

18/02/2025

GÜNÜN YORUMU

Ocak 2024'te 150,7 milyar TL açık veren merkezi yönetim bütçesi bu yıl 139,3 milyar TL açık verirken, faiz dışı denge geçen yılın aynı ayındaki 29,6 milyar TL açığa karşılık 23,8 milyar TL fazla verdi. Fitch Ratings, Türkiye'nin faaliyet ortamındaki ve ülkenin döviz rezervleri pozisyonundaki iyileşmelerin devam etmesinin, ülke notu yükseltilmese bile Türk bankalarının kredi notları üzerinde olumlu bir etki yaratabileceğini söyledi. Bugün Türkiye'de konut fiyat endeksi yayımlanacak. Yurt dışında önemli bir veri akışı bulunmuyor. Bu sabah Asya piyasaları ve ABD vadellileri hafif alıcılı seyrediyor. Borsa İstanbul'un hafif alıcılı başlamasını öngörüyoruz.

GÜNDEM

18 Şubat

TAVHL 4Ç24 finansalları (Satışlar/FAVÖK/Net Kar) PB:

EUR385/78/3mn OYAK: EUR333/84/-5mn

KCHOL 4Ç24 finansalları

19 Şubat

KLSYN Analist Günü

20 Şubat

Tüketici Güven Endeksi (Şubat-25)

25 Şubat

ASELS 4Q24 finansalları (Satışlar/FAVÖK/Net Kar) PB: TL

53.371/13.017/6.637mn OYAK: TL51.435/12.756/6.944mn

27 Şubat

Dış Ticaret İstatistikleri (Jan-25)

28 Şubat

THYAO 4Ç24 finansalları (açılış öncesi) (Satışlar /FAVÖK/ Net kar) PB: TL192.932/ 33.500/ 23.711mn OYAK: TL

196.488/28.910/16.398mn

Gayrisafi Yurtiçi Hasıla 4Q

AÇIKLANAN FİNANSALLAR

FROTO

ŞİRKET HABERLERİ

PETKM / PGSUS

MAKRO HABERLER

Bütçe Dengesi (Ocak, 2025)

YURTDIŞI EKONOMİK TAKVİM				
18 Şubat 25			Bekleni	Önceki
PİYASA KAPANIŞLARI				
	Kapanış	Günlük Değişim	Aylık Değişim	Yıllık Değişim
BİST-100	9,836	-%0.4	-%1.4	-%6.3
BİST-30	10,941	-%0.4	-%0.6	-%11.4
BİST-BANKA	14,668	-%0.2	-%3.4	-%43.4
BİST-SINAI	12,462	-%0.4	-%3.8	-%14.1
YURTDIŞI PİYASALAR				
Shanghai Comp*	3,361	-%0.1	-%3.7	-%17.3
NIKKEI 225*	39,393	-%0.6	-%2.4	-%2.4
Hang Seng*	23,073	-%2.0	-%17.8	-%41.2
Dow Jones	44,546	-%0.4	-%2.4	-%15.3
S&P	6,115	-%0.0	-%2.0	-%22.2
NASDAQ	20,027	-%0.4	-%2.0	-%26.9
Almanya DAX	22,798	-%1.3	-%9.1	-%33.2
İngiltere FTSE 100	8,768	-%0.4	-%3.1	-%13.7
Fransa CAC 40	8,189	-%0.1	-%6.2	-%5.4
Brezilya BOVESPA	128,552	-%0.3	-%5.1	-%0.1
Hindistan SENSEX	75,712	-%0.4	-%1.2	-%4.5
MSCI GOP Endeksi	1,131	-%0.5	-%5.7	-%11.3
DOVİZ PİYASALARI				
USD/TL	36.2351	-%0.0	-%1.9	-%17.4
EUR/TL	38.0173	-%0.0	-%2.2	-%14.2
EUR/USD	1.0454	-%0.3	-%0.4	-%3.0
USD/JPY	152.10	-%0.4	-%2.3	-%1.3
EMTİALAR*				
Altın (\$/ons)	2914.3	-%0.6	-%7.6	-%44.5
Gümüş (\$/ons)	32.4	-%0.3	-%6.2	-%40.9
Brent (\$/varil)	75.4	-%0.3	-%5.2	-%2.4
Buğday (\$/ton)	607.5	-%1.0	-%10.3	-%0.4
EKONOMİK GÖSTERGELER				
ABD 10 Yıllık Tahvil	4.5	0.04 bp	-0.11 bp	0.24 bp
VIX	15.37	-%4.1	-%3.8	-%7.9

