

## SEKTÖR ve ŞİRKET HABERLERİ

02/05/2014

**Türk Telekom – OLUMSUZ; Endekse Paralel Getiri (Endeksin Üzerinde Getiri'den revize edildi)** – 1Ç14'de 384mn TL net kar açıkladı. Bizim ve CNBCE konsensüs tahminlerin altında gerçekleşti. Temelde beklenenden yüksek gelen kur farkı giderlerinden kaynaklandı. Ciro 1Ç14'de yıllık bazda %2 büyüdü. Konsensüs tahmine paralel ancak bizim tahminimizin biraz altında. Benzer şekilde 1Ç14 VAFÖK %4 büyüdü ve konsensüs tahmine paralel ancak bizim tahminimizin altında geldi. Şirket ayrıca dağıtacağı temettüyü hisse başına 0,3429980 TL'den 0,26060809 TL'ye indirdi.

**Türk Telekom – OLUMSUZ; Endekse Paralel Getiri (Endeksin Üzerinde Getiri'den revize edildi)** – organizasyon değişikliği gittiğini açıkladı. Satış, pazarlama, altyapı ve destek fonksiyonlarının bütünleştirilmesine ve operasyonel yapıyı daha verimli hale getirme ve daha etkin çalışan bir liderlik takımı inşa etme amacıyla; Türk Telekom, TTNET ve Avea'nın tüzel kişiliklerini mevcut şekliyle muhafaza ederek ve tabi oldukları mevzuat ve regülasyonlara tamamen uyarak, stratejik organizasyon değişiklikleri yapmaya karar verildiğini açıkladı. Bu kapsamda, müşterilerin teknoloji ve iletişim ihtiyaçlarına daha iyi cevap vermek amacıyla, sabit ses ve veri hizmetlerini pazara sunma modeli yeniden yapılandırılarak; pazarlama ve satış birimlerinin üst yönetimleri tek bir çatı altında toplanacaktır.

**ELEKTRİK – DOĞALGAZ SEKTÖRÜ – NÖTR:** Basında yer alan haberlere göre Enerji Bakanı Yıldız Mayıs ayında doğalgaz fiyatında artış olmayacağını, elektrik fiyatlarında ise Temmuz ayına kadar bir değişiklik olmayacağını belirtti. Doğalgaz fiyat artışı her ay, elektrik fiyat artışı ise her 3 ayda bir değerlendiriliyor. Ağustos'taki Cumhurbaşkanlığı seçimini göz önünde bulundurarak doğalgaz ve elektrikte olası bir zammın Ekim ayına ertelenebileceğini düşünüyoruz. Doğalgaz için zam tahminimiz %20, elektrik içinse %10.

**Yapı Kredi Bankası – NÖTR; Endekse Paralel Getiri – 1Ç14 döneminde net karını 487 milyon TL olarak açıkladı. Bu rakam bizim 470 milyon TL kar beklentimize yakın, piyasadaki ortalama kar beklentisi olan 455 milyon TL'nin ise hafif üzerinde. Bankanın özkaynak karlılığı geçtiğimiz yılın ilk üç ayındaki %12,7 seviyesinden %11,2'ye geriledi. Karın önceki çeyreğe göre %18 artmış olması temettü gelirin bu çeyrekte kara eklenmesinden kaynaklandı. Diğer taraftan banka net faiz marjında ufak bir artış sağlamış olsa da buradan sağlanan katkı swap maliyetlerinin yükselmiş olması nedeniyle kara yansımada. Yapı Kredi'nin takipteki alacakları 1Ç14'te 129 milyon TL net artışla 2011 ortasından itibaren en sınırlı dönemsel artışı gösterdi. Bankanın takipteki alacak rasyosu ise %3,6 düzeyinde sabit kaldı. Kredilerde gözlenen sektörün üzerindeki %4,2'lik ilk çeyrek artışı bankanın ekonomideki düzelleme beklentisine yorulabilir. Yapı Kredi Bankası'nın net kar tahminini 2014 için %12 artışla 1.880 milyon TL düzeyine çekiyoruz. Banka için hedef değeri de %2 artışla hisse başına 4,20 TL olarak belirlendi. Hissede artış potansiyeli olmadığı için 'Endekse Paralel Getiri' görüşümüzü koruduk.**

## SEKTÖR ve ŞİRKET HABERLERİ

**TSKB – NÖTR; Endeksin Üzerinde Getiri – 1Ç14 döneminde net karını 94 milyon TL olarak açıkladı.** Banka için bizim net kar beklentimiz 90 milyon TL, piyasa beklentisi 93 milyon TL düzeyindeydi. TSKB olağan gelir kalemlerindeki başarılı performansı yanı sıra bu çeyrekte önceki dönemde takibe dönüşen alacaklarının tahsilatı ve takasbank hisse payının satışından toplam 30 milyon TL daha gelir elde etti. Ancak bu gelirler karşılık ayrılarak sonuçlara yansıtılmadı. TSKB'nin 1Ç14 döneminde kredi artışı dolar bazında %3,4 olarak belirlendi. Bankanın SYR'si ise ilk çeyrekte temettü ödenmiş olması nedeniyle 100 baz puan gerilemeyle %17,2 seviyesine geldi. TSKB için 2014 kar tahminimizi değiştirmedik. Banka için hisse başına 2,10 TL olan 12 aylık hedef fiyatımızı koruyoruz. Hissede %10 artış potansiyeli var ve 'Endeksin Üzerinde Getiri' şeklindeki görüşümüz korunuyor.

