

# 3Ç24 Kar Beklentileri

## Finans dışı şirket kârlarında telekom, sağlık hizmetleri ve gıda perakende öne çıkıyor

AK Yatırım Araştırma  
arastirma@akyatirim.com.tr

Bu raporla, önceden yayınladığımız banka kâr tahminlerinin ardından, araştırma kapsamımızdaki finans dışı şirketlerin kâr tahminlerini paylaşıyoruz. Yüksek oynaklık gösteren aylık enflasyon verileri nedeniyle enflasyon muhasebesi uygulanmış finansallarda sağlıklı çeyreklik öngörü yapmanın zorluğu nedeniyle dar marjlı gıda perakende ticaret şirketleri için çeyreklik tahminlerimizi paylaşmamayı tercih ediyoruz. Finansal sonuçlar özellikle finans dışı şirketlerde güçlü mevsimsel etkiler içerdiği için bir önceki çeyrek ile karşılaştırma anlamlı olmayacaktır. Ancak geçtiğimiz senenin enflasyon muhasebesi uygulanmış 3Ç sonuçları elimizde olmadığı için tahminlerimizi 2Ç24 sonuçları ile kıyaslamalı gösteriyoruz.

**Sıkı para politikasının etkileri 3Ç24 finansallarında daha görünür hale geldi:** Talebin zayıflaması, alım gücünün düşmesi ve TL'nin reel efektif döviz kuru bazında değerlenmesinin bilançolar üzerindeki olumsuz etkileri artarak devam ediyor. Geçen sene yüksek baz (yüksek talep, güçlü fiyatlandırma ve karlılık) etkilerinin de olması 3Ç görünümünü daha da zayıflatıyor. Kurdaki artışın sınırlı olması ve maliyet enflasyonunun yüksek olması ihracatçı şirketleri ve yabancı para geliri olan şirketlerin performanslarını olumsuz etkilemeye devam ediyor. Diğer taraftan talepte yavaşlama ve yılın ikinci yarısında asgari ücret artışı yapılmamasının etkileri zaruri tüketim sektörlerini de baskılamaya başladı. **Gıda ve içecek** sektöründe hem hacimlerde daralma hem de marjlarda daralma bekliyoruz. **Gıda perakende** tarafında mağaza açılış hızına paralel reel büyümeler devam etse de gönüllü personel zamları nedeni ile faaliyet gideri marj baskısının azalması da olsa devam etmesini öngörüyoruz. Ancak Gıda Perakende Sektöründe yılın ikinci yarısında marjlar ilk yarıya göre pozitif operasyonel kaldıraç etkisi nedeniyle daha güçlü olacak. **Telekom** sektöründe enflasyonist ortamda abone yenilemelerinin gecikmeli etkilerinin devam etmesinin satış hacimlerine ve kârlara olumlu yansımaları bekliyoruz. **Sağlık hizmetleri** sektöründe de SGK ve TTB fiyat ayarlamaları hastane cirolarında benzer bir pozitif etki yapıyor.

**Yıllık bazda zayıflık olmakla birlikte çeyrek bazda güçlü mevsimsellik nedeni ile güçlü büyüme ve marj iyileşmesi öngörüyoruz:** Finans dışı şirketler için tahminlerimiz bir önceki çeyreğe göre güçlü mevsimsellik nedeni ile %16 satış büyümesi, %38 FAVÖK büyümesi ve %59 net kar büyümesi olacağına işaret ediyor. Geçen sene 3Ç23'te açıklanan finansallarının enflasyon düzeltmesine tabi olacak olması nedeni ile yıllık bazda kıyaslama yapmak maalesef anlamlı olmuyor. Ancak bu çeyrek aylık enflasyonun daha düşük olması nedeni ile enflasyon muhasebesi uygulanmış finansallarda enflasyon muhasebesinin marjlardaki olumsuz etkisi önceki çeyreklere kıyasla daha sınırlı olacak. Gıda&içecek ve Perakende Sektörleri içerisinde en güçlü büyümeyi ve en sınırlı temiz FAVÖK marjı baskısını **Migros**'da göreceğimizi tahmin ediyoruz. Havayollarında **TAV** ve **Pegasus**'un, THY'den daha iyi sonuçlar açıklayacağını, Telekom sektöründe hem **Türk Telekom**'un hem **Turkcell**'in güçlü sonuçlar açıklayacağını, Otomotiv Sektöründe **Ford Oto**'nun güçlü sonuçlar açıklarken, **Tofaş, Doğu Oto ve Türk Traktör**'ün zayıf sonuçlar açıklayacağını öngörüyoruz. Sağlık sektöründe **Medikal Park, Lokman Hekim ve Meditera**'nın güçlü finansallarına karşılık **Selçuk Ecza**'nın zayıf sonuçlar açıklayacağını tahmin ediyoruz. Takip listemizdeki diğer hisselerden **Kalekim, Torunlar GYO** ve **Avrupa Konut GYO** da güçlü sonuçlar beklerken, **Kardemir, Arçelik** ve **Vestel Beyaz**'ın nispeten zayıf sonuçlar açıklayacağını öngörüyoruz.

