

1Ç21'DE OTOMOTİV ve ÇELİK LİDERLİĞİNDE

1Ç21 Bilanço dönemi geldi. Finans dışı sektör sezonu 26 Nisan'da Arçelik ile açacakken, Bankacılık sektörü ise sezonu Akbank ile 28 Nisan tarihinde açıyor.

Şirketlerin bilanço açıklama son tarihi konsolide olmayan şirketler için 30 Nisan ve konsolide olan şirketler için 10 Mayıs.

1Ç21 döneminde de "Otomotiv", "Çelik", "Petrokimya" ve "Beyaz Eşya" sektörleri kazandıranlar olurken, "Havacılık" ve "Petrol / Gaz" sektörlerindeki cansızlık devam ediyor.

Bankacılık tarafına baktığımızda ise 1Ç21 döneminde takip ettiğimiz bankaların karlarının toplamda geçen yılın aynı dönemine kıyasla %1 azalmasını, 4Ç20'ye kıyasla ise %22 yükselmesini bekliyoruz. 1Ç21 döneminde bütçelenenden daha güçlü bir karlılık performansı göreceğiz. Ama unutmayalım ki son dönemdeki bozulma 22 Mart itibariyle başladı. Yükselen faizlerin mali tablolar üzerindeki 2Ç21 itibariyle görülecektir.

1Ç21'de güçlü finansallarıyla öne çıkacak hisselerin DOAS, OTKAR, TTRAK, SOKM, PETKM, EREGL, KRDM, TAVHL, ARCLK, SISE, YATAS olmasını bekliyoruz.

	1Ç20	1Ç21T		
		SATIŞ	EBITDA	K/Z
DOAS	124	5.763,5	470,3	334,3
FROTO	629	15.688,0	1.621,0	1.347,8
OTKAR	22	920,0	134,5	108,0
TOASO	346	6.239,3	782,8	470,0
TTRAK	84	2.574,5	416,5	333,8
BIM	430	16.119,3	1.278,0	608,8
MGROS	-136	7.691,3	585,8	17,3
SOKM	5	6.103,5	603,5	78,7
AYGAZ	-226	3.397,8	152,0	-21,0
PETKM	-13	5.051,6	981,4	639,7
TUPRS	-2.265	19.006,5	1.118,8	-816,8
EREGL	300	11.062,4	3.445,4	2.217,0
KRDM	-162	2.561,2	780,0	380,5
TAVHL	-377	526,0	-14,5	344,3
THYAO	-2.023	13.377,0	2.898,5	-140,0
ALKIM	34	218,0	60,0	58,0
ARCLK	256	12.209,5	1.481,5	762,8
ASELS	920	3.325,0	762,0	1.209,5
SELEC	247	6.541,5	384,0	310,5
SISE	442	5.936,8	1.300,5	1.209,8
TTKOM	661	7.483,0	3.481,5	1.077,5
YATAS	18	515,5	84,8	57,9

Demir çelik sektöründe...

Çelik fiyatlarının güçlü seyri, hem satış hacmi hem de ton başına VAFÖK'deki güçlü konumla borçluluğu azaltmanın birleşmesi, marjlardaki yükselişin bu çeyrekde de devam etmesi (üstelik yılın ikinci çeyreğinde de devam ediyor), sürpriz sadece TL'nin değer kaybı kaynaklı vergi giderinde oluşabilir.

Otomotiv sektöründe...

1Ç21 döneminde otomotiv ihracatı 1Ç20'ye göre %5,5 azalırken, Yurtiçi otomotiv satışları ise %60,6 artış kaydetmiştir. Türkiye geneli ihracat azalmasına karşın; Froto ve toaso özelinde , ihracattaki toparlanma, TL'deki değer kaybı ve maliyet azaltıcı tedbirler ve de güçlü yurtiçi satışların karlılıkta olumlu katkı yaratmasını bekliyoruz. VAFÖK marjlarında ise yatay ya da hafif toparlanma görebiliriz. Zırlı araç teslimatı ve paylarının artması ve de TL'de değer kaybı, karlılık artışında Otcar'ı Ttrak'la yarışırır hale getiriyor.

PetroKimya sektöründe..

Avrupa'da bazı petrokimya tesislerinin kapalı olması arz talep dengesizliği yaratmış bu da satış fiyatlarının artmasını sağlamıştır. Diğer taraftan ; Etilen nafta makasının ve marjının hem ortalamalar hem de 4Ç20'nin üzerindeki seyri de sektör oldukça verimli bir dönem geçirmiş olmasına yardımcı olmuştur düşüncesindeyiz

Beyaz Eşya sektöründe ...

Hem yurtiçi hem de yurtdışı güçlü talep devam etmektedir. TÜRKESD, Mart ayı beyaz eşya sektör verilerine göre, yurt içi satışlar yıllık %26, ihracat da yıllık bazda %42 artış göstermiştir, TL'deki değer kaybı da satışlar tarafını desteklemektedir.Sektörün üç iki çeyrekte devam eden güçlü konumunun hammadde maliyetlerindeki artışa rağmen bu çeyrekte de devam etmesini beklemekteyiz.

