

2Ç24T Kar Tahminleri

30.07.2024 - 15:45

- 2. çeyrek bilanço sezonu bankalar ile başladı.** Kapsamımızdaki bankaların yılın ikinci çeyreğinde yıllık bazda %26 kâr daralması (çeyreklik bazda %29 daralma) yaşayacağını öngörüyoruz. 22 Temmuz'da yayınladığımız "Bankacılık Sektörü 2Ç24 Beklentiler" raporumuza [linkten](#) ulaşabilirsiniz.
- Konsolide olmayan şirketler için 2. çeyrek finansal sonuçlar için son gönderme tarihi **20 Eylül 2024**, konsolide şirketler için ise **30 Eylül 2024** olarak belirlenmiştir.
- Tahminlerimiz enflasyon muhasabesine göre hazırlanmıştır.** Yıllık bazda 2Ç23 sonuçları ile karşılaştırma yapmak mümkün olmadığından raporumuzda karşılaştırma ölçütü olarak 1Ç24 finansal gerçekleştirmelerini referans aldık.
- Kapsamımızdaki banka dışı şirketlerin net kârında çeyreklik bazda %82 yükseliş öngörüyoruz.** Banka dışı şirketler için 2Ç24'te FVAÖK ve net satışlar için çeyreklik bazda sırasıyla %52 ve %14 yükseliş tahmin ediyoruz. Çeyreklik bazda gözlemlediğimiz yükselişlerin ana sebebi enflasyonun yanı sıra içecek, perakende ve havacılık sektöründeki şirketler için ikinci çeyreklerin mevsimsel olarak bir önceki çeyreğe kıyasla daha yüksek performansa sahip olması. Daha yüksek gelirler operasyonel kaldiraç etkisi yaratarak çeyreklik bazda daha iyi marjların (EBITDA için 3.2pp genişleme) yakalanmasını sağlıyor.
- Havayolları** sektörünün güçlü sezon desteği ile artan yolcu sayısı ve yan gelirlerin katkısıyla, **Telekom** sektörünün ARPU artışı ve daha düşük operasyonel olmayan gider beklentileriyle olumlu sürpriz yapmalarını bekliyoruz. **CCOLA** ve **AEFES** yüksek sezonlarına iyi bir başlangıç yapabilirler. Marjları baskı altına alacak önemli bir değişken görmüyoruz. Otomotiv piyasası yurtiçi hafif ticari araç hacminde önemli oranda düşüş oldu. Yüksek rekabet ve maliyet baskısı **FROTO**'da marjları daraltabilir. **TKNSA** için; pazarın daraldığı, talebin zayıf olduğu ve rekabetin ise yoğun olduğu bir çeyrek oldu. Yüksek finansman giderleri ve enflasyon muhasebesinin negatif etkileri de bir araya geldiğinde net zararın büyümesi beklenebilir. **YATAS**'ta pazarlama ve dağıtım maliyetlerinin karlılık üzerinde 1.0pp'ye yakın düşüşe neden olmasını bekliyoruz.

Mali Tablo Türü	Son Açıklama Tarihi
Konsolide Olmayan	20.09.2024
Konsolide	30.09.2024
Banka Solo	09.08.2024

	2Ç23	1Ç24	2Ç24	Yıllık Değişim	Çeyreksel Değişim
ABD\$/TL					
Dönem Sonu	25.823	32.285	32.826	27.1%	1.7%
Ortalama	20.763	30.908	32.306	55.6%	4.5%
EUR/TL					
Dönem Sonu	28.154	34.802	35.128	24.8%	0.9%
Ortalama	22.593	33.558	34.800	54.0%	3.7%
50€ - 50\$ Sepet					
Dönem Sonu	26.989	33.544	33.977	25.9%	1.3%
Ortalama	21.678	32.233	33.553	54.8%	4.1%

(TL mn)	1Ç24	2Ç24T	Çeyreksel Değişim
Banka Dışı			
Satışlar	945,841	1,075,736	14%
FVAÖK	91,446	138,823	52%
FVAÖK Marjı	9.7%	12.9%	3.2 pp
Net Kar	33,505	60,903	82%