**Finans dışı şirketlerin 3Ç24 finansalları için son gün 11 Kasım:** Finans dışı şirketlerde bilanço sonuçları Aselsan, Erdemir, Türkiye Sigorta ve TAV ile başladı. Bilanço dönemi bugün Türk Traktör ile devam edecek. Bu bilanço dönemi, enflasyon muhasebesi nedeni ek süre verilen önceki bilanço dönemlerinin aksine, daha kısa olacak. 3. çeyrek bilanço açıklamaları 11 Kasım'da son bulacak.

(TRYmn)	3Ç24T	2Ç24	Ç/Ç Nominal
<b>Banka Dışı</b>			
Net Satış	888.175	764.511	16,2%
FAVÖK	169.264	123.136	37,5%
FAVÖK Marjı	19,1%	16,1%	2,95pt
Banka Dışı	96.152	60.361	59,3%
Net Marj	10,8%	7,9%	2,93pt

## FİNANS DIŞI

Hisse Kodu	Fonksiyonel Para Birimi	Beklenen Yayın Tarihi		3Ç24T	2Ç24	Ç/Ç Nominal	Bekenti Notları
AEFES	TL	5-Kas	Net Satış	65.920	60.508	8,9%	Türkiye hacimlerinde daralmaya rağmen, Rusya operasyonlarında güçlü momentumun devam etmesi nedeniyle hacimlerin güçlü büyüme göstermesini bekliyoruz. Ancak fiyatlamamızın zayıflaması, maliyet baskıları ve Rusya'nın ağırlığının artması ile marjlarda daralma bekliyoruz. Tahminlerimiz Şirket'in 2024 öngörülerine hacimlerde yukarı yönlü marjlarda aşağı yönlü riske işaret ediyor.
			FAVÖK	13.580	12.144	11,8%	
			Marj	20,6%	20,1%	0,53pt	
			Net Kâr	4.590	3.955	16,0%	
			Marj	7,0%	6,5%	0,43pt	
ARCLK	TL	25-Eki	Net Satış	109.315	101.584	7,6%	Türkiye'deki zayıf talep ve Avrupa'daki ılımlı toparlanmanın net satışlarda enflasyonun altında bir çeyreklik büyümeye yol açmasını bekliyoruz. Ürün karmasındaki olumsuz mevsimsellik, zayıf fiyatlandırma ortamı, iç pazarda tüketicileri cezbetmeye yönelik kampanyalar, sınırlı artan girdi maliyetleri, daha yüksek finansman maliyetleri ve birleşme sonrası tek seferlik giderler karlılığı olumsuz etkileyecektir.
			FAVÖK	5.356	4.670	14,7%	
			Marj	4,9%	4,6%	0,30pt	
			Net Kâr	(2.288)	(432)	n.a.	
			Marj	(2,1%)	(0,4%)	n.a.	
AVPGY	TL	30-Eki	Net Satış	817	627	30,2%	Alışveriş merkezlerindeki yüksek sezon, ciroda enflasyonun üzerinde bir çeyreklik büyümeye katkıda bulunacaktır. Destekleyici satış karması (kira gelirlerinin toplam gelirler içindeki payının daha yüksek olması) daha yüksek operasyonel karlılığa dönüşürken, yıl ortası değerlemeleri 2Ç24'teki net karda yüksek baz etkisi oluşturmaktadır.
			FAVÖK	698	515	35,4%	
			Marj	85,4%	82,1%	3,29pt	
			Net Kâr	735	4.683	(84,3%)	
			Marj	90,0%	746,5%	(656,59pt)	
CCOLA	TL	4-Kas	Net Satış	40.400	36.600	10,4%	Türkiye ve Pakistan operasyonlarından kaynaklı yüksek tek haneli hacim daralması öngörüyoruz. Alım gücündeki düşüş ve Orta Doğu'da yaşananlara tüketicilerin hassasiyeti hacimler üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor. Tahminlerimiz hacim daralması kaynaklı Şirket'in 2024 büyüme ve karlılık öngörülerine aşağı yönlü risklere işaret ediyor.
			FAVÖK	8.120	8.024	1,2%	
			Marj	20,1%	21,9%	(1,82pt)	
			Net Kâr	5.250	5.408	(2,9%)	
			Marj	13,0%	14,8%	(1,78pt)	
DOAS	TL	11-Kas	Net Satış	38.630	38.936	(0,8%)	3Ç24'te Skoda hariç satış hacmi yıllık %13 daraldı. 3Ç24'te Skoda hariç hafif araç pazar payı yıllık yatay kaldı. 3Ç24'te filo satışlarının artması, satış karmasının etkisi ve artan rekabet ile birlikte fiyatlama gücündeki zayıflamanın devam ettiğini görüyoruz. Fiyatlama gücündeki kayıp sebebiyle FAVÖK marjının çeyreklik bazda 0.8 puan daralmasını bekliyoruz.
			FAVÖK	4.098	5.232	(21,7%)	
			Marj	10,6%	13,4%	(2,83pt)	
			Net Kâr	2.380	1.995	19,3%	
			Marj	6,2%	5,1%	1,04pt	
FROTO	TL	5-Kas	Net Satış	141.034	106.779	32,1%	Toplam satış hacminin 3Ç24'te yıllık %13 artmasını bekliyoruz. 3Ç24'te Ford'un fiyatlama gücünde önemli bir zayıflama beklemiyoruz. Daha iyi stok yönetimi sayesinde 3Ç24'te FAVÖK marjının çeyreklik bazda 0.8 puan artmasını bekliyoruz.
			FAVÖK	10.437	7.061	47,8%	
			Marj	7,4%	6,6%	0,79pt	
			Net Kâr	8.613	5.976	44,1%	
			Marj	6,1%	5,6%	0,51pt	

