

- **Sağlık, havacılık ve savunma sektörleri güçlü yapılarıyla bu çeyrekte ön planda.**

4Ç24 finansal sonuçları 29 Ocak'ta başlıyor.

Borsa İstanbul'da 4Ç24 bilanço dönemi 29 Ocak'ta Garanti Bankası <GARAN TI> ile başlıyor. Finans dışı sektörde ise ilk sonuçları 31 Ocak'ta Arçelik <ARCLK TI> ile almaya başlayacağız. Borsa İstanbul'da dördüncü çeyrek finansallarının son açıklanma tarihleri, konsolide olmayan şirketler için 3 Mart, konsolide olan şirketler için 11 Mart olarak belirlendi.

Yüksek faiz ortamı, alım gücünde dalgalanmalar, değerli TL ve enflasyon muhasebesi finansal sonuçlar üzerinde etkili oluyor.

Yılın son çeyreğinde de yüksek seyreden faiz oranları, asgari ücrette son iki yılda yapılan ara zam ayarlamasının bu yıl içinde yapılmaması ve değerli TL, tüketicilerin alım gücünü düşürürken, talep üzerinde baskı oluşturdu. Öte yandan, küresel ölçekte dolar endeksinin (DXY) son yılların en yüksek seviyesine çıkmasıyla Euro/Dolar paritesinde yaşanan sert düşüş, dördüncü çeyrekte ihracat ağırlıklı çalışan sektör ve şirketlerin finansal sonuçları üzerinde baskı oluşturduğunu düşünüyoruz. Yılın son üç ayında tüketici fiyat endeksinde (TÜFE), sınırlı yaşanan ivme kaybı nedeniyle enflasyon muhasebesi etkilerinin 4Ç24'te finansal sonuçlar üzerindeki etkilerinin hafifleyebileceğini ancak sonuçlar üzerinde sınırlı da olsa etkili olabileceğini düşünüyoruz.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Aralık'ta başladığı faiz indirim döngüsüne devam ediyor. Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, faiz indirim döngüsüyle beraber şirketlerin borçlanma maliyetlerinde ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinde (WACC) yaşanacak düşüşün şirket değerlemelerinde yukarı yönlü revizyonları beraberinde getirebileceğini düşünüyoruz. Bu sürecin özellikle 2Ç25 ve devamında açıklanacak finansal sonuçlar üzerinde etkilerinin görülebileceğini hatırlatmak isteriz.

Sağlık, havacılık ve savunma sektörleri 4Ç24'te öne çıkıyor.

Havacılık sektöründe mevsimsellik nedeniyle bir önceki çeyreğe göre ivme kaybı yaşanırken, bir önceki yıla göre küresel ve yurt içi havacılık sektöründe güçlü görünümün devam etmesi, artan yolcu sayısı ve akaryakıt maliyetlerindeki düşüş sayesinde ciro ve marjlarda olumlu seyrin devam etmesini bekliyoruz. **Sağlık sektöründe** yılın son çeyreğinde soğuk havaların grip ve salgın hastalıklarına etkisiyle artan hasta trafiği, yıl ortasında SGK ve TTB kat sayı artışının olumlu etkisinin devamı, tamamlayıcı sağlık sigorta segmentindeki devam eden büyüme trendi, kapasite artışları ve etkin fiyatlama stratejisi son çeyrek finansal performans üzerinde etkilerinin görülebileceğini düşünüyoruz. **Savunma sektörünün** küresel çapta genel olarak devam eden jeopolitik riskler, artan savunma harcamaları, yüksek bakiye siparişleri, artan tahsilatlar ve yüksek ciro ve FAVÖK marjı sayesinde olumlu ayrışmasını öngörüyoruz.

Öte yandan, **ilaç sektöründe** referans kur artışı ve marj ayarlamalarının etkisi, **telekom sektöründe** TÜFE'ye göre fiyat ayarlamalarının gecikmeli etkisi ve güçlü ARPU büyümesinin devamını görebiliriz.

Zayıf sonuçlar açıklamasını beklediğimiz sektörler.

