

# 4Ç24T Kar Tahminleri

29.01.2025 - 10:15

## 4. çeyrek bilanço sezonu 28 Ocak tarihinde Türkiye Sigorta ile başladı.

Konsolide olmayan şirketler için 4. çeyrek finansal sonuçlar için son gönderme tarihi **3 Mart 2025**, konsolide şirketler için ise **11 Mart 2025** olarak belirlendi.

## Bankalar dördüncü çeyrek sonuçlarını bugün (29 Ocak) Garanti Bankası ile açıklamaya başlıyor.

30 Ocak'ta Akbank, 31 Ocak'ta ise Yapı Kredi bilanço rakamlarını paylaşacak. Kapsamımızdaki bankalar için çeyreklik bazda %22 kar büyümesi öngörüyoruz. 17 Ekim'de yayınladığımız Bankacılık Sektörü 4Ç24 Beklentiler raporumuza [linkten](#) ulaşabilirsiniz.

## Kapsamımızdaki banka dışı şirketlerin net kârında çeyreklik bazda %32 düşüş öngörüyoruz.

Banka dışı şirketler için 4Ç24'te net satışlar için çeyreklik bazda %2 artış ve FVAÖK'te ise %21 azalma tahmin ediyoruz.

## 4Ç24'te aynı sektör içerisinde farklı finansal performans sergileyen şirketler olabileceğini düşünüyoruz.

Havacılık tarafında; **THYAO**'nun net kârının artan yolcu trafiği ve doluluk oranları ile daha güçlü kargo geliri sayesinde güçlü kalmaya devam etmesini, **PGSUS**'ta ise daha yüksek operasyonel olmayan giderler nedeniyle net kârın yıllık bazda daralmasını bekliyoruz. Çelik sektöründe; **KRDMD**'in bu çeyrek artan katma değerli ürün satışlarının ve maliyetlerdeki gerilemenin etkisiyle 71\$ ton başına FVAÖK ile yeniden kâra geçmesini, **EREGL**'in ise ürün fiyatlarında yaşanan gerileme nedeniyle 40\$ ton başına FVAÖK açıklamasını ancak sigorta gelirleri sayesinde kârlı kalmasını bekliyoruz.

## Telekom şirketleri TCELL ve TTKOM için ARPU büyümesinin devamının ve

faturalı abone sayılarındaki artışın finansallara pozitif yansıtılabileceğini düşünüyoruz. **ASELS**'in son çeyrekte son çeyrekte daha yüksek alacak tahsili beklentimize paralel güçlü sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. **ARCLK**'in son çeyrekte Whirpool Corporation anlaşmasına yönelik verimlilik çalışmalarının etkisiyle FVAÖK marjında daralma beklerken, varlıkların yeniden değerlemesi şirketin net kârını destekleyebilir. Otomotiv sektöründe ise rekor satış adetlerine rağmen yurt içinde fiyatlandırma zorlukları yaşandı. **TOASO** 2024'te %43'lük KKO ile hacimde yıllık bazda istenilen toparlanmayı henüz sağlayamadığı için marjlarda baskı bekliyoruz.

### Mali Tablo Türü

### Son Açıklama Tarihi

Konsolide Olmayan	03.03.2025
Konsolide	11.03.2025
Banka Solo	03.03.2025

(TL mn)	3Ç24	4Ç24T	Çeyreklik Değişim
<b>Banka Dışı</b>			
Satışlar	1,320,134	1,341,399	2%
FVAÖK	188,162	149,154	-21%
FVAÖK Marjı	14.3%	11.1%	-3.1 pp
Net Kar	111,583	75,664	-32%