Hisse Kodu	Fonksiyonel Para Birimi	Beklenen Yayın Tarihi		3Ç24T	2Ç24	C/Ç Nominal	Beklenti Notları
INDES	TL	n.a	Net Satış	14.506	12.089	20,0%	Yeni Iphone modelinin piyasaya sürülmesi nedeniyle satış gelirlerinin çeyreklik bazda %10 artmasını bekliyoruz. Bir önceki çeyreğe göre güçlü büyümeye rağmen, 3Ç23'teki güçlü baz nedeniyle yıllık büyüme daha düşük olabilir. Satış kırılımındaki değişim nedeniyle FAVÖK marjının yıllık bazda daralmasını bekliyoruz. Net Kar beklentimiz parasal kazançlar nedeniyle ılımlı pozitifdir.
			FAVÖK	373	163	129,5%	
			Marj	2,6%	1,3%	1,23pt	
			Net Kâr	113	92	22,5%	
			Marj	0,8%	0,8%	0,02pt	
KLKIM	TL	1-11 Kas	Net Satış	1.907	1.536	24,1%	İhracat pazarlarındaki canlı talebin, yurtiçi perakende segmentindeki (örn. ev yenileme ve onarım) dirençli talebin ve bir önceki çeyrek sevkiyatları üzerindeki olumsuz takvim etkisinin 3Ç24T'te net satışlara enflasyonun üzerinde bir çeyreklik büyüme olarak yansımaları bekliyoruz. Daha düşük ortalama sabit maliyet (daha yüksek satış hacmi nedeniyle) daha yüksek bir operasyonel karlılığa dönüşecektir.
			FAVÖK	439	325	35,0%	
			Marj	23,0%	21,1%	1,86pt	
			Net Kâr	249	175	41,9%	
			Marj	13,0%	11,4%	1,63pt	
KARDM	TL	1-11 Kas	Net Satış	13.781	11.065	24,5%	Daha yüksek satış hacminin (3Ç24T: 657 bin ton; 2Ç24: 493 bin ton) daha düşük ortalama satış fiyatına rağmen (3Ç24T: 615 USD/t; 2Ç24: 684 USD/t) daha yüksek net satışlara dönüşmesini bekliyoruz. Ton başına FAVÖK'ün 40 USD/t seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. TMS29 düzeltmeleri ve daha yüksek finansman maliyetleri net karı aşağı çekecektir.
			FAVÖK	907	481	88,7%	
			Marj	6,6%	4,3%	2,24pt	
			Net Kâr	(1.723)	(927)	n.a.	
			Marj	(12,5%)	(8,4%)	n.a.	
LOGO	TL	n.a	Net Satış	1.160	1.225	(5,3%)	Kontör kullanımının yavaşlamasını ve bunun sonucunda satış gelirlerinin çeyreklik bazda reel olarak daralmasını bekliyoruz. Maliyet baskıları ve Türkiye operasyonlarının satış karmasına katkısının azalması nedeniyle FAVÖK marjının bir önceki çeyreğe kıyasla yaklaşık 650bps daralmasını bekliyoruz.
			FAVÖK	412	516	(20,2%)	
			Marj	35,5%	42,1%	(6,62pt)	
			Net Kâr	105	229	(54,1%)	
			Marj	9,1%	18,7%	(9,61pt)	
LKMNH	TL	11-Kas	Net Satış	675	591	14,2%	Türk Tabipler Birliği Aralık 2023'te %41 oranında zam açıklamıştı. SGK Mayıs 2024 ~%50 fiyat artışı açıklamıştı. Ek olarak Temmuz 2024'te TTB %25 oranında bir zam daha açıkladı. 3Ç24'te reel bazda satış büyümesi ve FAVÖK marjında iyileşme bekliyoruz.
			FAVÖK	142	120	18,5%	
			Marj	21,0%	20,3%	0,77pt	
			Net Kâr	45	35	29,3%	
			Marj	6,7%	5,9%	0,78pt	
MEDTR	TL	7-8 Kas	Net Satış	495	370	33,8%	2Ç24'te bazı teslimatların 3Ç24'e ertelenmesiyle net satışların reel bazda önemli bir seviyede artmasını ve FAVÖK marjının çeyreklik bazda iyileşmesini bekliyoruz.
			FAVÖK	104	66	56,4%	
			Marj	21,0%	18,0%	3,05pt	
			Net Kâr	13	27	(52,0%)	
			Marj	2,6%	7,3%	(4,69pt)	

