

# 1Ç25T Kar Tahminleri

22.04.2025 - 09:50

- Yeni yılın ilk bilanço sezonu 21 Nisan tarihinde Türkiye Sigorta ile başladı.** Konsolide olmayan şirketler için ilk çeyrek finansal sonuçlar için son gönderme tarihi **30 Nisan 2025**, konsolide şirketler için ise **12 Mayıs 2025** olarak belirlendi.
- Bankalar ilk çeyrek sonuçlarını 25 Nisan'da Akbank ile açıklamaya başlıyorlar.** 28 Nisan'da Garanti Bankası ve Yapı Kredi bilanço rakamlarını paylaşacak. Kapsamımızdaki bankalar için çeyreklik bazda %25 kar büyümesi öngörüyoruz. 21 Nisan'da yayınladığımız Bankacılık Sektörü 1Ç25 Beklentiler raporumuza **linkten** ulaşabilirsiniz.
- Kapsamımızdaki banka dışı şirketlerin net kârında çeyreklik bazda %74 daralma öngörüyoruz.** Banka dışı şirketler için 1Ç25'te FVAÖK'te %6 daralma, net satışlarda yatay bir seyir tahmin ediyoruz.
- KOZAL'dan 1Ç25'te güçlü sonuçlar bekliyoruz.** Şirket son çeyrekte altın üretimi tarihsel olarak en düşük seviyesi olan 228 ons olarak gerçekleşmişti. Son çeyrekte ötelenen altın üretiminin ilk çeyreğe yansımını bekliyoruz. Daha yüksek altın üretimi ve daha yüksek altın fiyatları 1Ç25 sonuçlarını destekleyebilir.
- ARCLK'te Whirpool Corporation anlaşmasına yönelik verimlilik çalışmalarının ve SISE'de daha yüksek operasyonel olmayan giderlerin net zarara neden olacağını hesaplıyoruz.** **THYAO** ve **PGSUS**'un sonuçların ilk çeyrekte özellikle personel giderindeki artışlar ile birlikte diğer maliyet artışları nedeniyle zayıf olabileceğini hesaplıyoruz. İlk çeyreğin mevsimsel olarak en zayıf çeyrek olması nedeniyle sonuçlarının bir indikatör olmadığını düşünüyoruz.
- Yeni yılın ilk bilanço sezonunda net zarar beklediğimiz birden çok şirket bulunuyor. **TOASO**, **TKNSA** ve **SOKM**'nin bilançolarında iyileşme sağlamak için zamana ihtiyaçları var. Üçü birden, bir önceki çeyrek net zarar olan gelir tablosunda bu çeyrekte de net zarar potansiyelleri ile negatif ayrışıyorlar. Beklediğimiz net kara karşın, Gıda&İçecek sektöründe bulunan **CCOLA**'nın Ramazan ayı öncesi temkinli fiyat yaklaşımı gelire destek olurken, marjları bir miktar eritti. **AEFES**'teyse Türkiye ve yurtdışı operasyonlarında düşük tek haneli hacim kaybı beklerken, şirketin gelir tablosunda artık Rusya operasyonlarını ayıklıyoruz. Çelik sektöründe en kötü 2024'te kalsa da **EREGL** ve **KRDMD** finansallarında anlamlı bir toparlanmanın zaman alacağını görüyoruz.

Mali Tablo Türü	Son Açıklama Tarihi
Konsolide Olmayan	30.04.2025
Konsolide	12.05.2025
Banka Solo	12.05.2025

(TL mn)	4Ç24	1Ç25T	Çeyreksel Değişim
<b>Banka Dışı</b>			
Satışlar	1,337,360	1,340,269	0%
FVAÖK	138,635	129,860	-6%
FVAÖK Marjı	10.4%	9.7%	-0.7 pp
Net Kar	69,395	18,184	-74%