Kaynak: Garanti BBVA Yatırım

## 4Ç24T Kar Tahminleri

Borsa Kodu	Şirket	Tavsiye	4Ç24T				Çeyreksel Değişim				Tahmini Açıklama Tarihi	Yorum
			Satışlar	FVAÖK	Net Kar	FVAÖK Marjı	Satışlar	FVAÖK	Net Kar	FVAÖK Marjı		
AEFES	Anadolu Efes Biracılık	EP	48,512	6,818	2,183	14.1%	-22%	-47%	-61%	-6.5 pp	05.03	Yılın son çeyreğinde hem yurt içi hem de uluslararası bira operasyonlarında kaydedilen büyüme sonucunda Bira Grubu satış hacmi yıllık %9.2 oranında artışla 8.8 mhl seviyesine ulaştı. Zayıf sezonda satışlar ve marjlar düşüyor.
ARCLK	Arçelik	EP	109,290	5,137	1,202	4.7%	4%	11%	a.d.	0.3 pp	31.01	Whirlpool Corporation anlaşmasına yönelik verimlilik çalışmalarının etkisiyle FVAÖK marjında daralma beklerken, varlıkların yeniden değerlemesinden kaynaklanan bir defa mahsus gelirlerin net karı destekleyebilir.
ASELS	Aselsan	EÜ	53,438	13,306	7,321	24.9%	145%	170%	265%	2.3 pp	17-21.02	Son çeyrekte daha yüksek alacak tahsili beklentisi
BIMAS	Bim Birleşik Mağazalar	EÜ	138,272	6,252	5,644	4.5%	10%	15%	30%	0.2 pp	11.03	4Ç24 sonuçları sonrası şirketin 2024 gelir hedefine ulaşmasını bekliyoruz.
COLA	Coca Cola İçecek	EÜ	26,956	3,947	1,959	14.6%	-26.6%	-46%	-62%	-5.4 pp	04.03	Türkiye satış hacmindeki yüksek artış sayesinde konsolide satış hacmi %7.3 arttı. Hacimdeki, olumlu seyir fiyatlamadaki zorluklarla aşındı.
EREGL	Ereğli Demir Çelik	EP	51,281	2,710	2,734	5.3%	5.2%	-40%	241%	-4 pp	10-14.02	Ürün fiyatlarındaki gerilemenin etkisiyle 3Ç24'e kıyasla ton başına FVAÖK'te düşüş, 155mn USD sigorta gelirinin katkısıyla kârlılığın devamı
FROTO	Ford Otosan	EÜ	169,136	11,692	9,741	6.9%	19.3%	20%	14%	0.1 pp	17-21.02	Toplam hacim bu çeyrekte yıllık bazda %28 arttı. Yurtiçinde fiyatlamada yaşanan zorluk ve mix etkisiyle araç başı satış geliri aşağı yönlü etkilendi
KOZAL	Koza Altın İşletmeleri	EP	1,870	619	613	33.1%	1%	11%	-21%	3 pp	03.03	Daha yüksek altın fiyatlarına karşın çeyreksel olarak altın üretiminde düşüş beklentisi
KRDMD	Kardemir (D)	EÜ	12,431	1,358	488	10.9%	25%	159%	a.d.	5.7 pp	03-11.03	Katma değerli ürün satışlarında artış ve maliyetlerdeki gerilemeyle 3Ç24'e kıyasla daha yüksek ton başına FVAÖK
MGROS	Migros	EÜ	74,641	3,953	943	5.3%	0%	-30%	-70%	-2.3 pp	05.03	En yüksek sezon olan önceki çeyreğin ardından marjlar tekrar normalleşecek. Online taraftan katkı almaya devam ediyor