Hisse Kodu	Fonksiyonel Para Birimi	Beklenen Yayın Tarihi		3Ç24T	2Ç24	Ç/Ç Nominal	Beklenti Notları
MPARK	TL	7-11 Kas	Net Satış	9.614	7.701	24,8%	Türk Tabipler Birliği Aralık 2023'te %41 oranında zam açıklamıştı. SGK Mayıs 2024 ~%50 fiyat artışı açıklamıştı. Ek olarak Temmuz 2024'te TTB %25 oranında bir zam daha açıkladı. 3Ç24'te yeni hastane satın alımlarının da katkısıyla reel bazda güçlü satış büyümesi ve FAVÖK marjında iyileşme bekliyoruz. 3Ç24'te 300 milyon TL tutarında tek seferlik hastane satın alımları ile ilgili kar bekliyoruz.
			FAVÖK	2.490	1.897	31,3%	
			Marj	25,9%	24,6%	1,27pt	
			Net Kâr	1.321	1.051	25,7%	
			Marj	13,7%	13,6%	0,10pt	
OTKAR	TL	1-Kas	Net Satış	6.908	7.664	(9,9%)	Otokar'ın 3Ç24'te yıllık bazda yaklaşık %4 oranında daralan otobüs satışları, 2024 yılı için 1980 adetlik tahminiimiz üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Temmuz 2024 itibarıyla yürürlüğe giren yeni GSR (Genel Güvenlik Yönetmeliği) düzenlemelerine sektörün adaptasyonu ilk tahminlerimizden daha uzun sürecek gibi görünüyor. 3Ç23 güçlü bir baz oluşturuyor. Bu nedenle, 3Ç23'e kıyasla daha düşük satış adetleri ve TL'deki reel değerlenme nedeniyle ciroda kayda değer bir reel küçülme bekliyoruz.
			FAVÖK	(325)	(37)	n.a.	
			Marj	(4,7%)	(0,5%)	n.a.	
			Net Kâr	(1.236)	(921)	n.a.	
			Marj	(17,9%)	(12,0%)	n.a.	
PGSUS	EUR	11-Kas	Net Satış	38.613	26.573	45,3%	3Ç24'te arz edilen koltuk %7 artarken yolcu sayısı %9 arttı. Dolayısıyla doluluk oranı yıllık 1,6 puan arttı. İntikam turizmi trendinin bitmeye başlamasıyla bilet fiyatları 3Ç23'te daralmaya başladı. 3Ç24'te yurt içi tavan bilet fiyatındaki artışa rağmen Pegasus'un düşük bilet fiyatı sağlayarak pazarı büyütme stratejisini düşündüğümüzde bilet fiyatlarının yıllık Euro bazında %1 daralacağını düşünüyoruz. Çeyreklik bazda yakıt giderlerindeki ciddi daralmaya rağmen yüksek personel giderlerinin etkisiyle birim giderlerin yıllık %5 artacağını düşünüyoruz. Özetle FAVÖK marjının yıllık 2,4 puan daralmasını bekliyoruz.
			FAVÖK	15.596	8.077	93,1%	
			Marj	40,4%	30,4%	10,00pt	
			Net Kâr	10.715	3.997	168,1%	
			Marj	27,7%	15,0%	12,71pt	
SELEC	TL	11-Kas	Net Satış	29.097	24.993	16,4%	Eylül ayında beklenen referans kur artışının gerçekleşmemesiyle 3Ç24'te net satışların yıllık bazda reel daralmasını bekliyoruz. 3Ç24'te referans EUR/TRY kurunun değiştirilmesi ve marj regülasyonlarının korunması sebebiyle FAVÖK marjının çeyreklik bazda yatay kalmasını bekliyoruz.
			FAVÖK	713	625	14,1%	
			Marj	2,5%	2,5%	(0,05pt)	
			Net Kâr	59	132	(55,4%)	
			Marj	0,2%	0,5%	(0,33pt)	
TCELL	TL	7-Kas	Net Satış	40.247	34.913	15,3%	İstikrarlı fiyat optimizasyonları ve bunun gelirler üzerindeki gecikmeli etkisi nedeniyle 3Ç24'te %7 civarında reel büyüme bekliyoruz. Şirket tanımlı FAVÖK marjımız %43,5 seviyesinde bulunuyor. Ukrayna operasyonlarının satışından net kara bir defaya mahsus c11 milyar katkı öngörüyoruz.
			FAVÖK	18.513	15.822	17,0%	
			Marj	46,0%	45,3%	0,68pt	
			Net Kâr	14.608	2.904	403,0%	
			Marj	36,3%	8,3%	27,98pt	
THYAO	USD	4-Kas	Net Satış	222.466	182.875	21,6%	3Ç24'te AKK yıllık %5,4 artarken ÜYK yıllık %4,6 arttı. Dolayısıyla doluluk oranı yıllık 0,6 puan daraldı. Birim gelirler intikam turizmi trendinin son bulmasıyla birlikte 4Ç23'te daralmaya başlamıştı. İç hat tavan bilet fiyatlarındaki artışa rağmen, artan rekabetle birlikte 3Ç24'te birim gelirlerin %4 daralmasını bekliyoruz. 3Ç24'te kargo hacmi rekor bir seviyeydi. Kargo hacmi yıllık %17 arttı. 3Ç24'te hem hacim hem fiyatın olumlu katkısıyla kargo satışlarının yıllık %48 artacağını düşünüyoruz. Yakıt fiyatlarındaki güçlü düşüşe rağmen birim giderlerin güçlü personel giderleriyle yıllık %6 artacağını düşünüyoruz. Özetle, FAVÖK marjının yıllık 3,7 puan daralmasını bekliyoruz.
			FAVÖK	63.810	34.065	87,3%	
			Marj	28,7%	18,6%	10,06pt	
			Net Kâr	47.155	30.395	55,1%	
			Marj	21,2%	16,6%	4,58pt	