Perakende Gıda sektöründe

Düşük baz etkileri, çoklu kanal satış stratejileri, personel giderlerindeki artış faiz oranlarının finansman giderlerini artıracak olması, EBITDA'da kısmi baskılanmaya karşın sepet büyümesi kaynaklı yüksek ciro artışı sektörün yine güçlü kalmasını sağlayacaktır.

Telekom sektöründe ise

Önceki iki çeyrek gibi sabit hat segmentinde fiyat artışının devam etmesi, abone kazanımlarının devamı, ARPU desteğinin devam etmesi, dövizde long pozisyona geçilmesi bu çeyreğin öne çıkan ve karlılıkları olumlu etkileyecek etmenler

Petrol sektöründe...

Yüksek stok geliri en önemli kriterdi. Fakat zayıf ürün karlılıkları ve rafineri marjlarının yine zayıf kalmasına, kur etkisi de eklenince, dönem zararı bekler hale geldik

Havacılık sektöründe ...

Tav özelinde tek seferlik gelir şirketin kar açıklamasını beklememizdeki en büyük etmen . Tunus'daki borç yapılandırması 90 mn Euro net dönem karına ek katkı yapacak. Hatırlanacağı gibi ; TAV Tunus'un finansman koşullarını yeniden yapılandıran bir anlaşma imzalanmış, TAV Tunus'un banka kredisi 371 mn euro'dan 233 mn euroya düşmüştü.

Thyao tarafında ise yolcu tarafında baz etkisi kaynaklı düşük yolcu taşımasına karşın, maliyet kısıcı tedbirler ve kargo segmentine yönelmesi ile bu segmentten elde edilen güçlü karlılık , kur farkı gelirleri ile birleşince genel karlılık üzerindeki baskının azalmasını beklemekteyiz.

Bankacılık Sektöründe

1Ç21 döneminde takip ettiğimiz bankaların karlarının toplamda geçen yılın aynı dönemine kıyasla %1 azalmasını, 4Ç20'ye kıyasla ise %22 yükselmesini bekliyoruz.

Detaylara baktığımızda 1Ç21'de bankalar sene başında öngördüklerinden daha iyi performans gösterdi. Daha önceki çeyreklerden zayıf olsa da özellikle Mart ayında marjlarda güçlü toparlama gözlemlendi. Özel bankaların kamu bankalarından daha güçlü faiz marjı performansı göstermelerini bekleriz.

Aktif kalitesi bütçelenenden çok daha kuvvetli. Hem tahsilatların çok yüksek hem de yeni problemler alacakların bütçelerin altında olacağını öngörüyoruz. %3'e yakın TL kredi büyümesi oldu, bu artışı TL ticari ve tüketici kredileri sürükledi.

Bu kredilerden + kredi kartı POS komisyonlarından + diğer işlemlerden bütçelerin ötesinde komisyon tahsilatları yapıldı. Tüm bankalarda uzaktan çalışma neticesinde operasyonel maliyetler katı kontrol altında.

Maaş ve şube kiralarındaki enflasyon zamlarına rağmen elektrik, su, ısınma, ulaşım giderlerindeki tasarruf neticesinde operasyonel maliyetler önceki yılın ilk çeyreğine yakın seviyelerde tutuldu.

Sonuç olarak 1Ç21 döneminde bütçelenenden daha güçlü bir karlılık performansı göreceğiz. Ama unutmayalım ki son dönemdeki bozulma 22 Mart itibariyle başladı. Yükselen faizlerin mali tablolar üzerindeki 2Ç21 itibariyle görülecektir. 1Ç21'de Garanti, Yapı Kredi ve Akbank'ın daha güçlü çeyrekten çeyreğe kar performansı göstermelerini bekliyoruz.

TLmn	1Ç20	4Ç20	1Ç21	Y-y deę.	Ç-ç deę.
AKBNK	1,310	1,848	2,100	60.3%	13.6%
GARAN	1,631	1,111	2,000	22.6%	80.0%
ISCTR	1,456	1,627	1,748	20.1%	7.4%
YKBNK	1,129	765	1,320	16.9%	72.5%
HALKB	825	510	90	-89.1%	-82.4%
VAKBN	1,716	669	705	-58.9%	5.4%
TOPLAM	8,067	6,530	7,963	-1.3%	21.9%

Garanti: Garanti Bankası'nın karını bir önceki çeyreğe kıyasla en fazla artıran banka olacağını öngörüyoruz. 1Ç20'ye göre karın %80 artışla 2 mlr TL seviyesine çıkmasını bekleriz. Bankanın özellikle TL kredilerde sektörden birkaç puan daha güçlü bir büyüme performansı kaydettiğini düşünüyoruz.

Bu hacim artışının net faiz gelirlerini desteklerken aynı zamanda komisyon gelirlerine de katkı yapmış olmasını bekleriz. Kredi kartı POS tarafında güçlü pozisyonlanmaya sahip olan banka ilk çeyrekte yükselen faizlerden de komisyon gelirlerine destek alacaktır. Düşük faizli KGF kredileri mali tablolardan çıkarken bunların daha yüksek getirili ticari ve tüketici kredilerine dönüşmesi diğer bankalara kıyasla marjına destek sağlayacaktır.