Kaynak: Garanti BBVA Yatırım

## 1Ç25T Kar Tahminleri

Borsa Kodu	Şirket	Tavsiye	1Ç25T				Çeyreksel Değişim				Tahmini Açıklama Tarihi	Yorum
			Satışlar	FVAÖK	Net Kar	FVAÖK Marjı	Satışlar	FVAÖK	Net Kar	FVAÖK Marjı		
AEFES	Anadolu Efes Biraçılık	EP	43,528	5,233	733	12.0%	7%	36%	a.d.	2.5 pp	07.05	Türkiye ve yurtdışı operasyonlarda düşük tek haneli hacim kaybı beklerken, gelir tablosunda artık Rusya operasyonlarını ayıkliyoruz.
AKSEN	Aksa Enerji	EÜ	8,975	2,081	973	23.2%	4%	1%	a.d.	-0.7 pp	05-09.05	Talimercan etkisi 1Ç24'e kıyasla FVAÖK ve FVAÖK marjında iyileşme sağlıyor. 4Ç24 ile kıyaslandığında ise Antalya'nın artan elektrik satışlarını, Bolu'nun yüksek maliyetleri ve düşen satışları gölgeliyor.
ARCLK	Arçelik	EP	110,925	5,657	-610	5.1%	2%	18%	a.d.	0.7 pp	25.04	FVAÖK'te çeyreksel olarak iyileşme beklemekle birlikte Whirlpool Corporation anlaşmasına yönelik verimlilik çalışmaları ve daha yüksek operasyonel olmayan giderler net zarara neden olabilir.
ASELS	Aselsan	EÜ	24,132	5,665	2,238	23.5%	-57%	-62%	-74%	-3.3 pp	29.04	Mevsimsellik nedeniyle çeyreksel karşılaştırma anlamlı değildir. Yıllık olarak ise daha yüksek tahsilat ve daha yüksek operasyonel olmayan gelir beklentisi.
BIMAS	Bim Birleşik Mağazalar	EÜ	148,115	6,487	3,843	4.4%	15%	-7%	-1%	-1 pp	08.05	Gıda perakendecileri arasında en yüksek net kar marjı BIMAS'ta olacak
CCOLA	Coca Cola İçecek	EÜ	35,162	4,297	1,515	12.2%	58.8%	179%	a.d.	5.3 pp	06.05	Ramazan ayı öncesi temkinli fiyat yaklaşımı gelire destek olurken, marjları eritiyor
EREGL	Ereğli Demir Çelik	EP	50,557	3,467	327	6.9%	-8.3%	31%	-88%	2.1 pp	05-09.05	4Ç24 ile kıyaslandığında en kötünün geride kalmış olabileceğini işaret ediyor; FVAÖK'te %31, FVAÖK marjında 2.1pp iyileşme bekliyoruz
FROTO	Ford Otosan	EÜ	154,671	11,152	6,499	7.2%	-6.2%	28%	-44%	1.9 pp	29.04	Romanya'dan satışlarda Puma ve Courier'in elektrikli geçişi ve iç piyasada yerlilik oranı satışları olumsuz etkilerken, Custom'ın tam verime ulaşması ihracat'ın %5 artışında etkili oldu.
KOZAL	Koza Altın İşletmeleri	EP	4,547	1,537	1,387	33.8%	579%	a.d.	2432%	92.7 pp	30.04	Önceki çeyrekle karşılaştırıldığında daha yüksek altın üretimi ve güçlü altın fiyatlarının desteği ile olumlu sonuçlar bekliyoruz.
KRDMD	Kardemir (D)	EÜ	13,775	1,026	-720	7.4%	56%	46%	a.d.	-0.5 pp	05-09.05	Operasyonel anlamda en kötüsü 2024'te kalırken; ertelenmiş vergi gideri, işçi sözleşmesi ve dönem içindeki yüksek kömür maliyetleri kârlılığa baskıya neden oluyor
MGROS	Migros	EÜ	83,486	4,177	483	5.0%	12%	-18%	-34%	-1.8 pp	07.05	Pazar payı kazanımı stratejisi devam ediyor
PGSUS	Pegasus Hava Taşımacılığı	EÜ	24,989	1,274	-3,648	5.1%	-10%	-80%	a.d.	-18.2 pp	05-08.05	Çeyreksel olarak karşılaştırmayı anlamlı bulmamakla birlikte genel olarak, ilk çeyrekte personel giderleri başta olmak üzere yakıt dışı giderlerdeki artışa ek olarak, daha yüksek operasyonel olmayan giderler net zarara neden olabilir.
SISE	Şişe Cam	EP	43,511	1,827	-1,914	4.2%	7%	94%	a.d.	1.9 pp	07-12.05	Önceki çeyreğe göre FVAÖK tarafında iyileşme beklemekle birlikte daha yüksek operasyonel olmayan giderler nedeniyle net zarar bekliyoruz.
SOKM	Şok Marketler Ticaret	EÜ	55,300	658	-337	1.2%	9%	-63%	a.d.	-2.3 pp	12.05	Kampanyalar ile reel büyüme desteklenirken, marjlarda toparlanma istenen seviyeden uzak
TCELL	Turkcell	EÜ	46,235	19,280	3,135	41.7%	15%	9%	87%	-2.5 pp	07-12.05	Çeyreksel Abone başına elde edilen aylık gelir (ARPU) ve FVAÖK büyümesi ile daha düşük operasyonel olmayan gider beklentisi
TKNSA	Teknosa	EÜ	20,979	1,207	-313	5.8%	10%	-7%	a.d.	-1 pp	29.04	Reel büyüme net zararın önüne geçemeyebilir
TTKOM	Türk Telekom	EÜ	43,956	17,407	3,385	39.6%	9%	6%	-21%	-1.2 pp	07.05	Abone başına elde edilen aylık gelir (ARPU) çeyreksel olarak büyümesini beklemekle birlikte daha yüksek operasyonel olmayan giderler net karı çeyreksel olarak aşağıya çekebilir.
THYAO	Türk Hava Yolları	EÜ	181,303	21,938	-544	12.1%	-6%	-21%	a.d.	-2.2 pp	28.04	Çeyreksel olarak karşılaştırmayı anlamlı bulmamakla birlikte genel olarak, ilk çeyrekte personel giderleri başta olmak üzere yakıt dışı giderlerdeki artışa ek olarak, daha yüksek operasyonel olmayan giderler net karı baskılayabilir.
TKNSA	Teknosa	EÜ	20,979	1,207	-313	5.8%	10%	-7%	a.d.	-1 pp	29.04	Zayıf faaliyet karlılığı ve daha yüksek operasyonel olmayan gider beklentisi
TOASO	Tofaş Otomobil Fab.	EÜ	23,688	424	-13	1.8%	-15%	97%	a.d.	1 pp	28.04	Düşük kapasite kullanımı ve net zarar
TUPRS	Tüpraş	EÜ	170,178	8,613	513	5.1%	-2%	7%	-87%	0.4 pp	29.04	Diferansiyellerde daralmanın hissedildiği, yüksek vergi ve parasal kayıp kaynaklı kârın zayıf olduğu bir çeyrek bekliyoruz.
ULKER	Ülker	EÜ	26,855	4,812	1,543	17.9%	20%	19%	-43%	-0.1 pp	09.05	Yıllık bazda %0.8 reel küçülme ve marjlarda daralma
YATAS	Yataş	EÜ	4,423	433	23	9.8%	8%	6%	38%	-0.2 pp	05-09.05.2025	Konjonktür finansalları henüz desteklemiyor

