan brent petrol Haziran ayını 50\$ sınırında (49,78\$) kapatmış, petrol fiyatları tarafında da 2016 yılının 2.çeyreğinde yaklaşık %25'lik artış kaydedilmiştir.
- ❖ THYAO'nun trafik verilerine bakıldığında; Ocak-Haziran 2016 döneminde geçen yılın aynı dönemine kıyasla, arz edilen koltuk km %14,6 ve ücretli yolcu km %8,7 artış gösterirken yolcu sayısı %5,5 oranında artmış ancak yolcu doluluk oranında 3,9 puanlık bir düşüş yaşanmıştır. Yolcu doluluk oranındaki düşüşün yurt dışı trafik verilerinden kaynaklandığı görülmektedir.
- ❖ Yolcu doluluk oranında düşüşün coğrafi dağılımında ise düşüşlerde Ortadoğu ve Avrupa'nın başı çektiği, bunda da jeopolitik tansiyon ve terör risklerinin artmasının etkili olduğu söylenebilir.
- ❖ PGSUS'un trafik verilerine bakıldığında; Ocak-Haziran döneminde iç hatlarda misafir sayısı, geçen yılın aynı dönemine kıyasla, %14,8 oranında ve ASK %17,7 oranında artarken, konma başına misafir sayısı değişim göstermemiş, doluluk oranında ise %0,28 ile oldukça sınırlı bir yükseliş görülmüştür. Dış hatlarda ise; misafir sayısı %3,4 artarak iç hatların oldukça gerisinde kalmış, konma başına misafir sayısı %7 ve yolcu doluluk oranı %4,11 düşüş kaydetmiştir.
- ❖ Bu şekilde PGSUS'un toplam trafik verilerinde yolcu sayısı %10,5 artarken blok saat cinsinden ortalama günlük uçak kullanımı %0,7 düşmüş, yolcu doluluk oranında da THY'de olduğu gibi dış hatlar kaynaklı olarak düşüş gözlenmiştir, yolcu doluluk oranındaki iç ve dış hatlar dahil toplam düşüş %1,36 oranında gerçekleşmiştir.
- ❖ Zayıf yolcu trafiği sonuçlarının THYAO ve PGSUS'un zayıf sonuçlar açıklamasına neden olmasını beklemekle beraber THYAO finansallarının ek olarak da yüksek yabancı para pozisyonu/döviz açık pozisyonundan da olumsuz etkileneceğini öngörmekteyiz.

## BIST ŞİRKETLERİ 2Ç16 FİNANSAL PERFORMANS BEKLENTİLERİ

### OTOMOTİV SEKTÖRÜ ;

- ❖ OSD verilerine göre; otomotiv sektöründe Ocak-Haziran 2016 döneminde üretim %9 oranında yıllık artış kaydederken toplam pazarda ise %1 daralma yaşanmıştır. Yalnızca otomobil tarafına baktığımızda ise; üretimin %13, pazarın ise %3 büyüme kaydettiğini görmekteyiz.
- ❖ Toplam otomotiv ihracatı adet bazında %14 oranında artış göstermiş, bunun \$ bazlı olarak tutar karşılığında da yüzde 11 oranında artış görülmüştür. “Otomobil” ihracatında ise adet bazında yüzde 11 artışa karşılık tutar bazlı dolar karşılığı neredeyse değişim göstermemiştir.
- ❖ Yalnızca 2.çeyrek rakamlarında; ODD verilerine göre; adet bazında toplam otomotiv ihracatının yüzde 21,6, otomobil ihracatının %23,5 oranında kaydettiği artış da sektörün 2016 yılının 2.çeyreğinde ihracattan kayda değer bir destek aldığını göstermektedir. Türkiye pazarında baz etkisi nedeniyle geri çekilme gözlenmiş olsa da ihracat tarafı sektör için olumlu işaretler vermektedir.
- ❖ Diğer taraftan ilgili dönemde (Ocak-Haziran) dolar kurunda yüzde 12, euro kurunda yüzde 12 yükseliş nedeniyle ihracattaki artışların aynı zamanda otomotiv şirketlerinin 2.çeyrek ve 6 aylık finansallarında olumlu kur etkisi yaratması söz konusu olabilecektir.
- ❖ ODD verilerine göre; 2016/06 döneminde otomobil ve hafif ticari pazarı geçen yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 1,45 artarken, 2Ç16'da ise (2Ç15'e kıyasla) yüzde 4,25 oranında bir büyüme görülmektedir. Türkiye otomotiv pazarında; yalnızca hafif ticari araç pazarı 2016/06 döneminde yıllık bazda yüzde 4,17 daralmasına karşılık sadece 2.çeyrek için bakıldığında ise yine geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 2,26 artış gözlenmektedir.
- ❖ Şirket bazında ise ilgili dönemde; TOASO için yeni model lansmanlarının ve ihracatın katkısı beklenirken, OSD'ye gönderilen verilere göre; (adet olarak) 2.çeyrekte satışlarını yıllık bazda %5, 6 aylık dönemde satışlarını yıllık bazda %7 oranında artıran, ihracat gelirlerini de \$ bazlı olarak 2.çeyrekte %21,2, 6 aylık dönemde %12 artırmış görünen TTRAK, finansallarının ihracat tarafında pozitif kur etkisi ile de öne çıkabileceğini düşünmekteyiz. (Faaliyet performansları dikkate alınmıştır)

