

19/02/2025

## GÜNÜN YORUMU

Cumhurbaşkanı Erdoğan, NATO Genel Sekreteri Mark Rutte ile bir telefon görüşmesi gerçekleştirdi. ABD Başkanı Donald Trump, otomobil, yarı iletken ve ilaç ithalatına %25 civarında gümrük vergisi uygulayacağını ve bunun 2 Nisan'da açıklanacağını söyledi. Bugün Türkiye'de önemli bir veri akışı bulunmuyor. Yurt dışında Fed tutanakları takip edilecek. Bu sabah Asya endeksleri karışık bir görünüm sergilerken, ABD vadeli yatay işlem görüyor. Borsa İstanbul'un yatay başlamasını öngörüyoruz.

## GÜNDEM

## 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

## 3 Mart

ISO PMI (Şubat-25)

10:00 TÜFE&amp;ÜFE (Şubat-25)

SAHOL 4Ç24 finansalları

Sanayi şirketlerinin 4Ç24 solo finansalları son gönderim tarihi

YURTDIŞI EKONOMİK TAKVİM				
19 Şubat 25		Bekleni	Önceki	
<b>PİYASA KAPANIŞLARI</b>				
	Kapanış	Günlük Değişim	Aylık Değişim	Yıllık Değişim
BİST-100	9,917	%0.8	-%0.6	%7.8
BİST-30	11,048	%1.0	%0.3	%13.0
BİST-BANKA	14,696	%0.2	-%3.2	%44.4
BİST-SINAI	12,489	%0.2	-%3.6	-%13.3
<b>YURTDIŞI PİYASALAR</b>				
Shanghai Comp*	3,340	%0.5	%3.0	%14.8
NIKKEI 225*	39,157	-%0.3	%1.8	%1.8
Hang Seng*	22,846	-%0.6	%16.7	%41.4
Dow Jones	44,556	%0.0	%2.5	%15.3
S&P	6,130	%0.2	%2.2	%22.5
NASDAQ	20,041	%0.1	%2.1	%27.0
Almanya DAX	22,845	%0.2	%9.3	%33.7
İngiltere FTSE 100	8,767	%0.0	%3.1	%13.4
Fransa CAC 40	8,207	%0.2	%6.4	%5.6
Brezilya BOVESPA	128,532	%0.0	%5.1	-%0.4
Hindistan SENSEX	76,022	%0.1	-%0.8	%4.6
MSCI GOP Endeksi	1,139	%0.7	%6.4	%12.1
<b>DOVİZ PİYASALARI</b>				
USD/TL	36.2812	%0.1	-%2.0	%17.6
EUR/TL	37.9314	-%0.2	-%2.4	%13.9
EUR/USD	1.0456	%0.1	%0.4	-%3.0
USD/JPY	151.74	%0.2	%2.6	%1.1
<b>EMTİALAR*</b>				
Altın (\$/ons)	2932.6	-%0.1	%8.3	%45.4
Gümüş (\$/ons)	32.8	-%0.3	%7.4	%42.4
Brent (\$/varil)	76.0	%0.2	-%4.5	-%1.7
Buğday (\$/ton)	620.3	%0.4	%12.6	%2.5
<b>EKONOMİK GÖSTERGELER</b>				
ABD 10 Yıllık Tahvil	4.5	0.00 bp	-0.08 bp	0.27 bp
VIX	15.35	-%0.1	-%3.9	%4.4

\* Sabah saat 08:30 değerleridir  
Kaynak: Bloomberg

## AÇIKLANAN FİNANSALLAR

KCHOL / TAVHL

## ŞİRKET HABERLERİ

KOZAL

**AÇIKLANAN FİNANSALLAR**  
**KCHOL****Bütün sektör kârlarında keskin düşüş**

Koç Holding 2024 yılında 1.306mn TL net kar açıklamıştır (2023: 108.176 TL, -%99). Tüm sektörlerin net karı azalırken otomotiv, enerji ve dayanıklı tüketim sektörleri karlı olan sektörler oldu. Otomotiv sektörünün net kar katkısı 14.325mn TL (-%72) olurken, sektör karındaki keskin düşüşün nedeni yurtiçi pazarda artan rekabet ve düşük fiyatlama kabiliyetidir. Enerji sektörünün net kar katkısı ise zayıflayan crack marjları nedeniyle 7.043mn TL (-%81) olarak gerçekleşmiştir. Dayanıklı tüketim sektöründe ise fiyat baskısı, olumsuz EUR/USD paritesi ve artan finansal giderler nedeniyle 672mn TL (yıllık -%93) net kar açıklandı. Öte yandan, finans sektörü 3Ç24'ten bu yana yüksek swap maliyetleri ve kredi-mevduat makasındaki daralmanın baskıladığı net faiz marjı nedeniyle 15.651mn TL net zarar ile sonuçlara önemli ölçüde negative etkilemiştir. Diğer segmentlerde de 1.998mn TL (-%7) net zarar kaydedilmiştir.

