

## 1Ç25 Kar Beklentileri - Banka Dışı Şirketler

**Takip listemizdeki bank dışındaki şirketler enflasyon muhasebesi (TMS 29) uygulamaktadır (takip listemizde olan ve mali tablolarını döviz cinsi oluşturan EREGL, TAVHL, THYAO ve PGSUS enflasyon muhasebesi uygulamamaktadır).**

**Karşılaştırma yapılabilmesi için şirketlerin 1Ç24 mali verilerine (Ciro, FAVÖK ve net kar) enflasyon endekslemesi uygulanmıştır.**

| 1Ç25 Net Kar Tahminleri - Sanayi Şirketleri |              |        |                |              |        |                |              |       | Açıklanma Tarihi | YORUM                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|---------------------------------------------|--------------|--------|----------------|--------------|--------|----------------|--------------|-------|------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| (Mn TL)                                     | 1Ç25         |        |                | 1Ç24         |        |                | Değişim (%)  |       |                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Sanayi                                      | Net Satışlar | FAVÖK  | Net Kar /Zarar | Net Satışlar | FAVÖK  | Net Kar /Zarar | Net Satışlar | FAVÖK | Net Kar /Zarar   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| AKCNS                                       | 4,356        | 306    | -35            | 5,993        | 649    | 2              | -27%         | -53%  | A.D.             | İlk çeyrekte satış hacminde düşüş beklememiz nedeniyle Akçansa satış gelirlerinin yılın ilk çeyreğinde enflasyon katsayısı uygulanmış verilere göre yıllık bazda yaklaşık %27 oranında düşüş göstermiş olabileceğini tahmin ediyoruz. Bununla birlikte FAVÖK marjındaki daralmanın dikkat çekici olacağını düşünüyoruz.   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| AKSEN                                       | 7,690        | 1,900  | 400            | 8,095        | 1,630  | 1,003          | -5%          | 17%   | -60%             | Yurt içi üretiminde artış yaşanmasına karşın PTF fiyatlarında güçlü bir artış olmamasından kaynaklı 1Ç24'e kıyasla satış gelirlerinde azalış bekliyoruz. Yurtdışında Talimercan santralinin katkısıyla FAVÖK tarafında toparlanma öngörüyoruz. Diğer yandan artan borçluluğun net karı baskılayabileceğini düşünmekteyiz. |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| ARCLK                                       | 111,094      | 5,897  | 341            | 99,801       | 7,888  | 546            | 11%          | -25%  | -38%             | 29 Nisan 2025                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Hem yurt içi hem yurt dışında zayıf seyreden beyaz eşya ürün talebine karşın; 1Ç24 döneminde Whirlpool operasyonları finansallara yansımadığından, 1Ç25'te %11 reel gelir büyümesi ancak daha düşük karlılık bekliyoruz. Diğer taraftan Whirlpool birleşmesine ilişkin maliyet dönüşüm çalışması sayesinde operasyonel karlılığın çeyreklik olarak iyileşeceğini düşünüyoruz. |
| ASELS                                       | 23,364       | 5,931  | 2,442          | 20,908       | 4,693  | 1,939          | 12%          | 26%   | 26%              | 29 Nisan 2025                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Yurt içindeki yeni siparişlerin büyüklüğünün ve ihracat payının artmaya devam etmesinin ilk çeyrek sonuçlarını pozitif etkilemesini bekliyoruz.                                                                                                                                                                                                                               |
| BIMAS                                       | 148,303      | 6,173  | 3,541          | 143,308      | 6,145  | 5,355          | 3%           | 0%    | -34%             | 08 Mayıs 2025                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Sepet bazında büyümenin devam etmesi ve artmakta olan mağaza sayısının olumlu etkisi ile faaliyet karlılığının olumlu seyrinin devam etmesini bekliyoruz.                                                                                                                                                                                                                     |