## BIST ŞİRKETLERİ 2Ç16 FİNANSAL PERFORMANS BEKLENTİLERİ

- ❖ Petro kimya sektöründeki takibimizdeki şirketlerden TUPRAŞ, AYGAZ ve PETKİM'de mart sonunda 40 usd seviyelerinde olan brent petrolün haziran sonunda 50 dolar sınırına dayanmasından dolayı stok karı görmeyi beklemekteyiz.
- ❖ Tüpraş özelinde karlılıkta %31 gerileme beklentimize karşılık rafineri marjlarındaki gerilemenin devam etmesine rağmen dizel marjlarındaki yükseliş RUP'un ikinci çeyrekte kesintisiz faaliyette olması karlılığın görece sınırlı kalmasına yardımcı olacaktır düşüncesindeyiz.
- ❖ Petkim özelinde ise etilen nafta marjlarının ve sektördeki olumlu durumun devamı marjlara olumlu katkı yapmaya devam edecektir beklentisindeyiz.
- ❖ Normal şartlarda TCMB'nin faiz indirimlerine karşılık hem konut kredisi faizinde hem konut kredisi hacminde hem de konut satışlarından artış olmasını beklememiz gerekirdi. Fakat bu dönemde konut kredi faizlerinde yıllık bazda sadece 50 bps'lik gerileme ve konut satışlarında ise geçen yılın aynı seviyesinde kaldığını görmekteyiz. Teslimatlardaki artış takibimizdeki iki şirket olan hem EKGYO hem de TRGYO 'nun satış, favök ve karlılıklarını olumlu yansıyacaktır beklentisindeyiz.

# BIST ŞİRKETLERİ 2Ç16 FİNANSAL PERFORMANS BEKLENTİLERİ

KAR									
	2Ç16T	2Ç15	DEĞİŞİM						
AKBNK	1.232	682	81%						
GARAN	1.302	1.076	21%						
HALKB	814	646	26%						
ISCTR	1.276	908	41%						
VAKBN	592	386	53%						
YKBNK	823	407	102%						
<b>TOPLAM</b>	<b>6.039</b>	<b>4.105</b>	<b>47%</b>						
KAR			SATIŞ			FAVÖK			
	2Ç16T	2Ç15	DEĞİŞİM	2Ç16T	2Ç15	DEĞİŞİM	2Ç16T	2Ç15	DEĞİŞİM
ADANA	31	46	-33%	109	121	-10%	30	42	-29%
AKCNS	81	79	3%	421	411	2%	129	131	-2%
ARCLK	599	326	84%	3.915	3.355	17%	419	336	25%
ASELS	116	95	22%	691	505	37%	135	142	-5%
AYGAZ	105	107	-2%	1.675	1.523	10%	94	76	24%
BAGFS	7	5	40%	182	114	60%	32	12	167%
BIZIM	5	4	25%	705	640	10%	21	17	24%
BOLUC	32	31	3%	128	110	16%	47	41	15%
CIMSA	76	87	-13%	332	329	1%	47	125	-62%
DOAS	65	82	-21%	2.945	2.794	5%	115	112	3%
EKGYO	441	144	206%	895	253	254%	319	112	185%
ENKAI	380	427	-11%	2.890	3.164	-9%	479	493	-3%
FROTO	226	174	30%	4.450	3.962	12%	392	324	21%
KRDMD	29	-22	NA	622	635	-2%	94	75	25%
MGROS	11	-116	NA	2.648	2.295	15%	144	124	16%
OTKAR	12	2	500%	364	295	23%	40	16	150%
PETKM	156	179	-13%	1.175	1.146	3%	201	203	-1%
PGSUS	-72	35	-306%	852	834	2%	-22	34	-165%
SISE	189	229	-17%	2.095	1.903	10%	427	378	13%
SODA	100	110	-9%	490	432	13%	118	109	8%
TAVHL	163	168	-3%	862	767	12%	385	442	-13%
THYAO	-572	662	-186%	7.071	6.847	3%	160	881	-82%
TKFEN	86	29	197%	1.111	949	17%	116	60	93%
TOASO	290	193	50%	3.756	2.550	47%	362	279	30%
TRGYO	72	-4	NA	244	114	114%	132	66	100%
TRKCM	315	28	1025%	703	525	34%	125	73	71%
TTRAK	85	68	25%	898	798	13%	128	113	13%
TUPRS	489	710	-31%	8.544	10.601	-19%	821	1.075	-24%
<b>TOPLAM</b>	<b>3.517</b>	<b>3.878</b>	<b>-9%</b>	<b>50.773</b>	<b>47.972</b>	<b>6%</b>	<b>5.490</b>	<b>5.891</b>	<b>-7%</b>

**KÜNYE :**

**Mehmet Baki Atılal** Araştırma Bölüm Başkanı  
[m.baki@turkishyatirim.com](mailto:m.baki@turkishyatirim.com) 0 (212) 315 10 71

**Başak Erçevik** Araştırma Uzmanı  
[b.ercevik@turkishyatirim.com](mailto:b.ercevik@turkishyatirim.com) 0 (212) 315 10 61

**Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin diğer raporlarına;**

[www.turkishyatirim.com](http://www.turkishyatirim.com)

[www.turkborsa.net](http://www.turkborsa.net)

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

<https://tr-tr.facebook.com/turkborsa>

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

**ÇEKİNCE :**

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek ve sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.