* Sabah saat 08:30 değerleridir
Kaynak: Bloomberg

AÇIKLANAN FİNANSALLAR
FROTO

Ford Otosan, 4Ç24'te yıllık bazda %57 düşüşle 11,6mlrTL net kar açıkladı. Bu dönemde, 3,2mlrTL'lik ertelenmiş vergi geliri (4Ç23: 10,6mlrTL) ve 4,8mlrTL'lik net parasal kazanç (4Ç23: 14,6mlrTL) net karın yıllık bazda daha zayıf gelmesini önlemiş gözüküyor.

Ciro, yıllık bazda %6 yükselerek 165,0mlrTL'ye ulaştı. İhracat gelirlerinde yıllık %4 artış gözlemlenirken yurt içi satış gelirleri yıllık bazda %10 arttı. İhracat gelirlerinin toplam satışlar içindeki payı ise %73 seviyesinde gerçekleşti (4Ç23: %74). Yurt dışı satış adetleri yıllık %20 yükseliş ile 150,9bin adede ulaşırken yurt içi toptan satış adetleri ise %42'lik artışla 39,4bin adet oldu. Böylece, toplam satış adetleri yıllık %24 yükseldi. 2024 yılında, kapasite kullanım oranı %81 oldu. Brüt marj; 4Ç24'te, rekabetçi fiyatlandırma ortamı, enflasyon muhasebesinin stoklar üzerindeki etkisi ve bunun satılan malın maliyetlerine yansımaları sebebiyle cirodaki yıllık artışa rağmen %7,2 ile yatay gerçekleşti. FAVÖK, yıllık %35 artışla 8,7mlrTL'ye ulaştı ve FAVÖK marjı %5,3 oldu (4Ç23: %4,1). Araç başına FAVÖK 1,199EUR seviyesinde gerçekleşti (4Ç23: 1,213EUR). Net borç, 101,4mlrTL'ye yükselirken şirket sunumundaki veriye göre Net borç/ FAVÖK rasyosu 2,5x ile tamamlandı.

Ford Otosan, 2025 yılı beklentilerini açıkladı. **(i)** Toplam otomotiv pazarının 950bin-1,05mn araç (2024: 1,28mn adet) **(ii)** Ford Otosan yurt içi perakende satış adet beklentisinin 90-110bin (2024: 114bin) **(iii)** Toplam yurt dışı satış adedinin 610-660bin (2024: 546bin) < Türkiye 410-440bin (2024: 330bin) – Romanya 200-220bin (2024: 216bin) **(iv)** Toplam satış adedinin 700-760bin (2024: 661bin) **(v)** Toplam üretim adedinin 700-750bin (2024: 633bin) < Türkiye 460-490bin (2024: 382bin) – Romanya 240-260bin (2024: 251bin) > aralığında olmasını bekliyor. Yıl geneli için yapılması planlanan yatırım harcaması tutarını 750mn- 850mnEUR olarak açıkladı (2024: 739mnEUR). Şirket, 2025 yılında yüksek tek haneli satış geliri büyümesi hedeflerken FAVÖK marjının %7-8 aralığında olmasını bekliyor.

Son dönemdeki, Çinli markaların yatırım kararlarıyla her ne kadar hisse performansı negatif etkilense de ihracatçı yapısı ve artan üretim kapasitesi sayesinde söz konusu yatırımlardan en az etkilenecek olan otomotiv şirketi olduğunu hatırlatalım. Ford-VW stratejik iş birliği kapsamında, VW'nin 1-tonluk ticari araç üretiminin başlamasıyla Yeniköy fabrikasının toplam kapasitesi 405bin (önceki: 245bin), Craiova fabrikasının ise devam eden yatırımlarla 300bin adede (önceki: 272bin) yükselmiştir. Böylece, Ford Otosan'ın toplam üretim kapasitesi 2024 yıl sonunda 934,5bin adede ulaşmıştır. Ana ihracat pazarları olan, İngiltere, Batı Avrupa, Almanya, İtalya ve Fransa'daki makroekonomik gelişmelerin yakından takip edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

“Endeks Üzeri Getiri” tavsiyemizi korurken on iki aylık hedef fiyatımızı 1,440TL/hisseye revize ediyoruz... 4Ç24 sonuçların ardından on iki aylık hedef hisse fiyatımızı 1,440TL/hisse (önceki: 1,477TL) olarak güncelliyoruz. Hisse, 2025 tahminlerimize göre 6,2x FD/FAVÖK ve 6,6x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir.