Kaynak: Garanti BBVA Yatırım

2Ç24T Kar Tahminleri

Borsa Kodu	Şirket	Tavsiye	2Ç24T				Çeyreksel Değişim				Tahmini Açıklama Tarihi	Yorum
			Satışlar	FVAÖK	Net Kar	FVAÖK Marjı	Satışlar	FVAÖK	Net Kar	FVAÖK Marjı		
AEFES	Anadolu Efes Biracılık	EÜ	66,738	13,572	5,078	20.3%	53%	154%	62%	8.1 pp	20.08	Türkiye ve Rusya bira grubunda 2Ç24 için hacim bazında tempo yavaşlarsa da sırasıyla düşük tek haneli ve orta onlu hanelerde büyüme devam ediyor. Rusya'da rekabet bir miktar marjları düşürecek olsa da bunu normalleşme olarak yorumluyoruz
ARCLK	Arçelik	EP	97,558	5,463	-440	5.6%	35%	-4%	a.d.	-2.3 pp	30.07	Whirlpool Corporation anlaşmasının katkısıyla gelir artışı beklerken, faaliyet karlılığında daralma öngörmekteyiz.
ASELS	Aselsan	EÜ	17,561	4,057	1,791	23.1%	16%	19%	28%	0.7 pp	Eylül'ün ilk yarısı	Daha yüksek tahsilat beklentisi ve daha yüksek operasyonel olmayan gelirler beklentisi.
BIMAS	Bim Birleşik Mağazalar	EÜ	114,462	4,247	4,038	3.7%	10%	-5%	4%	-0.6 pp	Eylül'ün ikinci yarısı	2Ç'de talepte yaşanan bir miktar yavaşlama ve ilk çeyreğe kıyasla daha düşük tempoya sahip enflasyon etkisiyle 1Ç24'teki yüksek brüt kar marjının normalleşmesini bekliyoruz.
CCOLA	Coca Cola İçecek	EÜ	39,993	8,116	5,688	20.3%	46.9%	85%	109%	4.2 pp	19.08	Konsolide satış hacminde düşük tek haneli büyüme olmasını, Net satış gelirlerinin ise TMS29 öncesi rakamlara göre yıllık bazda %60'a yakın büyümesini bekliyoruz. Marjları baskı altına alacak önemli bir değişken görmüyoruz.
FROTO	Ford Otosan	EÜ	120,385	8,542	6,946	7.1%	-3.1%	-15%	-23%	-1 pp	06.08	Yurtiçinde hafif ticari araç hacminde önemli oranda düşüş oldu. Yüksek rekabet ve maliyet baskısı marjları daraltabilir
KOZAL	Koza Altın İşletmeleri	EP	2,585	838	340	32.4%	-12%	6%	a.d.	5.5 pp	3rd week of September	Çeyrek olarak daha düşük altın üretim beklentisine karşın, daha yüksek altın fiyatları ve daha düşük operasyonel olmayan gider beklentisi.
MGROS	Migros	EÜ	61,767	1,536	1,441	2.5%	18%	135%	16%	1.2 pp	20.08	Fiyat yatırımları 2Ç'de de devam ettiğinden brüt karlılıkta düşüş kaçınılmaz olacak. Kredi kartı komisyon giderleri ve vade farkı giderleri net kar üzerinde negatif etki yaratmaya devam edebilir