| CCOLA                                       | 35,148       | 4,411  | 1,728          | 37,606       | 6,043  | 3,751          | -7%          | -27%  | -54%             | 06 Mayıs 2025                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Fiyat artışlarının ve hacim büyümesinin satış gelirlerini destekleyebileceğini; FAVÖK marjında ise 3.5 yp gerileme öngörüyoruz.                                                                                                                                                                                                                                               |
| CIMSA                                       | 7,271        | 969    | 305            | 7,352        | 799    | 501            | -1%          | 21%   | -39%             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Beklentilerimize göre Çimsa satış gelirlerinin 1Ç25'te enflasyon katsayısı uygulanmış verilere göre yıllık bazda yaklaşık %1 oranında düşüş göstermiş olabileceğini tahmin ediyoruz. Satış gelirlerindeki sınırlı gerileme beklentimize rağmen FAVÖK marjında iyileşme olacağını düşünüyoruz                                                                                  |
| DOAS                                        | 38,192       | 3,476  | 1,695          | 47,121       | 6,105  | 4,111          | -19%         | -43%  | -59%             | 12 Mayıs 2025                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1Ç25'te artan binek araç satış adetleri ve Pazar payı kazanımına rağmen hafif ve ağır ticari segmentte daralma & zorlu fiyatlamaya ortamından kaynaklı olarak Şirket'in net satış gelirlerinde daralma öngörüyor, FAVÖK ve net kardaki düşüşün de devam edeceğini düşünüyoruz.                                                                                                |
| EREGL                                       | 51,989       | 3,341  | 303            | 49,748       | 7,517  | 5,601          | 5%           | -56%  | -95%             | 28 Nisan - 2 Mayıs 2025                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 1Ç25'te yaklaşık 2mn ton satış hacmi beklerken, zayıf ürün fiyatları ve rekabetçi TL'nin birleşimiyle yıllık %5 gelir büyümesi öngörüyoruz. Ton başına FAVÖK'ün 47\$ seviyesinde gerçekleşerek 4Ç24'teki 35\$'dan iyileşeceğini ancak 1Ç24'teki 123\$ seviyesinin oldukça altında bulunmasını bekliyoruz.                                                                     |
| FROTO                                       | 158,015      | 11,750 | 6,249          | 171,508      | 13,939 | 12,392         | -8%          | -16%  | -50%             | 29 Nisan 2025                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Yatay seyreden yurtiçi satış adetleri ve Romanya Puma & Courier EV ilişkin ramp-up sürecinin ihracat rakamlarına olumsuz etkisinden ötürü satış gelirlerinin düşüş göstermesini bekliyor; finansman giderlerinin ise net kar rakamı üzerinde baskı oluşturabileceğini tahmin ediyoruz.                                                                                        |
| KRDMD                                       | 14,105       | 1,005  | -1,209         | 16,861       | 1,973  | -1,679         | -16%         | -49%  | A.D.             | 5-9 Mayıs 2025                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 1Ç25'te yaklaşık 600k ton ile 1Ç24'e kıyasla %6,5 satış hacmi büyümesi öngörsek de, zayıf ürün fiyatları nedeniyle hasılatın yıllık %16 daralmasını bekliyoruz. Ton başına FAVÖK'ün 46\$ seviyesinde gerçekleşerek hem yıllık hem çeyreklik bazda daralma modelliyoruz.                                                                                                       |
| MGROS                                       | 78,469       | 3,472  | 294            | 72,375       | 902    | 1,715          | 8%           | 285%  | -83%             | 07 Mayıs 2025                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 1Ç25'te online satış kanallarının & mağaza açılışlarının pozitif etkisi ile çoklu kanallarda büyümenin devam etmesini ve fiyat indirimleri/yatırımlarının satış gelirlerine olumlu yansımaları bekliyor, operasyonel performansın da personel giderlerindeki artışa rağmen pozitif seyrini devam ettirmesini bekliyoruz.                                                      |