Hisse Kodu	Fonksiyonel Para Birimi	Beklenen Yayın Tarihi		3Ç24T	2Ç24	Ç/Ç Nominal	Beklenti Notları
TOASO	TL	4-Kas	Net Satış	19.202	25.891	(25,8%)	3Ç24'te satış hacminin yıllık %45 daralmasını bekliyoruz. İç piyasada artan rekabetle birlikte fiyatlama gücünde zayıflama bekliyoruz. FAVÖK marjının çeyreklik bazda 3,4 puan daralacağını düşünüyoruz.
			FAVÖK	1.534	2.720	(43,6%)	
			Marj	8,0%	10,5%	(2,52pt)	
			Net Kâr	311	1.287	(75,8%)	
			Marj	1,6%	5,0%	(3,35pt)	
TRGYO	TL	n.a.	Net Satış	1.673	1.357	23,3%	Organik büyümenin yanı sıra yeni kiralamarlar ve düzeltmelerin etkisiyle güçlü tekrar eden gelirler sayesinde net satışlarda enflasyonun üzerinde bir çeyreklik büyüme bekliyoruz. Gayrimenkul satışlarıyla ilgili tek seferlik giderler 2Ç24'te düşük bir baz oluşturduğundan, FAVÖK marjında önemli bir iyileşme göreceğiz; marj normal seviyesine yakınsamış olacak. Güçlü faiz gelirleri, büyük nakit rezervinden kaynaklanan net parasal kaybı telafi ederek karlılığı desteklerken, 2Ç24'te mülk satışlarından kaynaklanan TMS29 ile ilgili yüksek tek seferlik zarar düşük baz görevi görecek.
			FAVÖK	1.194	862	38,5%	
			Marj	71,3%	63,5%	7,82pt	
			Net Kâr	2.121	(4.321)	n.a.	
			Marj	126,8%	(318,4%)	n.a.	
TTKOM	TL	6-Kas	Net Satış	38.747	32.853	17,9%	Toptan segmentte yaklaşık %70 fiyat artışı ve mobil ARPU'da yıllık %23 reel büyüme ile 3Ç24'te yaklaşık %10 reel büyüme bekliyoruz. TTKOM büyümesinin benzerlerinin üzerinde olmasını bekliyoruz. Güçlü büyüme beklentimize rağmen, şirket tanımlı FAVÖK marjımız ücret düzenlemeleri sebebiyle önceki çeyrekten 80 baz puan aşağıda %38 seviyesindedir.
			FAVÖK	14.414	12.734	13,2%	
			Marj	37,2%	38,8%	(1,56pt)	
			Net Kâr	623	1.418	(56,1%)	
			Marj	1,6%	4,3%	(2,71pt)	
TTRAK	TL	24-Eki	Net Satış	13.381	15.679	(14,7%)	3Ç24'te satış hacminde %21 daralma bekliyoruz. Yumuşayan talep ile birlikte FAVÖK marjının çeyreklik bazda 1,1 puan daralmasını bekliyoruz.
			FAVÖK	2.288	2.854	(19,8%)	
			Marj	17,1%	18,2%	(1,10pt)	
			Net Kâr	1.363	1.941	(29,8%)	
			Marj	10,2%	12,4%	(2,19pt)	
ULKER	TL	7-Kas	Net Satış	20.100	15.309	31,3%	Uluslararası operasyonlardaki büyümeye rağmen Türkiye hacimlerinde alım gücündeki düşüş nedeni ile daralma beklentimiz konsolide hacimlerde düşük tek haneli daralmaya işaret ediyor. Hacimlerde daralmaya rağmen Türkiye'de reel olarak satış büyümesi bekliyoruz. Yurt dışı operasyonlarda güçlü hacim büyümesine rağmen kurdaki artışın sınırlı olması nedeniyle büyümenin daha yavaş olmasını öngörüyoruz. Türkiye hacimlerinin zayıflığı ve maliyet baskıları nedeniyle marjlarda daralma öngörüyoruz.
			FAVÖK	3.300	2.935	12,4%	
			Marj	16,4%	19,2%	(2,75pt)	
			Net Kâr	1.400	1.260	11,1%	
			Marj	7,0%	8,2%	(1,27pt)	
VESBE	TL	30-Eki	Net Satış	19.487	16.792	16,1%	Türkiye'deki zayıf talebe karşın Avrupa dışındaki canlı talep ve Avrupa'daki ılımlı toparlanmanın, zayıf fiyatlama ortamına rağmen net satışlarda enflasyonun üzerinde bir çeyreklik büyümeye yol açmasını bekliyoruz. Zayıf fiyatlama ortamı, sınırlı artan girdi maliyetleri ve daha yüksek finansman maliyetleri karlılık üzerinde baskı yaratacaktır.
			FAVÖK	1.072	1.265	(15,2%)	
			Marj	5,5%	7,5%	(2,03pt)	
			Net Kâr	(370)	1	n.a.	
			Marj	(1,9%)	0,0%	n.a.	
<b>TOPLAM</b>			<b>Net Satış</b>	<b>888.175</b>	<b>764.511</b>	<b>16,2%</b>	
			<b>FAVÖK</b>	<b>169.264</b>	<b>123.136</b>	<b>37,5%</b>	
			<b>Marj</b>	<b>19,1%</b>	<b>16,1%</b>	<b>2,95pt</b>	
			<b>Net Kâr</b>	<b>96.152</b>	<b>60.361</b>	<b>59,3%</b>	
			<b>Marj</b>	<b>10,8%</b>	<b>7,9%</b>	<b>2,93pt</b>	