PGSUS	Pegasus Hava Taşımacılığı	EÜ	25,413	6,709	2,541	26.4%	46%	468%	a.d.	19.6 pp	12.08	Artan yolcu trafiği ve doluluk oranları ile daha güçlü yan gelir beklentisi
SISE	Şişe Cam	EÜ	45,860	3,715	2,752	8.1%	13%	19%	17%	0.4 pp	Eylül'ün ilk haftası	Faaliyet karında çeyrek olarak iyileşme ve daha düşük operasyonel olmayan gider.
SOKM	Şok Marketler Ticaret	EÜ	41,896	-50	181	-0.1%	13%	a.d.	1422%	1 pp	Eylül'ün ilk haftası	TMS29 dahil sonuçlarda kullanılan yüksek faiz EBITDA marjını yeniden negatifte bırakabilir.
TCELL	Turkcell	EÜ	34,182	14,292	3,111	41.8%	16%	4%	18%	-4.6 pp	Eylül'ün ilk yarısı	Abone başına elde edilen aylık gelir (ARPU) büyümesinin devamı beklentisi, normalleşen faaliyet giderleri ile marjlarda iyileşmenin devamı beklentisi.
TKNSA	Teknosa	EÜ	14,629	358	-288	2.4%	0%	0%	a.d.	0 pp	Ağustos'un 3. haftası	Pazarın daraldığı, Talebin zayıf olduğu ve rekabetin ise yoğun olduğu bir çeyrek oldu. Yüksek finansman giderleri ve enflasyon muhasebesinin negatif etkileri de bir araya geldiğinde net zararın büyümesi beklenebilir
TTKOM	Türk Telekom	EÜ	32,112	12,074	1,541	37.6%	15%	26%	48%	3.3 pp	Eylül'ün ilk yarısı	Abone başına elde edilen aylık gelir (ARPU) büyümesinin devamı beklentisi, daha düşük operasyonel olmayan gider beklentisi ile net kar artışı
THYAO	Türk Hava Yolları	EÜ	183,441	40,907	21,664	22.3%	25%	164%	213%	11.8 pp	05.08	Artan yolcu trafiği ve doluluk oranları ile daha güçlü kargo geliri beklentisi
TUPRS	Tüpraş	EÜ	155,060	10,303	2,423	6.6%	-6%	9%	656%	0.9 pp	05.08	RUP bakımının sonlandığı bu çeyrekte kapasite kullanım oranında artış bekliyoruz. İlk çeyreğe kıyasla ağırlıklanmış ortalama ürün marjlarında 2\$ gerileme öngörsek de artan kapasite kullanımı ve parasal kayıptaki normalleşme, ilk çeyreğe kıyasla daha pozitif bir kâr rakamı beklememizi sağlıyor
ULKER	Ülker	EÜ	18,300	3,750	1,750	20.5%	-7%	-7%	-19%	-0.1 pp	12.08	Güçlü 1Ç24 sonuçlarının ardından gelirden reel küçülme beklerken marjların korunacağını düşünüyoruz
YATAS	Yataş	EÜ	3,642	359	153	9.9%	8%	-2%	112%	-1.1 pp	Eylül'ün 4. haftası	Gelir tarafında 1Ç24'e kıyasla önemli bir reel değişim beklemeyiz, karlılık tarafında da baskılı bir çeyrek yaşandı. Özellikle pazarlama ve dağıtım maliyetlerinin karlılık üzerinde 1.0pp'ye yakın düşüşe neden olmasını bekliyoruz

