

03/02/2025

## GÜNÜN YORUMU

Fitch Ratings, Türkiye'nin Uzun Vadeli Yabancı Para Cinsinden Kredi Notunu (IDR) 'BB-' olarak teyit ederken görünümünü durağan olarak belirledi. Aralık ayında ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %43,9 artarak 8,8 milyar dolar olarak kaydedildi. ABD'de çekirdek PCE enflasyonu Aralık ayında aylık bazda %0,2 artarak piyasa beklentilerine paralel gerçekleşti. Beyaz Saray, ABD Başkanı Donald Trump'ın 1 Şubat Cumartesi gününden geçerli olmak üzere Kanada ve Meksika'ya %25, Çin'e ise %10 gümrük vergisi uygulayacağına ilişkin açıklamalarını teyit etti. Bugün Türkiye'de enflasyon verisi yayımlanacak. Yurt dışında Euro Bölgesi enflasyonu takip edilecek. Bu sabah Asya piyasaları ve ABD vadeli satıcı seyreliyor. Borsa İstanbul'un hafif satıcı başlamasını öngörüyoruz.

## GÜNDEM

## 3 Şubat

10:00 TÜFE&amp;ÜFE (Ocak-25)

## 4 Şubat

OTKAR 4Ç24 finansalları (Sales/EBITDA/NI) PB:

TL10.835/372/32mn

AKBNK Analist Günü

## 6 Şubat

ANHYT 4Ç24 finansalları PB: 1.046mn OYAK: TL1.074mn

YKBNK Analist Günü

## 7 Şubat

Hazine Nakit Gerçekleşmeleri Ocak-25

ANSGR 4Ç24 finansalları PB: 2.724mn OYAK: TL2.460mn

## 10 Şubat

Sanayi Üretimi - Aralık 2024

İşsizlik Oranı 2024 - Aralık 2024

ISCTR 4Ç24 finansalları PB: 7.424mn OYAK: TL8.728mn

ALARKO Analist Günü

## 11 Şubat

Perakende Satış Endeksi (Aralık-24)

MSCI Endeks Gözden Geçirmesi

## AÇIKLANAN FİNANSALLAR

ARCLK

## ŞİRKET HABERLERİ

CCOLA

## MAKRO HABERLER

Fitch Türkiye değerlendirmesi

Dış Ticaret Dengesi (Ara-24)

ABD çekirdek PCE enflasyonu (Aralık-24)

## YURTDIŞI EKONOMİK TAKVİM

3 Şubat 25	Beklenti	Önceki		
<b>PİYASA KAPANIŞLARI</b>				
	Kapanış	Günlük Değişim	Aylık Değişim	Yıllık Değişim
BİST-100	10,004	-%0.8	-%0.7	%15.4
BİST-30	11,122	-%0.8	%0.0	%20.1
BİST-BANKA	14,937	-%2.0	-%0.9	%55.7
BİST-SINAI	12,646	-%0.9	-%4.5	-%4.0
<b>YURTDIŞI PİYASALAR</b>				
Shanghai Comp*	3,251	-%0.1	%1.2	%20.3
NIKKEI 225*	38,440	-%2.9	-%3.6	%6.3
Hang Seng*	19,999	-%1.1	%1.2	%28.8
Dow Jones	44,545	-%0.8	%4.2	%15.2
S&P	6,041	-%0.5	%1.7	%21.8
NASDAQ	19,627	-%0.3	%0.0	%25.6
Almanya DAX	21,732	%0.0	%9.2	%28.5
İngiltere FTSE 100	8,674	%0.3	%5.5	%13.9
Fransa CAC 40	7,950	%0.1	%9.2	%4.7
Brezilya BOVESPA	126,135	-%0.6	%6.4	-%0.8
Hindistan SENSEX	77,007	-%0.6	-%2.8	%6.8
MSCI GOP Endeksi	1,093	-%0.2	%1.9	%10.6
<b>DOVİZ PİYASALARI</b>				
USD/TL	35.7448	-%0.1	-%1.5	%17.0
EUR/TL	37.0796	-%0.5	-%0.8	%12.9
EUR/USD	1.0238	-%1.2	-%0.7	-%4.7
USD/JPY	155.51	-%0.2	%1.1	%4.6
<b>EMTİALAR*</b>				
Altın (\$/ons)	2784.1	-%0.5	%5.5	%37.5
Gümüş (\$/ons)	31.0	-%1.1	%4.5	%38.5
Brent (\$/varil)	76.4	%1.0	%0.6	%3.9
Buğday (\$/ton)	554.0	-%1.0	%4.7	-%15.0
<b>EKONOMİK GÖSTERGELER</b>				
ABD 10 Yıllık Tahvil	4.5	-0.03 bp	-0.09 bp	0.49 bp
VIX	16.43	%3.7	%1.9	%18.6