## 1Ç25 Kar Beklentileri - Banka Dışı Şirketler

| 1Ç25 Net Kar Tahminleri - Sanayi Şirketleri |              |        |                |              |        |                |              |       | Açıklanma Tarihi | YORUM          |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|---------------------------------------------|--------------|--------|----------------|--------------|--------|----------------|--------------|-------|------------------|----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| (Mn TL)                                     | 1Ç25         |        |                | 1Ç25         |        |                | Değişim (%)  |       |                  |                |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Sanayi                                      | Net Satışlar | FAVÖK  | Net Kar /Zarar | Net Satışlar | FAVÖK  | Net Kar /Zarar | Net Satışlar | FAVÖK | Net Kar /Zarar   |                |                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| PETKM                                       | 17,755       | -732   | -1,971         | 22,881       | 3      | 1,202          | -22%         | A.D.  | A.D.             | 7 Mayıs 2025   | Zayıf talep ve ürün fiyatları ortamında, maliyetlerin de yüksek seyri nedeniyle 1Ç25'te de zayıf sonuçlar görmeye devam edeceğimizi düşünüyoruz.                                                                                                                                          |
| PGSUS                                       | 23,641       | 1,582  | -2,071         | 17,391       | 1,182  | -3,501         | 36%          | 34%   | A.D.             |                | 1Ç25'te yıllık bazda yükseliş gösteren yolcu trafiğini sayesinde operasyonel taraftaki pozitif ivmenin devam etmesini bekliyoruz. Şirket'in yükselen yolcu birim gelirleri ile yan gelirlerle desteklenen gelir büyümesinin operasyonel karlılığa etkisinin olumlu olacağını düşünüyoruz. |
| SELEC                                       | 35,002       | 2,593  | 609            | 38,464       | 2,445  | 342            | -9%          | 6%    | 78%              |                | Şirket, 2025 yılında pazar payını artırmayı hedeflemektedir. Bu bağlamda 1Ç25'te pazar payında artış beklemekteyiz.                                                                                                                                                                       |
| SISE                                        | 47,080       | 2,221  | -1,430         | 56,048       | 4,327  | 3,253          | -16%         | -49%  | A.D.             |                | 1Ç25'te zayıf operasyonel performans ile birlikte artan maliyet baskıları sonucunda marjlardaki baskının devam etmesini bekliyoruz.                                                                                                                                                       |
| TAVHL                                       | 13,918       | 3,534  | -344           | 10,763       | 2,729  | 298            | 29%          | 29%   | A.D.             | 24 Nisan 2025  | Yıllık bazda %4 büyüyen yolcu trafiğine paralel operasyonel tarafta olumlu sonuçlar öngörüyoruz.                                                                                                                                                                                          |
| TCELL                                       | 46,822       | 19,824 | 3,585          | 40,706       | 18,903 | 3,638          | 15%          | 5%    | -1%              | 5-9 Mayıs 2025 | Rekabetçi fiyatlama ortamının etkisiyle mobil abone tabanının yatay seyrettiğini ancak güçlü ARPU büyümesinin desteğiyle satış gelirlerinde reel büyümenin sürdüğünü düşünüyoruz. FAVÖK marjının iyileşmeyi sürdürerek %42,3 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.                      |
| THYAO                                       | 182,172      | 21,417 | 728            | 147,238      | 15,500 | 6,931          | 24%          | 38%   | -89%             | 28 Nisan 2025  | Yakıt fiyatlarındaki düşüşe rağmen personel giderlerindeki artış ve yatay seyreden trafik büyümesine paralel net kar rakamında daralma bekliyoruz.                                                                                                                                        |
| TOASO                                       | 23,317       | 190    | -243           | 46,485       | 6,202  | 3,875          | -50%         | -97%  | A.D.             | 28 Nisan 2025  | Düşüş gösteren satış adetleri ve düşük kapasite kullanım oranına bağlı olarak FAVÖK rakamında daralma ve net zarar bekliyoruz.                                                                                                                                                            |
| TTKOM                                       | 44,117       | 17,693 | 4,356          | 38,702       | 13,267 | 1,441          | 14%          | 33%   | 202%             | 7 Mayıs 2025   | Rekabetçi piyasa ortamından olumlu etkilenecek, mobil ve genişbant segmentlerinde nette abone kazanımı bekliyoruz. Güçlü arpu büyümesinin de sürmesiyle, reel büyümenin süreceğini ve marjların hem çeyreklik hem yıllık bazda iyileşeceğini düşünüyoruz.                                 |
| TUPRS                                       | 173,936      | 8,184  | 53             | 228,525      | 13,067 | 442            | -24%         | -37%  | -88%             | 29 Nisan 2025  | Ürün crackleri geçen yılın aynı dönemine kıyasla daralırken, düşük sezonsallığın da etkisiyle hasılatın reel olarak yıllık %24 gerilemesini öngörüyoruz. Operasyonel karlılığın çeyreklik hafif iyileşmesini, yıllık bazda daralmasını bekliyoruz.                                        |

Çekince: Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. 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.

# Şeker Yatırım

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.  
Buyukdere Cad. No:171 Metrocity  
A Blok Kat 4-5 34330 SİSLİ /İST  
TÜRKİYE

TEL:+90 (212) 334 33 33  
Fax:+90 (212) 334 33 34  
E-mail:[research@sekeryatirim.com](mailto:research@sekeryatirim.com)  
Web: <http://www.sekeryatirim.com/english/index.aspx>

## UYARI NOTU:

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.