Bankanın bu çeyrek takipteki alacak tahsilatı performansının güçlü olmasını bekleriz. Bankada swap kullanımı artışı alım satım karlarını olumsuz etkileyecek olsa da bankanın hem çeyreksel hem de yıldan yıla kar gelişiminin benzerlerinden güçlü olacağını öngörüyoruz.

Yapı Kredi Bankası: Bu çeyrek karını en fazla artıracak bankalardan bir diğerinin Yapı Kredi Bankası olmasını bekliyoruz. Yapı Kredi'nin %73 çeyreksel artış ile net karını 1.3 mlr TL'ye ulaştıracağını düşünüyoruz. Yapı Kredi'nin TL kredilerini bu çeyrek en hızlı artıran banka olmasını bekleriz.

Genel tüketici kredileri, maaş müşterilerindeki artış ve Otokoç ile yapılan işbirliğinin burda etkili olduğunu düşünüyoruz. Geçtiğimiz sene rakiplerine kıyasla daha yüksek miktarda takipteki alacak karşılığı ayıran Yapı Kredi Bankası'nın baz etkisinden de kaynaklı olarak sektörden daha güçlü bir kar büyümesi sağlamasını bekliyoruz. Enflasyona endekli tahvillerdeki %11'lik enflasyon bazının önümüzdeki çeyreklerde karını destekleyeceğini düşünüyoruz. Sektörde kredi kartlarında önde gelen bankalardan olan Yapı Kredi POS tarafında yükselen getirilerden de istifade edecektir.

Akbank: Akbank'ın karının ilk çeyrekte bir önceki döneme kıyasla %14 artarak 2.1 milyar TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. Bankanın TL kredilerde sektöre yakın büyümesini ama diğer bankalara göre tüketici kredilerine daha fazla odaklandığını düşünüyoruz. Döviz kredilerinde ise sektörde daralma varken Akbank'ın yataya yakın kalmasını bekleriz. Tüketici kredilerindeki ağırlık artışının komisyonları desteklemesini bekliyoruz. Bankanın TL kredi-mevduat faiz makasında çeyrekten çeyreğe 100bp daralma öngörüyoruz. Bankanın karında önümüzdeki çeyreklere ötelenmiş potansiyel bulunmakta. Enflasyona endekli tahvillerde bazı %11 kullanan banka önümüzdeki çeyreklerde bu kalemden daha yüksek karlar üretebilir. Dijitalleşme sürecinde kredi takip sistemlerini de geliştirmiş olan Akbank'ın bu dönem aktif kalitesi gelişiminin sektörden daha olumlu olmasını bekliyoruz.

	1Ç21T			2021T			
	1Ç20	SATIŞ	EBITDA	K/Z	SATIŞ	EBITDA	K/Z
DOAS	124	5.763,5	470,3	334,3	18.435,5	1.466,5	799,9
FROTO	629	15.688,0	1.621,0	1.347,8	61.754,4	5.547,9	4.172,3
OTKAR	22	920,0	134,5	108,0	3.877,4	792,9	650,4
TOASO	346	6.239,3	782,8	470,0	27.730,6	3.143,1	2.132,1
TTRAK	84	2.574,5	416,5	333,8	8.117,4	1.240,3	866,6
BIM	430	16.119,3	1.278,0	608,8	68.764,8	5.647,9	2.773,5
MGROS	-136	7.691,3	585,8	17,3	34.265,3	2.183,6	210,1
SOKM	5	6.103,5	603,5	78,7	26.737,7	1.802,9	100,0
AYGAZ	-226	3.397,8	152,0	-21,0	13.861,2	546,4	612,1
PETKM	-13	5.051,6	981,4	639,7	13.683,5	2.296,7	1.175,6
TUPRS	-2.265	19.006,5	1.118,8	-816,8	85.002,6	5.086,4	2.231,1
EREGL	300	11.062,4	3.445,4	2.217,0	39.806,1	11.236,3	7.492,2
KRDMD	-162	2.561,2	780,0	380,5	9.378,9	3.118,9	1.881,6
TAVHL	-377	526,0	-14,5	344,3	5.167,2	1.634,2	190,9
THYAO	-2.023	13.377,0	2.898,5	-140,0	8.901,1	1.813,0	2.000,8
ALKIM	34	218,0	60,0	58,0	1.008,0	284,8	182,8
ARCLK	256	12.209,5	1.481,5	762,8	53.647,2	5.748,9	2.190,7
ASELS	920	3.325,0	762,0	1.209,5	22.119,0	4.645,0	4.707,6
SELEC	247	6.541,5	384,0	310,5	28.697,1	1.176,7	1.001,9
SISE	442	5.936,8	1.300,5	1.209,8	25.262,1	5.564,1	2.866,4
TTKOM	661	7.483,0	3.481,5	1.077,5	31.408,0	14.117,8	4.931,8
YATAS	18	515,5	84,8	57,9	2.338,2	385,8	255,5

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 raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL 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 A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.**

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'n e ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.