\* Sabah saat 08:30 değerleridir  
Kaynak: Bloomberg

## AÇIKLANAN FİNANSALLAR

### ARCLK

Arçelik, 4Ç24'te Whirlpool satın alma işlemi sonucu elden edilen 17mlrTL'lik kazanç sayesinde 7mlrTL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi, şirketin 1,3mlrTL zarar açıklaması yönündeydi.

**Ciro yıllık bazda büyürken FAVÖK rakamında yıllık daralma yaşandı...** Satış gelirleri 4Ç24'te, Avrupa ve MENA satın alımlarının da desteğiyle yıllık %19 yükselerek 108,3mlrTL'ye ulaştı. Satışların coğrafi kırılımına bakıldığında, Batı Avrupa %39 ile ilk sırada yer alırken Türkiye %27, BDT ve Doğu Avrupa ülkelerinin payı ise %17 olarak gerçekleşti. Brüt kâr marjı, artan hammadde maliyetleri ve zorlayıcı fiyat ortamı sebebiyle yıllık 120bp azalarak %26,8'e geriledi. Azalan brüt karlılığa ek olarak, Avrupa ve MENA anlaşmaları sonrası artan personel, pazarlama ve satış gideri sebebiyle FAVÖK, yıllık %9 düşüşle 4,8mlrTL'ye geriledi ve FAVÖK marjı %4,4 oldu (4Ç23: %5,8). 2025 yılında, şirket tarafından ortalama metal fiyatlarında ve diğer bir ana hammadde olan plastik fiyatlarında yıllık bazda yıllık önemli ölçüde bir değişim öngörülmediğini belirtelim. Şirket, sunumda paylaştığı verilere istinaden, 4Ç24'te 7,59mlrTL net finansman gideri kaydederken 7,1mlrTL net parasal kazanç elde etti. Net borç, 2024 yıl sonunda 87,2mlrTL'ye gerilerken (9A24: 101,6mlrTL) ve Net borç/ FAVÖK rasyosu da 3,9x seviyesinde tamamlandı.

**2025 yılı beklentileri...** 2025 yılı beklentileri açıklandı. Arçelik, 2025 yılında, Türkiye operasyonlarında (TL) sabit reel ciro büyümesi, ~%15 Uluslararası (YP) (2024: %43) ciro büyümesi, >%6,5 FAVÖK marjı (2024: %5,3) ve <%20 İşletme Sermayesi/ Satışlar oranı (2024: %21) hedeflemektedir. Yatırım Harcaması beklentisini ise ~350mnEUR (2024: 375mnEUR) olarak açıkladı.