## BANKA

Hisse Kodu	Beklenen Yayın Tarihi		3Ç24T	3Ç23	Y/Y	2Ç24	Ç/Ç	9A24T	9A23	Y/Y	Beklenti Notları
<b>Banka</b>											
ALBRK	8-Kas	Özkaynak	16.113	11.158	44,41%	15.263	5,57%	16.113	11.158	44,41%	Tahminimizde net kârın önceki çeyreğe göre gerilemesi en başta bankanın ikinci çeyrekte TCMB'den geriye dönük 300 milyon TL ekstra zorunlu karşılık neması raporlamasından kaynaklandı. Bu fark hariç tutulduğunda da net kârda önceki çeyreğe göre düşük onlu seviyelerde gerileme hesaplıyoruz. Bu düşüş ise önemli ölçüde net karşılık gideri maliyetinde artış beklentimizden kaynaklanıyor. Ayrıca TL fonlama koşullarındaki değişim ile kar payı paylaşım oranlarının da artacağını tahmin ediyoruz. Son olarak komisyon geliri ve faaliyet gideri artışlarının orta tek haneli seviyelerde kalmasını bekliyoruz.
		Net Faiz Geliri	963	1.826	(47,26%)	997	(3,45%)	5.678	4.889	16,15%	
		Net Kâr	850	967	(12,14%)	1.256	(32,36%)	2.720	2.461	10,56%	
GARAN	30-Eki	Özkaynak	306.497	214.265	43,05%	279.319	9,73%	306.497	214.265	43,05%	Garanti'nin 3Ç24 net kârının da sektöre göre olumlu ayrılarak sadece önceki çeyreğe yakın gelmesini bekliyoruz. Olumlu ayrışmada, bankanın esas net faiz marjındaki artış eğiliminin korunması, TÜFE tahvil değerlemesinde enflasyon beklentisinin 500 baz puan artışı, komisyon gelirlerinde sektör ortalamasına paralel orta onlu seviyelerde büyüme ve karşılık maliyeti artışının sektör ortalamasının altında kalması etkili olacaktır. Buna karşılık bankanın faaliyet giderlerinde %16'nın hafif düzeyinde artış öngörüyoruz. Garanti Bankası artan enflasyon döneminde maliyetsiz fonlama kaynaklarının (serbest sermaye ve vadesiz mevduat) aktif içindeki payının rakiplerine göre oransal yüksek düzeye olmasından fayda sağlıyor.
		Net Faiz Geliri	18.930	18.394	2,92%	14.299	32,39%	64.788	50.948	27,16%	
		Net Kâr	22.200	23.372	(5,02%)	22.522	(1,43%)	67.039	57.577	16,43%	
HALKB	4-11 Kas	Özkaynak	142.003	122.792	15,65%	136.081	4,35%	142.003	122.792	15,65%	Net faiz gelirinde eksiden artışa gelişim öngörmemize rağmen, net kârın önceki çeyreğe göre orta yirmili seviyelerde azalmasını bekliyoruz. Halkbank'ın TÜFE tahvil gelirinde (TÜFE varsayımında 5 puanlık düşüş nedeniyle) 4 milyar TL azalma beklememize rağmen net faiz geliri beklentisindeki iyimserlik kredi-mevduat getiri maksadındaki toparlanmayı yansıtır. Net kâr gerilemesinde en çok karşılık giderlerindeki net artış öne çıkıyor. Banka önceki çeyrekte model değişikliğine bağlı olarak önemli düzeyde karşılık gideri iptal etmiş ve net risk maliyeti ekside kalmıştı. Bu çeyrekte sadece tahsilata bağlı olarak daha düşük tutarda karşılık gideri yazılmasını bekliyoruz. Buna karşılık yönetim giderlerinde tasarruf sağlanmasını ve (maas düzeltmesine rağmen) faaliyet gideri artışının düşük tek haneli seviyede olmasını bekliyoruz.
		Net Faiz Geliri	4.291	4.426	(3,06%)	(3.506)	n.a.	27.288	30.213	(9,68%)	
		Net Kâr	2.650	3.096	(14,38%)	3.440	(22,96%)	10.908	8.050	35,50%	
ISCTR	5-Kas	Özkaynak	294.580	221.707	32,87%	285.498	3,18%	294.580	221.707	32,87%	İş Bankası'nın 3Ç24 net kârındaki %70'a yakın daralma öngörümüz öncelikle iştirak gelir beklentimizin önceki çeyreğin 7,5 milyar TL altında kalmasından kaynaklanıyor. Kârı desteklemek üzere bankanın 3Ç24'te de önceki çeyrekteki 3 milyar TL düzeyinde serbest karşılık çözümünü ve serbest karşılık tutarını sıfırlamasını bekliyoruz. Bankanın net faiz gelirinde nominal bazda toparlanma öngörmemize rağmen bankacılık kârındaki düşüş en önemli etki karşılık ve faaliyet giderlerindeki artıştan geliyor. Bankanın faaliyet giderlerindeki artışın %27 ile sektör ortalamasının 10 puan üzerinde olmasını bekliyoruz. İş Bankasının ayrıca önceki çeyreğin altında kalmakla birlikte 2 milyar TL düzeyinde vergi aktif geliri sağlamlasını bekliyoruz.
