

■ Bilançolarda Çeyreklik Bazda En Kötüsü Geride mi Kaldı ?**2Ç25 finansal sonuçları 21 Temmuz'da başladı.**

Borsa İstanbul'da 2Ç25 bilanço dönemi 21 Temmuz'da Türkiye Sigorta <TURSİG TI> ile başlangıç yaptı. Finans dışı sektörde ise ilk sonuçları 25 Temmuz'da Arçelik <ARCLK TI> ile almaya başlayacağız. Borsa İstanbul'da ikinci çeyrek finansallarının son açıklanma tarihleri, konsolide olmayan şirketler için 11 Ağustos, konsolide olan şirketler ve bankalar için 19 Ağustos olarak belirlendi.

Euro/dolar paritesindeki olumlu seyir, Trump tarifleri ve enflasyon muhasebesi finansal sonuçlar üzerinde etkili oluyor.

Yurt içi piyasalarda 2Ç25, ilk çeyreğe benzer şekilde yüksek faiz ortamı, değerli TL ve sıkı parasal duruşun etkileriyle şekillenmeye devam etti. Özellikle iç talep üzerindeki baskı belirginleşirken, perakende, dayanıklı tüketim ve konut sektörlerinde zayıflayan talep sinyalleri netleşti. Reel sektörde kredi büyümesi oldukça sınırlı kalırken, borçlanma maliyetleri yüksek seviyesini korudu, bu da şirketlerin yatırım iştahını baskı altında tutmaya devam etti. Kur tarafında, Mart ayında yaşanan oynaklık sonrasında Nisan-Haziran döneminde TL, görece istikrarlı bir seyir izlese de, bu süreçte TCMB'nin rezerv biriktirme eğilimi ve döviz arzındaki azalma sonucu döviz likiditesinde zaman zaman sıkışıklıklar gözlemlendi. TCMB'nin Nisan ayında yaptığı 350 baz puanlık faiz artırımı, parasal aktarım mekanizmasının kararlılığını güçlendirse de, politika yönüne dair net bir rehberlik eksikliği, yerli yatırımcının risk alma iştahını zayıflattı.

24 Temmuz'daki PPK toplantısında TCMB'nin politika faizini 300 baz puan indirerek %43 seviyesine çekmesini ve böylece faiz indirim döngüsünü başlatmasını bekliyoruz. Dış ticaret tarafında, ABD'de Kasım seçimlerine yaklaşırlarken Trump'ın yeniden seçilme ihtimalinin artmasıyla birlikte, AB ve Çin menşeli ürünlere yönelik %30'a varan gümrük tarifesi uygulama söylemleri, küresel ticaret zinciri ve dış talep üzerinde belirsizlik yaratmaya başladı. Türkiye'nin özellikle Avrupa pazarına entegre üretim yapısı göz önüne alındığında, bu gelişmelerin dolaylı etkilerle ihracat hacmini baskılayabileceği, bazı sektörlerde (otomotiv, beyaz eşya gvb.) siparişlerin ötelenmesine neden olabileceğini değerlendiriyoruz. Ayrıca, Euro/Dolar paritesindeki yukarı yönlü hareket, Euro bazlı gelir elde eden sektörler için döviz çevrim farkı yoluyla kısmi bir avantaj sağlasa da, küresel talepteki yavaşlama ve bu tür jeopolitik ticaret söylemleri bu kazanımı sınırlamaktadır. İhracatçı sektörlerin bilançolarına bu dönemde net döviz pozisyonlarından gelen katkı zayıf kalırken, finansman maliyetleri ve iç talep daralması dengeleyici etki yaptı. Enflasyon muhasebesi uygulaması, Ocak ayındaki yüksek TÜFE artışı nedeniyle yılın ilk çeyreğinde finansallarda ciddi baz etkisi yaratmıştı. Ancak ikinci çeyrekte aylık enflasyonun %2'nin altında seyretmesi, enflasyon muhasebesi etkisinin finansallardaki bozucu etkisini bir miktar dengelemiş olabilir. Bu nedenle, 2Ç25 bilançolarında dönemsel olarak enflasyon muhasebesi kaynaklı oynaklık daha sınırlı kalabilir. Haziran ayında açıklanan piyasa katılımcıları anketinde 2024 ve 2025 sonu TÜFE beklentilerinin aşağı yönlü revize edilmesi, kısa vadede dezenflasyon patikasına olan güvenin korunduğunu gösterse de, beklenti kanalı ile gerçekleştirmeler arasındaki açıklık, fiyatlama davranışlarında temkinli bir görünüm yarattığını düşünüyoruz. İkinci çeyrek bilançolar özelinde reel kar büyümesinin sınırlı kalmasını bekliyoruz. Ancak, birçok sektör için çeyreksele anlamda en kötünün geride kalmış olabileceğini düşünüyoruz.

Perakende, sağlık, havacılık ve savunma sektörleri 2Ç25'te öne çıkıyor.