Birleşme sonrası satış gelirlerinde güçlü büyüme gözlemlense de alınan Whirlpool operasyonlarının düşük marja sahip olduğu görüldü. Şirket, uzun vadeli sürdürülebilir büyüme ve karlılık sağlamak için verimlilik iyileştirmeleri gerçekleştirdi. Küresel operasyonlarda, 3 yıllık süre içerisinde yaklaşık olarak 2.000 ofis pozisyonunun azaltılmasıyla yıllık bazda 140mnEUR tutarında tasarruf yapılması planlanmaktadır. Ayrıca, 2024 yıl sonu itibarıyla 3 yıllık süre içerisinde tamamlanması öngörülen, ofis pozisyonlarının azaltılması sürecinin yaklaşık olarak yarısı tamamlanmıştır. Yeniden yapılandırmaya istinaden İtalya, Polonya, Türkiye ve İngiltere olmak üzere toplamda 10,6mlrTL çalışanlara tazminat ödemesi gerçekleştirilmiştir.

**Hedef fiyatımızı 180,00TL/hisse olarak muhafaza ediyoruz ve "Endekse Paralel Getiri" tavsiyemizi koruyoruz...** Hisse, 2025T'ye göre 5,2x FD/FAVÖK ve 31,0x F/K çarpanları ile işlem görüyor. Yurt içi makroekonomik gelişmeler, özellikle Batı Avrupa'daki toparlanma sinyalleri, verimliliği artırmak adına atılan yapılandırma aksiyonları ve yüksek borçluluk seviyesi 2025 yılında Arçelik'in takip edilecek başlıca konuları olacaktır.

## ŞİRKET HABERLERİ

### CCOLA

CCI Yönetim Kurulu, 1 Mart 2025 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere Sn. Çiçek Özgüneş'in CFO olarak atanmasına karar verildiğini açıklamıştır. Sn. Özgüneş, halihazırda CCI'nın Türkiye operasyonu Finans Direktörü olarak çalışmaktadır. Çiçek Özgüneş, kurumsal finans alanında geniş bilgi birikimine sahiptir ve 25 yıllık profesyonel deneyimi beraberinde getirmektedir. 2024'te Türkiye Finans Direktörü olarak atandığından bu yana Türkiye'de finansal strateji, operasyonel finans ve mevzuata uyum konularına hakimdir. Mevcut görevinden önce, kurumsal finansman ve yatırımcı ilişkileri alanlarında güçlü bir geçmişe sahip olan Özgüneş, 2020-2024 yılları arasında Yatırımcı İlişkileri ve Hazine Direktörü olarak çalışmıştır. CCI'in son yıllarda üst yönetimi ve yatırımcı ilişkilerindeki personel değişikliğinin sıklığı açısından bu atamayı olumlu buluyoruz.

**MAKRO HABERLER****Fitch Türkiye değerlendirmesi**

Fitch Ratings, Türkiye'nin Uzun Vadeli Yabancı Para Cinsinden Kredi Notunu (IDR) 'BB-' olarak teyit ederken görünümünü durağan olarak belirledi. Fitch, Türkiye'nin notunun yüksek enflasyon, düşük dış likidite ve benzerlerine kıyasla daha zayıf yönetimi yansıttığını, ancak bu zayıflıkların düşük kamu borcu, dış finansmana erişim, dirençli bankacılık sektörü ve nispeten yüksek kişi başına GSYH ile dengelendiğini belirtti. Fitch, Türkiye'nin B ve BB grubu arasında en yüksek enflasyon oranına sahip olduğunu belirtirken, %25 olan kamu borcunun GSYH'ye oranının %55 olan grup ortalamasının altında olduğuna dikkat çekti. Derecelendirme kuruluşu, cari açığın GSYH'ye oranının 2024'te %0,8 seviyesinden 2025-2026'da %1,5'e yükseleceğini tahmin ediyor. Mali alanda ise Fitch, merkezi hükümet bütçe açığının bir yıl önceki %4,8 seviyesinden 2025 yılında GSYH'nin %3,3'üne gerilemesini bekliyor. Fitch ayrıca yıllık ortalama enflasyonun 2024'teki %60,2 seviyesinden 2025'te %32,8'e gerileyeceğini tahmin ederken, GSYH büyümesinin 2025'te %2,6 olmasını bekliyor.