Tavsiye Listesi

30.07.2024	Hisse	Temel Tavsiye	Kapanış (TL)	12A Hedef Fiyat	Artış Potansiyeli	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn ABD\$)	Ort. Hacim**	F/K 2024T	F/K 2025T	F/DD 2024T	F/DD 2025T	Özkaynak Get. 2024T	Özkaynak Get. 2025T
FİNANSAL														
Bankalar														
Garanti Bankası	GARAN	Not Yok	126.20	-	-	530,040	16,086	2,233	4.2	2.7	1.09	0.78	30.0%	35.0%
Yapı Ve Kredi Bankası	YKBNK	EÜ	30.18	42.0	39%	254,932	7,737	4,378	2.9	1.9	1.0	0.7	39.0%	42.0%
Halk Bankası	HALKB	EP	17.89	18.7	5%	128,536	3,901	1,202	6.3	4.0	0.9	0.7	15.0%	20.0%
İş Bankası (C)	ISCTR	EP	15.23	17.5	15%	380,750	11,555	5,152	4.3	3.0	1.2	0.8	32.0%	34.0%
T. Vakıflar Bankası	VAKBN	EP	21.90	22.3	2%	217,159	6,590	980	5.8	3.5	1.1	0.9	21.0%	28.0%
Akbank	AKBNK	EÜ	64.65	82.0	27%	336,180	10,202	4,261	4.1	2.6	1.2	0.9	34.0%	38.0%
T.S.K.B.	TSKB	EP	12.73	11.1	-13%	35,644	1,082	279	4.3	3.0	1.3	0.9	34.0%	36.0%
Holdingleer														
Koç Holding	KCHOL	EÜ	217.80	325.00	49%	552,319	16,762	3,182	11.0	7.9				
Sabancı Holding	SAHOL	EÜ	103.70	126.77	22%	217,809	6,610	2,211	3.3	2.4				
GYO														
Emlak G.M.Y.O.	EKGYO	EP	12.19	10.2	-16%	46,322	1,406	2,269	6.3	5.0	9.1	7.3	2.0	1.6
SANAYİ														
Anadolu Efes Biraçılık	AEFES	EÜ	264.25	293.8	11%	156,464	4,748	568	12.2	8.3	4.0	2.8	0.8	0.6
Arçelik	ARCLK	EP	183.00	210.0	15%	123,658	3,753	666	15.5	14.4	8.2	6.8	0.7	0.6
* Aselsan	ASELS	EÜ	62.70	84.0	34%	285,912	8,677	2,631	10.8	8.0	9.9	7.0	2.6	1.7
* Bim Birleşik Mağazalar	BIMAS	EÜ	599.00	730.0	22%	363,713	11,038	1,624	12.2	11.2	14.7	12.3	0.7	0.6
Coca Cola İçecek	CCOLA	EÜ	875.00	1068.6	22%	222,574	6,755	469	14.9	9.4	8.2	5.6	1.6	1.1
Koza Anadolu Metal	KOZAA	EP	61.45	59.0	-4%	23,848	724	638	8.3	7.2	1.9	1.8	0.9	0.7
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	EP	23.44	25.7	10%	75,067	2,278	1,988	10.5	9.1	11.6	10.7	5.5	4.3
* Mavi Giyim	MAVI	EÜ	111.80	129.6	16%	44,413	1,348	356	11.0	7.6	4.9	3.9	0.9	0.9
Migros	MGROS	EÜ	546.00	704.6	29%	98,856	3,000	823	9.8	9.6	15.8	3.5	0.3	0.2
* Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS	EÜ	229.00	285.0	24%	114,500	3,475	2,246	6.3	4.3	6.0	4.2	1.8	1.2
Şişe Cam	SISE	EÜ	47.06	68.5	46%	144,155	4,375	1,951	5.0	4.1	5.0	3.6	1.0	0.8
Şok Marketler Ticaret	SOKM	EÜ	62.70	102.9	64%	37,199	1,129	600	7.0	4.6	2.6	1.7	0.2	0.1
Turkcell	TKCELL	EÜ	105.60	137.0	30%	232,320	7,050	2,186	11.6	8.3	3.3	2.8	1.4	1.2
Türk Telekom	TTKOM	EÜ	48.00	60.5	26%	168,000	5,098	931	11.9	10.1	5.3	4.3	1.9	1.6
* Türk Hava Yolları	THYAO	EÜ	294.00	455.0	55%	405,720	12,313	10,486	4.3	3.3	3.6	2.9	0.8	0.7
Ülker	ULKER	EÜ	166.10	215.0	29%	61,337	1,861	888	11.5	9.5	4.6	4.7	0.9	0.9
* Yataş	YATAS	EÜ	33.30	59.5	79%	4,988	151	73	8.4	2.7	3.2	2.5	0.4	0.3
Teknosa	TKNSA	EÜ	30.50	80.1	163%	6,131	186	191	4.8	3.9	3.6	1.1	0.1	0.1
Tüpraş	TUPRS	EÜ	162.50	275.0	69%	313,104	9,502	4,333	6.6	6.9	4.2	4.4	0.3	0.3
Ford Otosan	FROTO	EÜ	984.50	1578.9	60%	345,471	10,484	1,154	5.0	4.7	6.6	5.5	0.6	0.5
BIST 100	XUI100		10,734			9,110,790	276,496	106,672	6.3	4.5				

** 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 dayanarak 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@garantibva.com.tr