		Net Faiz Geliri	(4.452)	12.436	n.a.	(9.768)	n.a.	20.126	50.932	(60,48%)	
		Net Kâr	4.750	20.548	(76,88%)	15.103	(68,55%)	33.901	52.045	(34,86%)	
TSKB	31-Eki	Özkaynak	29.126	18.897	54,13%	26.526	9,80%	29.126	18.897	54,13%	TSKB bu çeyrekte de kredilere getirilen miktar sınırlamasından etkilenmeden %5'e yakın parite etkisinden arındırılmış kredi büyümesi sağladı. Bankanın yurtdışı kaynak büyümesi de olumlu gelişen makro koşullar sayesinde büyümesini sürdürdü. 3Ç24'te net kârın sektör genelinden olumlu ayrılarak orta tek haneli düzeye artmasını öngörüyoruz. Kârda artışa en güçlü katkının net faiz gelirindeki artış ve karşılık giderindeki azalmadan geleceğini tahmin ediyoruz.
		Net Faiz Geliri	3.504	2.586	35,48%	2.728	28,43%	11.002	6.501	69,24%	
		Net Kâr	2.600	1.857	40,04%	2.469	5,32%	7.003	5.028	39,27%	
VAKBN	6-Kas	Özkaynak	198.884	153.234	29,79%	191.259	3,99%	198.884	153.234	29,79%	Vakıfbank 3Ç24 net kârında önceki çeyreğe göre orta tek haneli artış beklentisiyle sektör genelinden olumlu ayrıyor. Bankanın net kârına %43 olan TÜFE varsayımındaki 230 baz puanlık artışın olumlu etkisi olacağını ve ayrıca kredi – mevduat getiri makasında düzelenin süreceğini tahmin ediyoruz. Ancak, karşılık giderlerinin sektör eğilimine paralel olarak artmasını kârı baskılamasını bekliyoruz. Bankanın net komisyon gelirlerinde ve faaliyet giderlerinde ise sırasıyla orta onlu seviyelerde ve yüksek tek hanelerde artışlar bekliyoruz. Vakıfbank marj tarafında özellikle değişken faizli kredilerinin toplam içerisindeki payının yüksekliği ile dikkat çekiyor.
		Net Faiz Geliri	14.077	12.845	9,59%	6.354	121,55%	50.405	23.362	115,75%	
		Net Kâr	7.625	9.514	(19,86%)	7.169	6,36%	26.817	15.023	78,50%	
YKBNK	31-Eki	Özkaynak	187.943	162.204	15,87%	183.093	2,65%	187.943	162.204	15,87%	Yapı Kredi 3Ç24 net kârında %30'un üzerinde gerileme beklentisi ile net kârın en çok azalacak ikinci banka konumunda bulunuyor. Bankanın TÜFE varsayımının 2 puan artışla %47'ye çıkmasının net faiz gelirin ek 2,5 milyar TL destek sağlamlasını bekliyoruz. Ayrıca esas net faiz gelirin de cüzi bir toparlanma öngörüyoruz. Diğer taraftan bankanın net kârındaki azalma ise (i) komisyon gelirlerindeki artışın orta tek haneli düzey ile sektör ortalamasının altında kalması; (ii) karşılık giderlerinde %54 civarında ve (iii) faaliyet giderlerinde %16,5 düzeyinde artışlar olması beklentimizden kaynaklanıyor.
		Net Faiz Geliri	2.115	27.288	(92,25%)	(2.508)	n.a.	41.769	49.132	(14,99%)	
		Net Kâr	4.850	24.586	(80,27%)	7.103	(31,71%)	22.255	48.702	(54,30%)	
<b>TOPLAM</b>		<b>Özkaynak</b>	<b>1.175.145</b>	<b>904.257</b>	<b>29,96%</b>	<b>1.117.038</b>	<b>5,20%</b>	<b>1.175.145</b>	<b>904.257</b>	<b>29,96%</b>	
		<b>Net Faiz Geliri</b>	<b>39.427</b>	<b>79.801</b>	<b>(50,59%)</b>	<b>8.597</b>	<b>358,61%</b>	<b>221.056</b>	<b>215.976</b>	<b>2,35%</b>	
		<b>Net Kâr</b>	<b>45.526</b>	<b>83.940</b>	<b>(45,76%)</b>	<b>59.062</b>	<b>(22,92%)</b>	<b>170.643</b>	<b>188.887</b>	<b>(9,66%)</b>	