PGSUS	Pegasus Hava Taşımacılığı	EÜ	27,936	5,950	223	21.3%	-30%	-63%	-98%	-18.7 pp	04.03	Artan yolcu trafiği ve doluluk oranları ve daha yüksek yan gelir beklentimize karşın, daha yüksek operasyonel olmayan giderler net karın yıllık olarak daralmasına neden olabilir.
SISE	Şişe Cam	EP	41,703	2,294	509	5.5%	-3%	-24%	-36%	-1.5 pp	3-7.03	Faaliyet kârlılığında çeyreksel olarak daralma ve daha yüksek operasyonel olmayan gider beklentisi
SOKM	Şok Marketler Ticaret	EÜ	52,861	332	637	0.6%	4%	a.d.	1997%	1.4 pp	03-11.03	Enflasyon muhasebesinin etkisinin zayıflaması ve operasyonel giderlerin daha yönetilebilir olması sonrası FVAÖK marjının artıya geçmesini bekliyoruz. Trafikte bir değişim öngörmüyoruz
TCELL	Turkcell	EÜ	44,231	18,031	4,070	40.8%	10%	2%	-71%	-3.4 pp	24-28.02	TCELL bir önceki çeyrekte Ukrayna'da faaliyet gösteren varlıklarının satışından kaynaklanan bir defa mahsus gelir kaydetmişti. Dolayısıyla net karı önceki çeyrekle karşılaştırmak anlamlı değildir. ARPU büyümesinin ve faturalı abona sayısındaki artışın devamını bekliyoruz.
TKNSA	Teknosa	EÜ	18,677	821	-251	4.4%	17%	23%	a.d.	0.2 pp	24.02	Alım gücündeki zayıflık ve finansmana erişimde çekilen zorluklar talep tarafını baskılamaya devam ediyor.
TTKOM	Türk Telekom	EÜ	45,202	16,947	2,433	37.5%	12%	3%	113%	-3.3 pp	4-7.03	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	199,978	33,321	27,997	16.7%	-10%	-44%	-46%	-10 pp	28.02	Artan yolcu trafiği ve doluluk oranları ile daha güçlü kargo geliri beklentisi yıllık olarak net kar desteklemeye devam etmesini bekliyoruz. Mevsimsellik etkisi nedeniyle çeyreksel olarak karşılaştırmak anlamlı değildir.
TOASO	Tofaş Otomobil Fab.	EÜ	27,070	653	468	2.4%	26%	146%	50%	1.2 pp	12.02	Hacimde çeyreklik bazda iyileşmeye rağmen yıllık bazda henüz toparlanma istenen düzeyde değil. Hesaplamalarımıza göre 2024'te KKO %43 ile tamamlanacak ve bu son çeyrekte de marjları beklendiği gibi baskılayacak
TUPRS	Tüpraş	EÜ	172,461	10,666	5,487	6.2%	-12%	-29%	-29%	-1.5 pp	17.02	3Ç24'e kıyasla ürün marjlarında ve diferansiyellerde sınırlı iyileşmeye karşılık operasyonel giderlerde artış
ULKER	Ülker	EÜ	21,863	3,924	1,222	17.9%	20%	35%	160%	2 pp	10.03	Zayıf kur performansı yurtdışı gelirlerini ve marjları yurtiçine kıyasla baskılı bırakıyor. Dip toplamda ise net kar var
YATAS	Yataş	EÜ	3,590	424	42	11.8%	4%	15%	-22%	1.2 pp	03-11.03	Zayıf talep dolayısıyla kaldıraç etkisi istenen düzeye henüz gelememi. Marjlarda baskı devam ediyor.

## Tavsiye Listesi

28.01.2025	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
<b>FINANSAL</b>														
<b>Bankalar</b>														
Garanti Bankası	GARAN	Not Yok	135.50	-	-	569,100	15,942	2,686	-	-	0.96	0.72	31.0%	33.0%
Yapı Ve Kredi Bankası	YKBNK	EÜ	32.84	44.0	34%	277,401	7,771	4,833	3.8	2.6	1.0	0.8	31.0%	34.0%
Halk Bankası	HALKB	EP	19.43	20.5	6%	139,600	3,911	694	4.2	2.6	0.8	0.6	21.0%	26.0%
İş Bankası (C)	ISCTR	EÜ	14.79	19.5	32%	369,750	10,358	5,551	3.5	2.7	0.9	0.7	30.0%	30.0%
T. Vakıflar Bankası	VAKBN	EÜ	26.70	31.5	18%	264,755	7,417	615	4.0	2.7	0.9	0.7	27.0%	30.0%
Akbank	AKBNK	EÜ	67.10	88.0	31%	348,920	9,774	4,408	3.8	2.8	1.1	0.8	32.0%	33.0%
T.S.K.B.	TSKB	EÜ	13.65	17.5	28%	38,220	1,071	257	2.4	2.0	0.8	0.6	40.0%	35.0%
<b>Holdingle</b>														
Koç Holding	KCHOL	EÜ	173.80	295.00	70%	440,739	12,346	3,209	-284.3	12.1				
Sabancı Holding	SAHOL	EÜ	103.00	143.77	40%	216,339	6,060	1,636	-30.0	12.3				
<b>GYO</b>														
Emlak G.M.Y.O.	EKGYO	EP	15.19	15.5	2%	57,722	1,617	2,393	14.2	6.3	12.2	9.7	2.7	2.1
<b>SANAYİ</b>														
Anadolu Efes Biracılık	AEFES	EP	164.30	226.9	38%	97,283	2,725	1,017	5.4	4.4	3.2	2.3	0.5	0.4
Arçelik	ARCLK	EP	133.40	202.0	51%	90,142	2,525	332	-14.5	16.1	7.3	4.7	0.4	0.3
* Aselsan	ASELS	EÜ	89.65	110.0	23%	408,804	11,452	2,060	32.2	22.2	17.4	12.1	4.2	3.1
* Bim Birleşik Mağazalar	BIMAS	EÜ	522.50	847.8	62%	317,262	8,887	2,220	17.1	11.4	16.8	11.2	0.7	0.4
Coca Cola İçecek	CCOLA	EÜ	58.35	83.5	43%	163,268	4,574	442	8.7	6.2	7.5	5.3	1.3	0.9
Koza Anadolu Metal	KOZAA	EP	73.70	98.0	33%	28,601	801	685	-120.7	17.7	5.9	4.6	1.6	1.3
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	EP	23.66	32.0	35%	75,771	2,123	2,009	70.5	23.5	24.1	18.6	6.9	5.4
* Mavi Giyim	MAVI	EÜ	71.90	130.1	81%	28,563	800	378	9.0	7.3	3.9	2.8	0.8	0.5
Migros	MGROS	EÜ	554.50	841.2	52%	100,395	2,812	752	16.6	11.7	7.7	5.3	0.3	0.2
Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS	EÜ	233.30	348.0	49%	116,650	3,268	1,812	7.4	5.9	6.5	5.1	1.9	1.5
Şişe Cam	SISE	EP	39.80	62.0	56%	121,916	3,415	1,265	14.6	9.7	15.7	8.3	1.1	0.9
Şok Marketler Ticaret	SOKM	EÜ	38.44	66.1	72%	22,806	639	339	80.3	19.6	-16.6	11.0	0.1	0.1
Türkcell	TCELL	EÜ	108.90	148.0	36%	239,580	6,711	2,131	10.5	9.2	4.0	3.1	1.7	1.3
Türk Telekom	TTKOM	EÜ	51.20	69.0	35%	179,200	5,020	939	33.6	33.6	4.1	3.1	1.6	1.2
Türk Hava Yolları	THYAO	EÜ	311.75	468.0	50%	430,215	12,052	7,713	3.7	2.9	4.7	3.5	0.9	0.7
Ülker	ULKER	EÜ	117.80	182.7	55%	43,501	1,219	699	8.2	8.4	4.9	3.5	0.9	0.6
* Yataş	YATAS	EÜ	28.08	42.6	52%	4,206	118	33	21.0	9.8	6.3	4.7	0.6	0.5
Teknosa	TKNSA	EÜ	27.08	56.3	108%	5,443	152	107	-3.9	11.2	2.3	1.6	0.1	0.1
* Tüpraş	TUPRS	EÜ	140.20	218.1	56%	270,137	7,567	2,693	13.5	10.8	3.9	3.6	0.3	0.2
Ford Otosan	FROTO	EÜ	919.00	1349.2	47%	322,486	9,034	999	9.3	5.2	10.7	6.3	0.8	0.5
Tofaş Otomobil Fab.	TOASO	EÜ	215.90	295.3	37%	107,950	3,024	999	17.8	13.2	10.0	6.2	1.0	0.7
* Ereğli Demir Çelik	EREGL	EP	23.20	28.8	24%	162,400	4,549	4,255	13.4	11.5	8.9	6.5	1.1	0.9
* Kardemir (D)	KRDMD	EÜ	27.08	40.9	51%	21,129	592	1,243	-11.0	20.9	7.4	4.0	0.6	0.5
<b>BIST 100</b>	<b>XU100</b>		<b>10,122</b>			<b>8,916,040</b>	<b>249,764</b>	<b>84,707</b>	<b>6.9</b>	<b>4.9</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