Demir – Çelik sektöründe Çin'de yaşanan emlak sorunu ve zayıf talep, fiyatlar üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor. **Beyaz eşya sektöründe** yurt içinde alım gücünün düşmesi, güçlü TL ve zayıf Euro/Dolar paritesi finansal sonuçları baskılamaya devam edebilir. **Otomotiv sektörü** 2024 yılını rekor seviyede tamamlamasına rağmen, yaşanan fiyat baskısının karlılık üzerinde etkili olabileceğini düşünüyoruz.



Tahminler

milyon TL			4Ç24T			Yıllık Değişim (%)			Çeyreksele Değişim (%)			Yorum
Hisse Kodu	Fonksiyonel Para Birimi	Tahmini Açıklanma Tarihi	Hasılat FAVÖK Net Kar			Hasılat FAVÖK Net Kar			Hasılat FAVÖK Net Kar			
EREGL*	USD	Mart	50,295	3,280	2,977	7%	-36%	-62%	3%	-28%	272%	Tahsil edilen sigorta hasar tazminatı nedeniyle net kar görüntüsünde toparlanma bekliyoruz. HRC fiyatlarında yaşanan düşüş nedeniyle marjlarda baskılanma bu çeyrekte devam ediyor.
THYAO*	USD	28 Şubat	194,609	26,216	23,739	34%	19%	-75%	-12%	-56%	-54%	4Ç24'te AKK %7.6 ve ÜYK'nın yıllık %8.7 artmasıyla yolcu doluluk oranı %82.2 oldu. Yıllık bazda yolcu ve kargo gelir artışının ciroyu desteklemesini bekliyoruz.
PGSUS*	EUR	Mart	27,429	5,864	216	48%	62%	-98%	-32%	-63%	-98%	4Ç24'te AKK %14.8 ve yolcu sayısı yıllık %17.7 arttı. Düşük sezonda güçlü trafik sonuçlarının ciroyu desteklemesini bekliyoruz.
AKSA	TL	17 Şubat	7,388	1,626	454				15%	77%	49%	Tekstil Elyaf tarafında hafif toparlanmanın etkilerini bu çeyrekte görebiliriz. Kapasite Kullanım Oranının yüksek olması ciro'yu desteklemeye devam ediyor.
ASELS	TL	Şubat	44,750	10,625	5,985				93%	98%	181%	4Ç24'te devam eden yüksek bakiye siparişleri ve artan tahsilatların etkisiyle güçlü ciro büyümesi bekliyoruz.
BIMAS*	TL	Mart	134,216	11,137	6,442				0%	93%	39%	Yıllık marjlarda düşüşün sınırlı olmasını bekliyoruz. Ön gördüğümüz mağaza açılış sayısı devam ediyor.
LKMNH	TL	Mart	830	225	20				10%	10%	88%	Soğuk havaların grip ve salgın hastalıklara etkisiyle artan hasta trafiği ve yıl ortasında SGK ve TTB kat sayı artışının finansal performansı desteklemesini bekliyoruz.
MPARK	TL	6 - 7 Mart	10,650	2,880	1,080				3%	4%	-51%	4Ç24'te artan hasta trafiği, yeni hastanelerin artan katkısı ve etkin fiyatlama stratejisi sayesinde reel anlamda büyümenin devam etmesini bekliyoruz.
TUPRS	TL	17 Şubat	201,156	11,883	5,734				-3%	-27%	-30%	Rafineri marjları hasılat kalemini desteklemeye devam ediyor. Vergi kaleminin belirsizliği net karın tahminin zorlaştırıcı unsur olarak karşımıza çıkıyor.

* TMS - 29 hariç finansal sonuçları temsil etmektedir.

** THYAO FAVÖK tahmini şirket hesaplamalarından farklılık gösterebilir. Şirket hesaplamalarına göre FAVÖK'ün 4Ç24'te 35.062 milyon TL olmasını bekliyoruz.

*** Havaacılık sektör raporu katılım endeksinde yapılan değişiklik öncesinde hazırlanmıştır.

**** Enflasyon ile düzeltilmiş 4Ç23 verileri mevcut olmayıp 3Ç24 verileri Türk lirasının 4Ç24 sonundaki satın alma gücüne göre düzeltilmiştir. Çeyreksele değişimler reel olarak hesaplanmıştır.



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak
Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Ubeyde Safvan Erbaş
Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlar da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