## SİGORTA

Hisse Kodu	Beklenen Yayın Tarihi		3Ç24T	3Ç23	Y/Y	2Ç24	Ç/Ç	9A24T	9A23	Y/Y	Beklenti Notları
<b>Sigorta</b>											
ANHYT	25-Eki	Özkaynak	8,258	5,716	44.46%	7,554	9.32%	8,258	5,716	44.46%	Anadolu Hayat için çeyreklik bazda %40'lık kar düşüşü beklentimiz, büyük ölçüde yatırım gelirlerindeki gerilemeden kaynaklanıyor. Teknik sonuçların ise, hayat ve emeklilik branşları için benzer çeyreklik değişimler neticesinde, 2Ç24'ün hafifleşmesinde gerçekleşeceğini düşünüyoruz.
		Net Kâr	704	711	(1.04%)	1,167	(39.65%)	2,832	2,010	40.91%	
ANSGR	25-Eki	Özkaynak	28,056	14,629	91.79%	27,109	3.49%	28,056	14,629	91.79%	Anadolu Sigorta'nın 3Ç24 sonuçlarında, yatırım gelirlerindeki hafif düşüş ve bir miktar zayıflayan teknik sonuçlar nedeniyle 2Ç24'e kıyasla düşük tek haneli net kar daralması tahmin ediyoruz.
		Net Kâr	2,529	2,513	0.63%	2,571	(1.63%)	7,967	5,423	46.90%	
<b>TOPLAM</b>		Özkaynak	<b>36,314</b>	<b>20,345</b>	<b>78.49%</b>	<b>34,663</b>	<b>4.76%</b>	<b>36,314</b>	<b>20,345</b>	<b>78.49%</b>	
		Net Kâr	<b>3,233</b>	<b>3,224</b>	<b>0.26%</b>	<b>3,737</b>	<b>(13.50%)</b>	<b>10,799</b>	<b>7,433</b>	<b>45.28%</b>	

## AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