**Dış Ticaret Dengesi (Ara-24)**

**Aralık ayında 8,8 milyar dolar açık...** Aralık ayında ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %43,9 artarak 8,8 milyar dolar olarak kaydedildi. İhracat EURUSD paritesindeki düşüşe rağmen yıllık bazda %2,1 artarak 23,4 milyar dolar olurken, ithalat altın ithalatındaki artışın etkisiyle %10,9 artarak 32,2 milyar dolar oldu. Aralık ayında mevsimsellikten ve takvim etkilerinden arındırılmış ithalat bir önceki aya göre %1,1 artarken, ihracat %2,8 artmıştır. Buna göre, ticaret açığı 2023 yılındaki 106,3 milyar dolar seviyesinden 2024 yılında 82,2 milyar dolar seviyesine geriledi. İhracatın ithalatı karşılama oranı yıllık bazda 5,5 puan artarak %76,1'e yükselirken, çekirdek ihracat/ithalat oranı 3,2 puan artarak 2024 yılında %92,5'e yükseldi. Yıllık bazda enerji ithalatı Aralık ayında doğal gaz fiyatlarındaki artışın etkisiyle %2,3 oranında artarak 6,8 milyar dolara yükselirken, altın ithalatı %26,2 oranında artarak 2,0 milyar dolara ulaşmış ve üst üste ikinci ay artış göstermiştir. Türkiye'de altın ithalatına getirilen kota ve dolarizasyona rağmen altın talebinin son dönemde güçlü seyretmesi ABD seçim sonuçlarına bağlanabilir. TCMB'nin faiz indirimlerinin ardından 2025 yılında dış ticaret açığında hafif bir bozulma bekliyoruz. Faiz indirimlerinin tüketim ve sermaye malı ithalatını teşvik etmesi muhtemelken, ihracatın yılın ikinci yarısında hızlanması beklemekteyiz.

**Tüketim malı ithalatında güçlü artış...** Aylık tüketim malı ithalatı yıllık bazda %26,7 artarak 5,4 milyar dolara yükselirken, artış eğilimi Aralık ayında da güçlü seyretti. Otomobil ithalatındaki güçlü talep Aralık ayında da devam ederken, dayanıklı tüketim malları ve yarı dayanıklı tüketim mallarına yönelik ithalat talebi de hızlandı. Buna göre, tüketim malları ithalatı 2024 yılında yıllık %14,3 büyüme ile tüm zamanların en yüksek seviyesi olan 54,5 milyar dolara ulaştı. TCMB'nin son raporuna göre, tüketim mallarındaki artış, ithalat kotasıyla bağlantılı olan mücevher ithalatıyla da ilgilidir. Öte yandan, Aralık ayında sermaye malı ithalatı yıllık bazda %6,4 oranında azalarak yatırımların son çeyrekte yavaşladığına işaret etti. Ocak-Aralık 2024 döneminde sermaye malı ithalatı, yüksek faiz ortamı ve geçen yıldan gelen yüksek baz etkisi nedeniyle yıllık bazda %4,0 düşüşle 50,6 milyar dolar olarak gerçekleşti.

**Yüksek teknoloji ihracatında hafif artış...** Aralık ayında, yüksek teknoloji ihracatının toplam ihracat içindeki payı bir önceki yılın aynı ayındaki %4,6 seviyesinden %4,7'ye yükselirken, savunma sektörünün güçlü teslimatları sayesinde tutar bazında %4,2 artışla 1.023 milyon dolara ulaştı. Benzer şekilde, yüksek-orta teknoloji ihracatı yıllık %8,7 artışla 8,6 milyar dolara yükselirken, düşük-orta teknoloji ihracatı aynı dönemde %4,3 azaldı. Küresel imalat PMI'larındaki toparlanmanın önümüzdeki dönemde ihracat rakamlarını desteklemesi muhtemeldir; ancak TL'deki reel değerlenmenin düşük teknoloji ihracatçıların maliyet tabanı üzerinde baskı oluşturması nedeniyle kompozisyon değişebilir.