## Tavsiye Listesi

Hisse	Temel Tavsiye	Kapanış (TL)	12A Hedef Fiyat	Artış Potansiyeli	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn ABD\$)	Ort. Hacim**	F/K		F/DD		Özkaynak Get.	
								2025T	2026T	2025T	2026T	2025T	2026T
								3.8	2.7	0.9	0.7	24.0%	30.0%
GARAN	Not Yok	102.80	-	-	431,760	11,361	3,203	-	-	-	-	-	-
YKBNK	EÜ	22.16	40.0	81%	187,187	4,926	6,446	3.6	2.2	0.8	0.6	24.0%	29.0%
HALKB	EP	19.68	20.5	4%	141,396	3,721	956	6.2	3.7	0.8	0.7	14.0%	19.0%
ISCTR	EP	10.66	17.0	59%	266,500	7,013	6,329	3.4	2.1	0.7	0.5	22.0%	28.0%
VAKBN	EP	20.36	31.5	55%	201,888	5,312	757	3.8	2.6	0.7	0.6	21.0%	25.0%
AKBNK	EÜ	49.54	82.0	66%	257,608	6,779	6,023	3.7	2.4	0.8	0.6	26.0%	31.0%
TSKB	EÜ	10.41	16.0	54%	29,148	767	320	2.1	1.7	0.6	0.5	36.0%	31.0%

Hisse	Temel Tavsiye	Kapanış (TL)	12A Hedef Fiyat	Artış Potansiyeli	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn ABD\$)	Ort. Hacim**	F/K	
								2025T	2026T
KCHOL	EÜ	143.20	295.0	106%	363,141	9,556	4,435	9.9	6.9
SAHOL	EÜ	76.60	143.8	88%	160,889	4,234	2,041	9.1	7.5

Hisse	Temel Tavsiye	Kapanış (TL)	12A Hedef Fiyat	Artış Potansiyeli	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn ABD\$)	Ort. Hacim**	F/K		FD/FVAÖK		FD/Satış	
								2025T	2026T	2025T	2026T	2025T	2026T
EKGYO	EP	11.24	15.5	38%	42,712	1,124	2,861	4.6	3.7	7.7	6.1	1.7	1.3