**Temettü geliri 24YE nakdi artırdı**

Koç Holding'in net nakit pozisyonu bir önceki yıla göre %14,6 artarak 32.103mn TL'ye (911mn USD) yükselmiştir. Holding ayrıca döviz pozisyonunda 574mn USD nakit tutmaktadır. Solo net nakit büyük ölçüde net temettü geliri ile desteklenmiştir. Koç Holding 2024 yılında toplam 38,5 milyar TL (2023: 24,2 milyar TL, yıllık +59,1) temettü geliri elde ederken, 20,3 milyar TL (2023: 4,4 milyar TL, yıllık +361,4) temettü dağıtmıştır.

Koç Holding, Tek-Art'ın sermaye artırımını için 1Ç25'te 6,4 milyar TL ödeme yapmıştır. Sermaye artırımını Fenerbahçe-Kalamış Yat Limanı'nın 05/02/2025 tarihinden itibaren 40 yıl süreyle işletme hakkını finanse edecektir.

Ayrıca 2019 yılında ihraç edilen 750mn USD tutarındaki eurobondun anapara ödeme tarihi 11/03/2025'tir. Holding toplantıda, mevcut faiz oranları nedeniyle ödemenin ardından yeni bir eurobond ihracı yapmayacaklarını ve fırsatları bekleyeceklerini açıkladı.

Koç Holding, 2024 yılı karından dağıtılacak temettü için, yıllardır düzenli olarak devam eden temettü ödemelerinin bu yıl da gerçekleşeceğini, yine güçlü bir temettü ödemesi olacağını ancak daha önce dağıtılan 38,5 milyar TL'nin altında gerçekleşeceğini paylaştı. Temettünün miktarı ve tarihi henüz belli değildir.

**KCHOL'ün NAD iskontosu önceki yıla yakın**

Koç Holding iştiraklerinin değeri ve solo net nakit pozisyonu güncellendikten sonra, hisseler mevcut NAV'a göre %34,1 iskonto ile işlem görmektedir. %34,1'lik NAD iskontosu, 2023 yıl sonu NAD iskontosu olan %32,4'e paralel ancak 3Ç24 iskontosu olan %26,0'ın üzerindedir. Ayrıca 5 yıllık ortalama iskontosu %29,3'dir.

**TL318,50/hisse yeni hedef fiyat ile "Endeks Üzeri Getiri" notumuzu koruyoruz**

TL318,50/hisse (önceki: TL339,60/hisse) revize TP ile "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

**TAVHL**

**TAVHL 4Ç24'te 428mn EUR ciro (yıllık +%31), 78mn EUR FAVÖK (yıllık +%23) ve 2mn EUR net zarar (4Ç23 net kar 73mn) açıklamıştır.** Sezonal olarak zayıf çeyrekte ciro ve FAVÖK servis şirketlerinin de katkısıyla piyasa beklentilerini sırasıyla %19 ve %2 aşmıştır. Net kar ise 4mn EUR'luk net kar beklentisinden hafif zayıf gelmiştir. Anımsatmak gerekirse 4Ç23'te 75mn EUR'luk ertelenmiş vergi etkisi net karı ciddi ölçüde desteklemişti. Şirketin 4Ç24 finansallarında 49mn EUR'luk değer düşüklüğü bulunmaktadır (Tunus 30mn EUR, Gazipasa 19mn EUR) ve faaliyet karını negatife çekmiştir. Pozitif tek seferlik etkiler toplam 28mn EUR'dur ve net kara net etki negatif 21mn EUR seviyesindedir. TAV, yoğun yatırım döneminin de etkisiyle beklentilere paralel olarak temettü dağıtmayacağını da paylaşmıştır.