**Almanya zirvedeki yerini korudu...** Aralık ayında en fazla ihracat yapılan ülke 1,6 milyar dolarla Almanya olurken, bu ülkeyi 1,5 milyar dolarla ABD, 1,4 milyar dolarla İngiltere, 1,2 milyar dolarla Irak ve 1,2 milyar dolarla İtalya takip etti. Ocak-Aralık 2024 döneminde, ihracatta ana partner ülke 20,4 milyar dolar ile Almanya oldu. Bu ülkeyi 16,3 milyar dolarla ABD, 15,3 milyar dolarla İngiltere, 13,0 milyar dolarla Irak ve 12,9 milyar dolarla İtalya takip etti. İlk beş ülkenin toplam ihracattaki oranı 2024 yılında %29,8 oldu. İthalatta ise ilk sırayı 44,9 milyar dolarla Çin aldı. Bu ülkeyi 44,0 milyar dolar ile Rusya, 27,1 milyar dolar ile Almanya, 19,3 milyar dolar ile İtalya ve 16,2 milyar dolar ile ABD takip etmiştir. İlk beş ülkenin toplam ithalat içindeki oranı 2024 yılında %44,1 oldu.

**ABD çekirdek PCE enflasyonu (Aralık-24)**

ABD'de çekirdek PCE enflasyonu Aralık ayında aylık bazda %0,2 artarak piyasa beklentilerine paralel gerçekleşti. Böylelikle yıllık çekirdek PCE enflasyonu Aralık ayında bir önceki aya göre değişmeyerek %2,8 seviyesinde kaldı. Gıda ve enerji dahil edildiğinde manşet PCE enflasyonu %0,3 artarken, yıllık enflasyon Kasım ayındaki %2,4 seviyesinden Aralık ayında %2,6'ya yükseldi. Fed yetkilileri, uzun dönemli trendlerin daha iyi bir ölçütü olarak çekirdeğe daha fazla odaklanma eğilimindedir. Uçak, beyaz eşya ve elektronik gibi kalemleri içeren dayanıklı tüketim malları fiyatları %0,4 düşerek dezenflasyon gösterdi. Dayanıksız tüketim mallarında ise %0,5'lik bir artış görüldü. Bu arada, kişisel gelir Aralık ayında tahmin edildiği gibi %0,4 artarken, harcamalar %0,7 yükseldi.

## Temettü Tablosu

3 Şubat 25

Hisse	2023 Net Kar (TL mn)	Brüt Nakit Temettü (TL mn)	Temettü Dağıtım Oranı (%)	Hisse Başına Brüt Nakit Temettü (TL)	Temettü Tarihi	Genel Kurul Tarihi	Hisse Fiyatı TL	Temettü Getirisi (%)
MSGYO	1,185	33	2.8%	0.248	18/03/25	04/09/24	15.13	1.6%
GOKNR	370	53	14.2%	0.150	-	29/08/24	22.40	0.7%

Kaynak: KAP Açıklamaları

\*Renkli işaretliler taksitler halinde temettü dağıtımını yapacaktır.

\*\*Teklif onay aşamasında.

## Genel Kurul Tarihleri

Kod	Şirket	Tarih
HATSN	HAT-SAN GEMİ İNŞAA BAKIM ONARIM DENİZ NAKLİYAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	07 Şubat 25
BAHKM	BAHADIR KİMYA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	10 Şubat 25
MERKO	MERKO GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	10 Şubat 25
FENER	FENERBAHÇE FUTBOL A.Ş.	19 Şubat 25
FORTE	FORTE BİLGİ İLETİŞİM TEKNOLOJİLERİ VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş.	19 Şubat 25
CMBTN	ÇİMBETON HAZIRBETON	25 Şubat 25
CMENT	ÇİMENTAŞ İZMİR ÇİMENTO	25 Şubat 25
ALMAD	ALTINYAĞ MADENCLİK VE ENERJİ YATIRIMLARI SANAYİ A.Ş.	27 Şubat 25

Kaynak: BİST

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 raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.