ŞİRKET HABERLERİ

PETKM

Petkim tarafından haftalık olarak paylaşılan Etilen – Nafta makası verilerine göre 14 Şubat itibariyle bir önceki haftaya göre Etilen fiyatları 922 USD/ton'dan 965 USD/ton'a yükselirken, Nafta fiyatları 641 USD/ton'dan 644 USD/ton'a yükseldi. Bu veriler sonucunda Etilen – Nafta Makası önceki haftaya göre %14,15 artışla 321 USD oldu ve 1 yıllık ortalamasının üzerinde kaldı.

PLATTS Petrokimya endeksi 14 Şubat itibariyle bir önceki haftaya göre 865 USD/ton seviyesinden %1,04 artışla 874 USD seviyesine yükselirken 1 yıllık ortalamasının %0,38 üzerinde ve 5 yıllık ortalamasının %4,92 altında kaldı.

Haftalık verileri hisse senedi için hafif pozitif olarak değerlendiriyoruz.

PGSUS

Pegasus'un dün akşamki KAP açıklamasına göre şirket, Ocak ayında yıllık %20'lik artışla 3.2mn yolcu taşımıştır. İç hat yolcu büyümesi %12, dış hat yolcu büyümesi ise %25'dir. Şirketin Ocakta yıllık kapasite artışı %19'dur (iç hat: +%11, dış hat: +%21). Ocak 2025 doluluk oranı %85.3 ile Ocak 2024'teki %85.2'ye benzerdir. Hafif olumlu.

MAKRO HABERLER

Bütçe Dengesi (Ocak, 2025)

Ocak ayında 139,3 milyar TL açık... Ocak 2024'te 150,7 milyar TL açık veren merkezi yönetim bütçesi bu yıl 139,3 milyar TL açık verirken, faiz dışı denge geçen yılın aynı ayındaki 29,6 milyar TL açığa karşılık 23,8 milyar TL fazla verdi. Buna göre, 12 aylık bütçe açığı 2,106 trilyon TL'den 2,095 trilyon TL'ye gerilerken, faiz dışı açık Aralık ayındaki 835,7 milyar TL'den Ocak ayında 782,3 milyar TL'ye düştü. Bütçe açığının GSYH'ye oranı bir ay önceki %4,9 seviyesinden Ocak ayında %4,7'ye geriledi. Ocak ayında merkezi yönetim bütçe gelirleri reel olarak %4,5 oranında artarken, harcamalar %3,2 oranında geriledi. Gelir vergisindeki artış bütçe gelirlerini desteklerken, harcamalar sosyal güvenlik harcamalarındaki gerilemeyle sınırlı kaldı. İleriye baktığımızda, depremle ilgili harcamaların azalması ve 2024 yılında açıklanan tasarruf tedbirlerinin etkisiyle bütçe açığının 2025 yılında GSYH'nin %3,5'i civarına gerilemesini bekliyoruz. Ancak önceki dönemde tahakkuk bazlı bütçe dengesi ile nakit dengesi arasındaki fark çok büyüktü. Bu nedenle harcamalarda azalma olsa bile nakit çıkışının yıl boyunca devam etmesi ve 2025 yılında mali dengenin büyümeye katkısını canlı tutması muhtemeldir.