Perakende sektöründe, yaz mevsiminin getirdiği sezonsallık etkisiyle artan alışveriş harcamaları, özellikle giyim perakendesinde satış hacmini desteklerken; gıda perakendesinde bayram dönemi talebi, fiyatlama disiplini ve tahsilat döngüsündeki iyileşmeyle birlikte güçlü ciro ve marj görünümünün korunmasını bekliyoruz. **Havacılık** sektöründe Euro/Dolar paritesindeki olumlu seyir, turizm kaynaklı yolcu trafiğindeki artış, yüksek doluluk oranları ve güçlü döviz bazlı gelir yapısı sayesinde, artan akaryakıt maliyetlerine rağmen toparlanma eğiliminin sürmesini bekliyoruz. **Sağlık** sektöründe, enflasyon muhasebesine karşı dirençli yapının korunmasını, SGK ve TTB katsayı artışlarının finansallara katkı sağlamaya devam etmesini ve etkin fiyatlama stratejisi ile hasta trafiğindeki artışın ivmeyi desteklemesini bekliyoruz. **Savunma** sektörünün, küresel ölçekte süregelen jeopolitik gerilimler, savunma bütçelerindeki artış, güçlü bakiye sipariş yükü, tahsilat performansındaki iyileşme ve yüksek ciro ile FAVÖK marjları sayesinde bu çeyrekte pozitif ayrışmasını bekliyoruz. Ek olarak, **İletişim** sektörünün, enflasyonist ortamda fiyatlama gücünü koruyabilen nadir sektörlerden biri olarak, ikinci çeyrekte güçlü nakit akışı ve döviz bazlı gelir yapısıyla pozitif ayrışmasını bekliyoruz. **TUPRS** özelinde, ürün ve rafineri marjlarında gözlenen toparlanmanın, şirketin finansallarına ikinci çeyrek itibarıyla olumlu katkı sağlamasını bekliyoruz.

Bankacılık Sektöründe Albaraka'nın Tek Dönemlik Gelir Elde Etmesini Bekliyoruz.

Sanayi sektöründe bu çeyrek itibarıyla kötü günlerin geride kaldığını ancak hala yüksek sermaye maliyetleri ve enflasyon muhasebesinin şirketin finansalları üzerinde baskı oluşturabileceğini düşünüyoruz. **Bankacılık** sektöründe Albaraka'nın, ikinci çeyrekte tek dönemlik elde edeceği gelir nedeniyle çeyreklik bazda net karında artış göstereceğini ve kredi talebinin sınırlı kalmasına rağmen güçlü seyreden komisyon kârlılığını korumaya devam etmesini bekliyoruz. İlk çeyrekte faiz indirimiyle desteklenen net faiz marjının, ikinci çeyrekte yeniden yükselen faiz oranları nedeniyle bir miktar baskı altında kalabileceğini değerlendiriliyoruz.



Tahminler

milyon TL			2Ç25T			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	Ağustos	48,743	3,743	801	-3%	-41%	-82%	-9%	-9%	88%	Fton/FAVÖK oranında artışın devam etmesini bekliyoruz. Ancak, ürün fiyatlarında düşüş operasyonel karlılığı baskılıyor.
THYAO*	USD	5 Ağustos	229,945	41,696	25,217	26%	22%	-17%	30%	310%	a.d	Marjlardaki artış ve euro/dolar paritesindeki olumlu seyirle bu çeyrekte operasyonel performansta toparlanma bekliyoruz. Döviz bazlı gelir yapısı da net kar üzerinde destekleyici oluyor.
EBEBK	TL	7 Ağustos	5,888	474	19	52%	0%	-47%	13%	103%	a.d	Efektif mağaza satış alanı ve mağaza sayılarında artış beklentilerimize paralel artmaya devam ediyor. Maliyetlerdeki iyileşmeyle beraber operasyonel performansta toparlanma bekliyoruz.
ASELS	TL	Ağustos	28,780	6,993	2,935	49%	40%	29%	26%	36%	29%	Backlog kazanımı devam ediyor. Artan tahsilatlar ve imzalanan yeni sözleşmelerin etkisiyle FAVÖK marjında olumlu görünüm sürüyor.
HTTBT	USD	Ağustos	392	185	116	49%	56%	46%	14%	38%	72%	Artan yolcu trafiğinden olumlu etkileneceğe devam ediyor. USD bazında büyüme devam ediyor.
ALBRK	TL	Ağustos			1,245			-0.4%			-84%	Bilançoda tek dönemlik gelirin net karı pozitif etkilemesini bekliyoruz. Özkaynak karlılık oranı şirketin tahminleriyle paralel devam ediyor.
BIMAS*	TL	Ağustos	152,089	6,523	3,586	3%	23%	33%	3%	23%	33%	Mağaza açılış artış oranı tahminlerimizle paralel devam ediyor. Operasyonel karlılık tarafında ortalamaya yakın seyir devam ediyor.
LKMNH	TL	Ağustos	862	170	14	22%	-12%	40%	-1%	-11%	-42%	Operasyonel toparlanma bekliyoruz. Zira etkin fiyadama stratejisi ve güçlü FAVÖK marjı, 1Ç25'te olduğu gibi üretim maliyetlerini baskılamaya devam ediyor.
MPARK	TL	Ağustos	11,409	2,763	958	48%	46%	-9%	-3%	-6%	-18%	Üretim maliyetlerinde etkin fiyadama yapısı sayesinde FAVÖK marjında kalıcılık,TSS'den gelen gelir artışı ve sağlık turizmi başta olmak üzere hizmet gelirlerinin döviz bazlı olması şirketin gelir tablosuna olumlu yansıyacaktır. Yeni hastane yatırımları ise devreye alınması da operasyonel performansı güçlendiriyor.
TUPRS	TL	28 Temmuz	187,710	14,627	7,470	-2%	14%	49%	18%	50%		Ürün marjlarında artış sonrası operasyonel görüntüde bu çeyrek toparlanma bekliyoruz. Parasal kayıp ve efektif vergi oranlarında düşüş ise net karı yükseltiyor.

*TMS-29 hariç finansal sonuçları temsil etmektedir.

**THY şirket hesaplamalarına göre FAVÖK'ün 48.080 milyon TL olmasını tahmin ediyoruz.

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



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak
Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Ubeyde Safvan Erbaş
Kıdemli Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

Eren Bozdoğan
Uzman

Otomotiv, Giyim, Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

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 zararlı 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.