**TAV, Almatı yatırım planının Nisan 2025'teki YK'da netleşeceğini belirterek halihazırdaki 2025 öngörülerini açıklamıştır.** Buna göre TAV, 2025'te 1750-1850mn EUR ciro (2024: 1660mn EUR), 75-83mn dış hat yolcusu (71.2mn), 140-160mn EUR yatırım artı sonra açıklanacak Almatı yatırım programı (256mn EUR), 520-590mn EUR FAVÖK (489mn EUR) ve 2.5-3.0x net borç/FAVÖK (3.0x) öngörmektedir. TAV 2025'te, tamamlanmış yatırımlardan daha yüksek amortisman ve daha yüksek faiz gideri beklemektedir. Ayrıca, kalan Satın Alma Fiyatının Dağıtılmasının Amortismanı (nakit olmayan etki) nedeniyle Antalya 1'den daha düşük net kâr öngörmektedir. Bunun dışında, güçlü TL iştirak karlarında bir düşüşe de neden olabilir. Ankara, BTA Antalya ve TAV İşletme Hizmetleri yeni New York özel yolcu salonundan kira amortismanı da söz konusudur. TAV, bunların FAVÖK altındaki toplam etkisinin bir sonucu olarak, 2025 yılı net kârının 2024 yılından düşük olmasını beklemektedir (2024 net kar 183mn EUR). TAV için Bloomberg'deki EUR cinsinden 2025 piyasa beklentisi 1909mn EUR ciro (Oyak Yatırım tahmini 1815), 589mn EUR FAVÖK (584) ve 265mn EUR net kar (net kar tahminimizi 220mn EUR'dan 175mn EUR'ya revize ettik) şeklindedir ve ciroyla FAVÖK nispeten üst bant ve hafif üzeri olsa da net kar tarafında aşağı yönlü revizyonlar muhtemeldir. Hala Almatı yatırım planının (2025-2028'te 150-300mn EUR yatırım) netleşmemiş olmasının hisse üzerinde baskı yaratabileceğini düşünüyoruz. Hafif negatif. Şirketin sonuçları hakkındaki telekonferansı TSİ bugün 16:00'dadır.

**TAV Havalimanları'nın 4Ç24 gelirleri ve giderleri sırasıyla yıllık %31 ve %45 artmıştır.** İştirak gelirleri gerilemiştir.

**TAV Havalimanları'nın 2024 sonu net borcu EUR1.7 milyar ile yıllık bazda %3 artmıştır.** Net borç/FAVÖK 3.5x (2023 sonu: 4.3x/ 2022 sonu: 5.0x) seviyesindedir.

**TAV Havalimanları için hisse başına 360TL hedef fiyatla Endekse Paralel Getiri Tavsiyemizi koruyoruz.** Reel TL değerlenmesi, Almatı yatırım planı detayları ve Rusya-Ukrayna Barış süreci (Türkiye turizmi için pozitif olsa da Almatı operasyonlarında baskı yaratabilir) ön plandaki katalistlerdir.

## ŞİRKET HABERLERİ

### KOZAL

Şirketin, 18 Şubat 2025 tarihli Yönetim Kurulu toplantısında, 5 yıllık altın üretimine yönelik kararlar alınmıştır. Şirketin yaptığı açıklamaya göre;

- (i) 4Ç25'te tamamlanması beklenen Ağrı Mollakara Altın Madeni Projesi'nin faaliyete geçmesi ile birlikte, 5 yıllık dönem içinde **328.000** ons altın üretim gerçekleştirilmesi hedeflenmektedir.
- (ii) 11 Şubat 2025 tarihinde, Danıştay 4. Dairesi'nin Kaymaz altın madeni 3.Maden Atığı depolama tesisi inşaatı için olumlu karar vermesi sonrası, gerekli izinlerin alınması ile faaliyete alınacak olup, çevre illerde bulunan altın cevherinin işlenmesi ile birlikte yaklaşık olarak **203.774** ons altın üretilmesi beklenmektedir.
- (iii) 2026 yılının başında inşa aşamasına geçmesi planlanan Kayseri Kaşköy Projesi yatırımlarının sene sonuna kadar tamamlanması ve 2027 yılında üretime başlaması ile birlikte, 5 yıllık dönem içinde **266.333** ons altın üretim gerçekleştirilmesi hedeflenmektedir.
- (iv) Çukuralan Altın Madeni İşletmesi 3. Kapasite Artırımı ile birlikte, 2025 yılı için altın üretiminde yıllık %40 artış hedeflenmektedir.
- (v) Çukuralan Altın Madeni kapasite artışı, Kaymaz Altın Madeni ve 2026 yılında Ağrı Mollakara İşletmesindeki faaliyetle birlikte, toplam **250.000** ons altın üretimine ulaşılması beklenmekte olup; şirketin 2026 yılı için altın üretiminde 2024 yılına kıyasla %150 üzerinde artış hedeflenmektedir.
- (vi) Şirketlerin tek çatı altında birleşmesi ve yeni rezervlerin verdiği güçle beraber, önümüzdeki 5 yılda toplam altın üretiminin **40 ton** altın üzerine çıkarılması beklenmekte ve hedeflenmektedir.

## Temettü Tablosu

19 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	17.97	1.4%
TTRAK	5,741	4,850	84.5%	48.468	02/04/25	-	662.00	7.3%
TUPRS	18,315	15,000	81.9%	7.785	28/03/25	-	130.10	6.0%
AKSA	1,137	1,865	164.1%	0.480	21/05/25	-	11.95	4.0%
TUPRS	18,315	15,000	81.9%	7.785	30/09/25	-	130.10	6.0%

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.