Gelir vergisi gelirleri destekledi... Vergi gelirleri Ocak ayında reel olarak %7,8 artarak 792,7 milyar TL'ye yükselirken, vergi dışı gelirler yıllık bazda %12,5 azalarak 124,4 milyar TL'ye geriledi. KDV gelirleri Ekim ayında %7,4'lük büyüme ile yavaşlarken, ÖTV gelirleri temel olarak otomotiv satışlarındaki yıllık düşüşe bağlı olarak azalan motorlu taşıtlar vergisi tahsilatı nedeniyle %2,7 oranında daraldı. KDV'nin yüksek hizmet fiyatları ve dirençli ekonomik faaliyetten kaynaklandığı, ÖTV gelirlerinin ise daha çok mal satışlarına bağlı olduğu unutulmamalıdır. Dış ticaretten elde edilen vergi gelirleri, ithalattaki yıllık artışa rağmen TL'nin reel olarak değer kazanmasını yansıtarak %7,8 oranında daralarak 136,8 milyar TL'ye geriledi. Öte yandan, gelir vergisi de Ocak ayında istihdam edilen kişi sayısındaki artış ve ücret artışlarındaki geriye dönük endeksleme sayesinde yıllık %35,0 artışla güçlü seyretti. Ancak, asgari ücretteki sınırlı artış nedeniyle yıllık artışın 2025 yılında yavaşlaması muhtemeldir.

Görev zararları arttı... Ocak ayında faiz dışı giderler yıllık bazda %2,8 oranında daralırken, faiz giderleri artan TL faiz oranlarına rağmen reel olarak %5,3 oranında geriledi. Personel giderleri, istihdam edilen kişi sayısındaki artışa ve ücret artışlarındaki geriye dönük endekslemeye rağmen Ocak ayında %2,9 oranında azalarak 401,5 milyar TL'ye geriledi. Mal ve hizmet alımları, 2024 yılında açıklanan kemer sıkma önlemlerine rağmen reel olarak %20,5 oranında artış gösterdi. Sermaye harcamaları ise Ocak ayında %10,1 oranında arttı. Görev zararları Ocak ayında artarken, kamu elektrik şirketi EUAŞ'ın 14,2 milyar TL, kamu doğalgaz şirketi BOTAŞ'ın ise 35,0 milyar TL görev zararı oluştu. 2024'teki görev zararının 279 milyar TL'yi aştığına dikkat çekilirken, doğalgaz ve elektrik zamlarının Nisan ayında açıklanması bekleniyor. Hazine ve Maliye Bakanlığı deprem bölgesinin yeniden inşası için yapılan harcamaları tam olarak açıklamamıştır. Ancak alt kalemler bazında yaptığımız hesaplamalar, 2023 yılında GSYH'nin %3'ünü aşan harcamaların 2024 yılında %2'nin altına düştüğüne işaret ediyor. Bu durum, 2025 yılında inşaat sektöründe büyük bir yavaşlamanın habercisi olabilir.

Temettü Tablosu

18 Şubat 25

Hisse	2024 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	17.64	1.4%
TTRAK	5,741	4,850	84.5%	48.468	02/04/25	-	665.00	7.3%
TUPRS	18,315	15,000	81.9%	7.785	28/03/25	-	133.40	5.8%
AKSA	1,137	1,865	164.1%	0.480	21/05/25	-	11.55	4.2%
TUPRS	18,315	15,000	81.9%	7.785	30/09/25	-	133.40	5.8%

Kaynak: KAP Açıklamaları, *2023 net karından dağıtılacak

*Renkli işaretliler taksitler halinde temettü dağıtımını yapacaktır.

**Teklif onay aşamasında.

Genel Kurul Tarihleri

Kod	Şirket	Tarih
FENER	FENERBAHÇE FUTBOL 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
AKFIS	AKFEN İNŞAAT TURİZM VE TİCARET A.Ş.	03 Mart 25
RTLAB	RTA LABORATUVARLARI BİYOLOJİK ÜRÜNLER İLAÇ VE MAKİNE SANAYİ TİCARET A.Ş.	06 Mart 25
KTLEV	KATILIMEVİM TASARRUF FİNANSMAN A.Ş.	10 Mart 25
FORTE	FORTE BİLGİ İLETİŞİM TEKNOLOJİLERİ VE SAVUNMA SANAYİ A.Ş.	11 Mart 25
ADGYO	ADRA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	14 Mart 25
CEMZY	CEM ZAYTIN A.Ş.	14 Mart 25
QNBTR	QNB BANK A.Ş.	17 Mart 25
LILAK	LİLA KAĞIT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	20 Mart 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.