**TEB (TEBNK TI) – NÖTR; Endekse Paralel Getiri – 1Ç14 döneminde net karını 142 milyon TL olarak açıklayarak bizim 90 milyon TL düzeyindeki kar beklentimizi önemli ölçüde aştı (piyasa beklentisi yok).** TEB'in karının beklentimizden iyi gelmesi 1Ç14'e ilişkin net faiz marjı ve provizyon giderlerinin beklentimizden daha iyi gerçekleşmesinden kaynaklandı. TEB 1Ç14'te kredilerde %4,5 büyüme yakalayarak sektörün %3,5'lik büyümesinden daha iyi bir sonuç elde etti. Beklentimizden iyi gelen 1Ç14 sonuçlarından sonra TEB için 2014 kar beklentimizi %39 artışla 620 milyon TL düzeyine çektik. Banka için 12 aylık hisse fiyat hedefini de %5 artışla 2,10 TL seviyesine çektik. Ancak hisse de yukarı potansiyel kalmadığı için 'Endekse Paralel Getiri' görüşümüz korunuyor.

**Pegasus Havayolları – NÖTR; Endeksin Üzerinde Getiri – 1Ç14'de toplam yolcu sayısının tahminlerimize paralel olarak geçen yıla göre %25.4 artışla 4.08mn seviyesine ulaştığını açıkladı (yurtiçi yıllık %23.8 artışla 2.61mn, yurtdışı yıllık %28.3 artışla 1.47).** Yolcu doluluk oranı ise 1Ç13'deki %78.3'e göre hafif artışla 1Ç14'de %78.7 olarak gerçekleşti. THY'nin 1Ç14'de yıllık %20 yolcu büyümesi açıkladığını hatırlatmak isteriz. Pegasus'un kuvvetli yolcu performansının 1Ç14 cirosuna da yansması beklenmektedir, ancak ortalama bilet fiyatlarındaki baskı bu kalemden büyüme sınırlandıracaktır (piyasa ortalama tahmini ve Ak Yatırım beklentisi Pegasus'un 1Ç14 gelirlerinin yıllık %30 civarında artacağını öngörmektedir). Ancak, şirketi 1Ç14 operasyonel karlılığına yönelik beklentiler oldukça düşüktür.

**Emlak GYO – OLUMLU; Endeksin Üzerinde Getiri – 1Ç14'de 384 milyon TL net kar elde etti.** Açıklanan net kar bizim beklentimiz olan 300 milyon TL'ye paralel, piyasa beklentisi olan 258 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. Şirket'in cirosu yıllık bazda %13 artarak 1Ç14'de 422 milyon TL oldu. Ciroya en büyük katkıyı 1Ç14'de hasılat paylaşım modeli projelerinin teslimatı oluşturuyor. Karlılık tarafında, yüksek marjlı hasılat paylaşım projeleri karlılığı yukarı çekti ve Emlak 1Ç14'de 249 milyon TL VAFÖK elde etti (59% VAFÖK marjı). Bizim ve piyasa beklentisi %55 VAFÖK marjı idi.

**Akçansa – OLUMLU; Endeksin Üzerinde Getiri – 1Ç14'de 68 milyon TL net kar açıkladı.** Açıklanan net kar bizim beklentimiz olan 60 milyon ve piyasa beklentisi olan 50 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. Ciro 1Ç14'de yıllık bazda %39 artarak 325 milyon TL'ye çıktı (bizim beklentimiz 320 milyon TL idi). VAFÖK marjı 1Ç14'de %26.3 olurken, bizim %25 beklentimizin üzerinde gerçekleşti. Net borç çeyreksel bazda %48 artarak 241 milyon TL'ye çıktı. Bu artışta en önemli sebep 144 milyon TL'lik temettü ödemesinden kaynaklanmaktadır.

**SEKTÖR ve ŞİRKET HABERLERİ**

**İş GYO – NÖTR; Endeksin Üzerinde Getiri** – 1Ç14'de 18 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar bizim beklentimiz olan 18 milyon TL net kar ile aynı geldi. Şirket'in 1Ç14 cirosu yıllık bazda %3 artarak 31 milyon TL'ye çıktı. Satışların kırılımını incelediğimizde, yıllık kira gelirleri 1Ç14'te 25 milyon TL olurken, üst hakkı gelirleri yıllık bazda %24 artarak 2.7 milyon TL'ye çıktı. Ayrıca, Şirket Çınarlıbahçe konut projesinin teslimatından 1.34 milyon TL gelir elde etti ve ciroyu destekledi. Aynı dönemde VAFÖK marjı beklentilere paralel %77 oldu (bizim beklentimiz %80).