Hisse	Temel Tavsiye	Kapanış (TL)	12A Hedef Fiyat	Artış Potansiyeli	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn ABD\$)	Ort. Hacim**	F/K		FD/FVAÖK		FD/Satış	
								2025T	2026T	2025T	2026T	2025T	2026T
								7.7	6.0	4.0	3.6	0.6	0.5
AEFES	EP	162.90	226.9	39%	96,454	2,538	1,251	3.9	3.2	2.1	1.6	0.4	0.3
ARCLK	EP	121.40	202.0	66%	82,033	2,159	345	14.7	7.7	4.3	3.2	0.3	0.2
*ASELS	EÜ	129.90	148.0	14%	592,344	15,587	3,531	31.0	24.8	14.9	11.6	3.8	3.0
*BIMAS	EÜ	447.75	815.0	82%	271,874	7,154	3,159	8.0	6.2	8.0	6.1	0.4	0.3
CCOLA	EÜ	56.25	75.4	34%	157,392	4,142	424	7.7	5.2	5.1	3.8	0.9	0.7
KOZAA	EP	88.70	98.0	10%	34,423	906	536	21.4	11.9	6.9	5.7	1.9	1.5
KOZAL	EP	28.42	36.0	27%	91,015	2,395	1,928	28.2	15.7	23.1	19.0	6.7	5.4
*MAVI	EÜ	64.15	107.0	67%	25,484	671	469	6.2	5.2	2.1	1.6	0.4	0.3
MGROS	EÜ	496.75	750.0	51%	89,939	2,367	1,020	8.9	9.3	4.1	3.2	0.2	0.2
PGSUS	EÜ	248.00	382.0	54%	124,000	3,263	2,126	6.2	5.1	5.4	4.3	1.6	1.3
SISE	EP	35.16	52.0	48%	107,703	2,834	1,492	8.6	4.5	7.6	3.9	0.8	0.6
SOKM	EÜ	37.98	62.0	63%	22,533	593	351	19.4	5.5	11.3	2.6	0.1	0.1
TCELL	EÜ	93.00	140.0	51%	204,600	5,384	2,503	7.8	6.2	2.8	2.3	1.2	1.0
TTKOM	EÜ	52.00	74.0	42%	182,000	4,789	1,188	34.1	34.1	3.1	2.5	1.2	1.0
THYAO	EÜ	319.00	468.0	47%	440,220	11,584	9,135	3.0	2.5	3.5	2.8	0.7	0.6
ULKER	EÜ	108.40	172.5	59%	40,030	1,053	1,062	4.9	3.8	2.8	2.2	0.5	0.4
*YATAS	EÜ	24.20	40.0	65%	3,625	95	30	10.4	5.8	3.5	2.7	0.3	0.3
TKNSA	EÜ	25.90	47.3	83%	5,206	137	128	11.9	4.5	0.9	0.7	0.0	0.0
*TUPRS	EÜ	124.90	218.1	75%	240,657	6,333	2,659	9.6	8.0	3.1	2.9	0.2	0.2
FROTO	EÜ	915.50	1485.0	62%	321,258	8,453	1,206	6.2	4.9	6.7	4.5	0.5	0.4
TOASO	EÜ	176.50	255.0	44%	88,250	2,322	1,322	7.4	4.6	4.8	3.5	0.5	0.4
*EREGL	EP	21.10	28.8	36%	147,700	3,887	4,059	10.4	5.8	6.0	3.9	0.9	0.7
*KRDMD	EÜ	24.10	40.9	70%	18,803	495	1,461	18.6	4.7	3.6	2.2	0.4	0.4
*AKSEN	EÜ	32.80	62.5	91%	40,224	1,058	162	4.5	3.2	6.2	4.3	1.9	1.6
<b>XU100</b>		<b>9,317</b>			<b>8,473,979</b>	<b>222,981</b>	<b>99,219</b>	<b>6.2</b>	<b>4.4</b>				

\*: BIST Katılım Endeksine Dahildir, \*\*: 6 aylık, (mn TL), EÜ: Endeks Üzeri, EP: Endekse Paralel, EA: Endeks Altı, GG: Gözden Geçiriliyor

## UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

### **Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş**

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,

34340 Beşiktaş / İstanbul

Telefon: 212 384 11 21

Faks: 212 352 42 40

E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr