

4Ç23T Kar Tahminleri

01.02.2024 - 10:30AM

- 4.çeyrek bilanço sezonu bankalar ile başladı.** Kapsamımızdaki bankaların yılın son çeyreğinde %22 kâr daralması yaşayacağını öngörüyoruz. 24 Ocak'ta yayınladığımız Bankacılık Sektörü 4Ç23 Beklentiler raporumuza **linkten** ulaşabilirsiniz.
- SPK, "Enflasyon Muhasebesi" nedeniyle banka, finansal kiralama, faktoring, finansman, tasarruf finansmanı ve varlık yönetimi ile sigorta ve emeklilik şirketleri hariç Borsa şirketlerinin finansal raporlarının KAP'a gönderim sürelerini erteledi. Konsolide olmayan şirketler için 4. çeyrek finansal sonuçlar için son gönderme tarihi **9 Mayıs 2024**, konsolide şirketler için ise **20 Mayıs 2024** olarak belirlendi.
- Hatırlatmak gerekirse daha önce 4. çeyrek finansal sonuçlar için son gönderme tarihi 29 Şubat 2024 olarak açıklanırken, konsolide finansal sonuçlar için ise 11 Mart 2024 tarihi belirlenmişti. "Enflasyon Muhasebesi" nedeniyle bilanço gönderim süresinin uzaması şirketlerin genel kurul ve temettü dağıtım tarihlerinin ötelenmesine neden olabilir. Bu rapordaki tahminlerimiz enflasyon muhasebesini içermemektedir.
- Kapsamımızdaki banka dışı şirketlerin net kârında çeyreklik bazda %60 düşüş öngörüyoruz.** Banka dışı şirketler için 4Ç23'te FVAÖK ve net satışlar için çeyreklik bazda sırasıyla %34 ve %4 azalış tahmin ediyoruz. Çeyreklik bazda gözlemlediğimiz düşüşlerin ana sebebi perakende ve havacılık sektöründeki şirketler için üçüncü çeyreklerin mevsimsel olarak en iyi çeyrekler iken dördüncü çeyreklerin görece performansı en düşük çeyrekler olması. Diğer öne çıkan sebepler ise operasyonel giderlerde bir miktar artış yaşanmış olması ve tek seferlik gelirlerde düşüş beklentimiz olarak sıralanabilir. Yıllık bazda ise tahminlerimize göre net kârda %6'lık düşüşe rağmen satışlar ve FVAÖK'te sırasıyla %62 ve %42 oranlarında büyümeler gerçekleşmiş olacak.
- Gıda perakendecileri (**BIMAS, SOKM, MGROS**) yılın sonunda hanehalkı alım gücündeki zayıflıktan etkilendiler. Talep yönlü baskıya rağmen enflasyona paralel veya bir miktar üzerinde satış gelirleri bekliyoruz. Operasyonel giderlerdeki artış kâr marjları üzerinde hafif baskı hissettirebilir. Yılın son çeyreğinde alım gücündeki zayıflıktan en az etkilenen gıda perakendecisi olmasını beklediğimiz **BIMAS**'ın pazar payında hafif artış yaşanabilir. **YATAS**'ta önceki çeyrekte satışlardaki "sert düşüşün" yerini "dengelenmeye" bırakacağını öngörüyoruz. **SISE** tarafında yıllık olarak yüksek baz etkisi, hacim daralması ve yüksek maliyetler nedeniyle yıllık olarak marjlarda daralma beklememize karşın, net kar finansal varlık değerlendirme farkından ve yatırım amaçlı gayrimenkullerin yeniden değerlendirme değer artışından kaynaklı yıllık olarak artacağını bekliyoruz. Bira grubunda artan operasyonel giderler ve finansman giderleri **AEFES**'in kâr marjlarını baskı altına alabilir.

Mali Tablo Türü	Son Açıklama Tarihi
Konsolide Olmayan	09.05.2024
Konsolide	20.05.2024
Banka Solo	29.02.2024

	4Ç22	3Ç23	4Ç23	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim
ABD\$/TL					
Dönem Sonu	18.698	27.377	29.438	57.4%	7.5%
Ortalama	18.601	26.798	28.491	53.2%	6.3%
EUR/TL					
Dönem Sonu	19.935	29.031	32.574	63.4%	12.2%
Ortalama	18.997	29.169	30.659	61.4%	5.1%
50€ - 50\$ Sepet					
Dönem Sonu	19.317	28.204	31.006	60.5%	9.9%
Ortalama	18.799	27.984	29.575	57.3%	5.7%

(TL mn)	4Ç22	3Ç23	4Ç23T	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim
Banka Dışı					
Satışlar	352,840	597,413	572,656	62%	-4%
FVAÖK	63,679	136,511	90,634	42%	-34%
FVAÖK Marjı	18.0%	22.9%	15.8%	-2.2 pp	-7 pp
Net Kar	42,312	99,222	39,746	-6%	-60%
Banka					
Net Kar	78,425	80,048	62,508	-20%	-22%
Toplam Net Kar	120,737	179,269	102,253	-15%	-43%

Kaynak: Garanti BBVA Yatırım

4Ç23T Kar Tahminleri

			4Ç23T				Yıllık Değişim				Çeyreksele Değişim				Tahmini Açıklama Tarihi	Yorum
Borsa Kodu	Şirket	Tavsiye	Satışlar	FVAÖK	Net Kar	FVAÖK Marjı	Satışlar	FVAÖK	Net Kar	FVAÖK Marjı	Satışlar	FVAÖK	Net Kar	FVAÖK Marjı		
AEFES	Anadolu Efes Biracılık	EÜ	35,248	5,937	132	16.8%	57%	101%	147%	3.7 pp	-29%	-51%	-97%	-7.6 pp	18.03	Yıllık bazda hacimlerdeki %13 artışa rağmen Ruble'nin baz etkisini de düşündüğümüzde bira grubunda %47 artış, konsolide bazda %57 artış bekliyoruz. Bira grubunda artan operasyonel giderler ve finansman giderleri sırasıyla FVAÖK ve net kâr marjlarını baskı altına alabilir.
ARCLK	Arçelik	EP	60,081	5,587	1,582	9.3%	53%	55%	-38%	0.1 pp	3%	-13%	58%	-1.7 pp	26.02 -01.03	Yıllık olarak gelir ve FVAÖK artışına karşın, daha yüksek operasyonel olmayan gider beklentisi
ASELS	Aselsan	EÜ	27,272	6,709	5,973	24.6%	55%	25%	-2%	-6 pp	95%	143%	36%	4.9 pp	Mart ayının 2. yarısı	Yıllık olarak daha zayıf TL'ye karşın, sabit alacak tahsili ve daha yüksek operasyonel olmayan gider beklentisi
BIMAS	Bim Birleşik Mağazalar	EÜ	79,367	6,087	3,209	7.7%	76%	58%	-5%	-0.9 pp	7%	-9%	-17%	-1.3 pp	Nisan ayının ilk yarısı	Yılın sonunda hanehalkı alım gücündeki zayıflıktan en az etkilenen gıda perakendecisi olmasını bekleniyoruz. Tahminimiz Bim'in son çeyrekte bir miktar Pazar kazanımıyla gıda enflasyonunu aşarak %76 satış büyümesi yakalayacağı yönünde.
COLLA	Coca Cola İçecek	EÜ	21,051	3,793	975	18.0%	65%	103%	50%	3.4 pp	-33.7%	-50%	-77%	-6.1 pp	15.03	Son çeyrek yüksek sezonu değil. Dolayısıyla önceki çeyreğe göre satış ve marjlarda düşüş kaçınılmazdı. Ancak alım gücünde son çeyrekte yaşanan düşüş ve Coca Cola ürünlerine boykotun etkisi ek bir negatiflik olarak bilanço ya yansıtılabilir.
KOZAL	Koza Altın İşletmeleri	EP	1,554	656	1,028	42.2%	43%	44%	14%	0.4 pp	-24%	-30%	-36%	-3.9 pp	6-9.05	Yıllık olarak daha düşük altın üretimi beklentisine karşın, daha yüksek operasyonel olmayan gelir beklentisi
MGROS	Migros	EÜ	44,496	2,749	1,079	6.2%	82%	77%	-7%	-0.2 pp	7%	-9%	-50%	-1.1 pp	Mart'ın 2. veya 3. haftası	Yılın son çeyreğinde açıklanacak sonuçlarla Migros'un son rehberliğinde yer alan satış hedefinin üst bandını, FVAÖK marjının ise orta noktasını bulacağını düşünüyoruz.
PGSUS	Pegasus Hava Taşımacılığı	EÜ	18,445	3,984	2,011	21.6%	48%	0%	-52%	-10.2 pp	-34%	-67%	-74%	-21.3 pp	04-08.03	Daha zayıf TL'ye karşın, daha düşük birim gelir ve yüksek operasyonel olmayan gider beklentisi
SISE	Şişe Cam	EÜ	38,591	4,631	6,676	12.0%	33%	-2%	17%	-4.3 pp	6%	-37%	26%	-8.3 pp	Mart ayının ilk yarısı	FVAÖK marjında daralmaya karşın ve daha yüksek operasyonel olmayan gelir beklentisi.
SOKM	Şok Marketler Ticaret	EÜ	31,722	2,343	850	7.4%	70%	59%	48%	-0.5 pp	7%	6%	-38%	0 pp	Nisan ayının ilk yarısı	Alım gücünde zayıflık talep yönü baskıya neden olarak satış büyümesini gıda enflasyonuna paralel bırakabilir. Operasyonel giderler (ulaşım, nakliye, personel vs) yükseleceğinden marjlar bir miktar aşağıda kalacak.
TCELL	Turkcell	EÜ	28,243	11,457	4,801	40.6%	82%	70%	-20%	-2.9 pp	13%	0%	-12%	-5.2 pp	Mart ayının 2. yarısı	Yıllık olarak gelir ve FVAÖK artışına karşın, daha yüksek operasyonel olmayan giderler net kârı yıllık olarak azaltmasına neden olabilir.
TTKOM	Türk Telekom	EÜ	26,667	8,827	880	33.1%	74%	68%	-13%	-1.2 pp	19%	19%	-80%	0 pp	01-05.04	Yıllık olarak gelir ve FVAÖK artışına karşın, daha yüksek operasyonel olmayan gider beklentisi
THYAO	Türk Hava Yolları	EÜ	141,897	24,264	9,333	17.1%	61%	18%	4%	-6.3 pp	-16%	-57%	-82%	-15.9 pp	01.03	Yıllık olarak daha düşük birim gelir beklentisine daha yüksek operasyonel olmayan gelir beklentisi
ULKER	Ülker	EÜ	14,068	3,172	1,016	22.5%	56%	73%	3%	2.2 pp	13%	19%	-30%	1 pp	11.03	Diğer 3 çeyrekte gözlenen marj iyileşmesinin bu çeyreğe de yansımaları bekliyoruz. Satış büyümesi ise tahminlerimize göre enflasyonun altında kalacak
YATAS	Yataş	EÜ	3,954	438	201	11.1%	80%	22%	39%	-5.2 pp	62%	94%	a.d.	1.8 pp	Mays'ın 3. haftası	Önceki çeyrekte satışlardaki "sert düşüşün" yerini "dengelenmeye" bırakacağını öngörüyoruz. Bize göre marjlarda yıllık bazda düşüş devam edecek ama önceki çeyreğe göre iyileşme gözlenecek

Tavsiye Listesi

31.01.2024	Hisse	Temel Tavsiye	Kapanış (TL)	Hedef Fiyat*	Artış Potansiyeli	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn ABD\$)	Ort. Hacim**	F/K 2023T	F/K 2024T	F/DD 2023T	F/DD 2024T	Özkaynak Get. 2023T	Özkaynak Get. 2024T
FİNANSAL														
Bankalar														
Garanti Bankası	GARAN	Not Yok	63.50	-	-	266,700	8,803	2,431	3.4	2.8	0.95	0.73	33.0%	30.0%
Yapı Ve Kredi Bankası	YKBK	EÜ	21.84	30.8	41%	184,484	6,090	4,494	2.5	2.1	1.0	0.7	45.0%	39.0%
Halk Bankası	HALKB	EP	13.03	13.5	4%	93,618	3,090	1,012	7.4	4.6	0.7	0.6	11.0%	15.0%
İş Bankası (C)	ISCTR	EÜ	25.64	34.0	33%	256,399	8,463	4,623	3.5	2.9	1.1	0.8	34.0%	32.0%
T. Vakıflar Bankası	VAKBN	EP	14.16	14.5	2%	140,409	4,635	1,210	5.2	3.7	0.9	0.7	18.0%	21.0%
Akbank	AKBNK	EÜ	39.54	53.0	34%	205,608	6,787	3,830	2.9	2.5	1.0	0.7	41.0%	34.0%
T.S.K.B.	TSKB	EP	8.20	8.0	-2%	22,960	758	503	3.3	2.8	1.1	0.8	45.0%	34.0%
Holdingle														
Koç Holding	KCHOL	EÜ	160.70	225.03	40%	407,519	13,452	2,596	4.1	3.3				
Sabancı Holding	SAHOL	EÜ	72.60	96.50	33%	148,133	4,890	2,118	3.0	2.2				
GYO														
Emlak G.M.Y.O.	EKGYO	EÜ	10.05	11.0	9%	38,190	1,261	2,485	7.5	5.2	8.1	5.6	1.8	1.2
SANAYİ														
Anadolu Efes Bıracılık	AEFES	EÜ	140.80	195.5	39%	83,368	2,752	364	9.1	6.5	4.93	3.23	1.18	0.73
Arçelik	ARCLK	EP	141.60	177.0	25%	95,683	3,158	733	10.2	6.5	3.2	2.1	0.66	0.41
Aselsan	ASELS	EÜ	50.60	65.0	28%	230,736	7,616	3,049	12.9	9.1	6.4	4.1	0.7	0.4
Bim Birleşik Mağazalar	BIMAS	EÜ	381.00	480.8	26%	231,343	7,636	1,538	20.4	11.7	17.2	10.4	4.1	2.5
Coca Cola İçecek	CCOLA	EÜ	535.00	748.7	40%	136,088	4,492	243	15.2	9.1	11.7	6.5	0.9	0.5
Koza Anadolu Metal	KOZAA	EP	49.20	58.0	18%	19,094	630	1,204	8.1	6.7	7.8	4.9	1.6	0.9
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	EP	20.76	26.5	28%	66,484	2,195	2,656	11.3	9.3	3.0	1.4	1.1	0.7
Mavi Giyim	MAVI	EÜ	142.60	180.6	27%	28,324	935	260	10.4	6.5	22.4	10.3	8.1	4.9
Migros	MGROS	EÜ	408.50	505.0	24%	73,961	2,441	642	16.5	9.7	5.7	3.4	1.3	0.8
Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS	EÜ	752.50	1080.0	44%	76,981	2,541	1,633	5.8	3.8	7.0	3.6	0.5	0.3
Şişe Cam	SISE	EÜ	49.30	71.0	44%	151,016	4,985	2,824	7.5	5.2	5.3	3.3	1.8	1.1
Şok Marketler Ticaret	SOKM	EÜ	63.80	102.9	61%	37,852	1,249	542	9.5	7.2	7.2	4.7	1.4	0.9
Turkcell	TCELL	EÜ	68.55	86.0	25%	150,810	4,978	2,004	9.9	6.2	5.0	2.8	0.4	0.2
Türk Telekom	TTKOM	EÜ	32.70	34.5	6%	114,450	3,778	1,730	18.6	11.4	4.7	3.0	2.0	1.3
Türk Hava Yolları	THYAO	EÜ	272.75	396.0	45%	376,395	12,424	9,308	4.5	4.0	5.8	3.9	1.9	1.3
Ülker	ULKER	EÜ	93.45	111.2	19%	34,509	1,139	873	19.8	5.9	4.4	3.2	1.1	0.7
Yataş	YATAS	EÜ	32.92	40.7	24%	4,931	163	82	9.8	4.7	6.0	4.0	1.2	0.8
BIST 100	XU100		8,497			7,212,757	238,082	114,019	5.9	4.6				

*: 12 Aylık, **: 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 BBVA Yatırım

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