

- **Sağlık ve perakende sektörü defansif yapısıyla bu çeyrekte ön planda.**

### **IÇ25 finansal sonuçları 21 Nisan'da başladı.**

Borsa İstanbul'da IÇ25 bilanço dönemi 21 Nisan'da Türkiye Sigorta <TURSİG TI> ile başladı. Finans dışı sektörde ilk sonuçları 24 Nisan'da Tav Havalimanları <TAVHL TI> ile almaya başladık. Borsa İstanbul'da birinci çeyrek finansallarının son açıklanma tarihleri; konsolide olmayan şirketler için 30 Nisan, konsolide olan şirketler için 12 Mayıs olarak belirlendi.

### **Talepte ivme kaybı, alım gücündeki dalgalanmalar, değerli TL, yüksek faiz ortamı ve enflasyon muhasebesi finansal sonuçlar üzerinde etkili oluyor.**

Yurt içi piyasalarda yılın ilk çeyreğinde devam eden yüksek faiz oranları ve değerli TL, talep üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor. Öte yandan, küresel ölçekte Trump'ın tarifelere yönelik söylemleri, ihracat pazarları üzerinde belirsizlikleri artırıyor. Dolar endeksinin (DXY) sert değer kaybının ardından Euro/Dolar paritesinde yaşanan sert yükselişin, birinci çeyrekte ihracat ağırlıklı çalışan sektör ve şirketlerin finansal sonuçları üzerinde sınırlı olumlu katkı sağlayabileceğini düşünüyoruz.

Asgari ücret artışına paralel ve/veya üzerinde gerçekleşen fiyat artışları sonrasında Ocak'ta tüketici fiyat endeksinde (TÜFE), yaşanan aylık sert yükseliş nedeniyle enflasyon muhasebesi etkilerinin IÇ25'te bir önceki çeyreğe göre belirgin hissedilebileceğini düşünüyoruz.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Aralık'ta başladığı faiz indirim döngüsüne Mart'ta ara verirken, son dönemde yaşanan gelişmeler ardından Nisan PPK toplantısında 350 baz puan faiz artırımına gitti. 2025'e başlarken, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, faiz indirim döngüsüyle birlikte şirketlerin borçlanma maliyetlerinde ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinde (WACC) yaşanacak düşüşün şirket değerlemelerinde yukarı yönlü revizyonları beraberinde getirebileceğini düşünüyorduk. Mart ayında yaşanan döviz piyasalarındaki volatilitenin enflasyona gecikmeli etkisi, risk primindeki yükseliş ve rezervlerdeki kayıplar bu stratejimizin en az bir çeyrek dönem ötelendiğini düşünüyoruz.

**Havacılık sektöründe** mevsimsellik nedeniyle bir önceki çeyreğe göre ivme kaybı yaşanırken, yıllık bazda küresel ve yurt içi havacılık sektöründe güçlü görünümün devam etmesi, artan yolcu sayısı ve akaryakıt maliyetlerindeki düşüş, ciroyu destekliyor. **Sağlık sektöründe** Ocak ayında yaşanan güçlü hasta trafiğine ek olarak, Türk Tabipler Birliği (TTB) kat sayılarındaki artış, tamamlayıcı sağlık sigorta segmentindeki devam eden büyüme trendi, kapasite artışları ve etkin fiyatlandırma stratejisi, birinci çeyrekte finansal performans üzerinde etkili olabilir. **Perakende sektöründe**, asgari ücret artış oranının beklentilerle uyumlu olması ve Ramazan ile bayram etkisi finansal sonuçlar üzerinde olumlu katkı sağlamasına rağmen, rekabet kurulu cezası ve sektördeki artan rekabet koşulları marjlar üzerinde baskı oluşturabilir. Öte yandan, **telekom sektöründe** TÜFE'ye göre fiyat ayarlamalarının gecikmeli etkisi ve güçlü ARPU büyümesinin devam etmesini bekliyoruz.

### **Zayıf sonuçlar açıklamasını beklediğimiz sektörler.**

**Demir – Çelik sektöründe** Çin'e ilişkin devam eden belirsizlikler ve zayıf talep, fiyatlar üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor. **Beyaz eşya sektöründe** küresel ve yurt içi piyasalardaki talep zayıflığı ve güçlü TL, satışlar üzerinde baskı oluştururken, Euro/Dolar paritesindeki yukarı yönlü hareket tek seferlik gelir katkısı sağlayabilir. **Otomotiv sektöründe** fiyat baskısının karlılık ve marjları baskılayabileceğini düşünüyoruz.



## Tahminler

| milyon TL  |                         |                          | 1Ç25T                 |        |        | Yıllık Değişim (%)    |      |      | Çeyreksele Değişim (%) |      |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|------------|-------------------------|--------------------------|-----------------------|--------|--------|-----------------------|------|------|------------------------|------|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Hisse Kodu | Fonksiyonel Para Birimi | Tahmini Açıklanma Tarihi | Hasılat FAVÖK Net Kar |        |        | Hasılat FAVÖK Net Kar |      |      | Hasılat FAVÖK Net Kar  |      |       | Yorum                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| EREGL*     | USD                     | 29.Nis                   | 52,749                | 3,489  | 301    | 6%                    | -54% | -95% | -4%                    | 32%  | -89%  | Ton Başı FAVÖK oranında hafif toparlanma bekliyoruz. HRC Fiyatlarında zayıf görünüm bilanço üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor. Geçtiğimiz yıl deprem nedeniyle elde edilen sigorta gelirinin bu dönem olmaması nedeniyle net karda önemli düşüş göreceğiz.                                          |
| THYAO*     | USD                     | 28.Nis                   | 178,015               | 13,920 | 2,678  | 21%                   | -10% | -61% | -8%                    | -50% | -89%  | 1 Ç25'te AKK %4.3 ve ÜYK'nın yıllık %4.4 artmasıyla yolcu doluluk oranı %80.6 oldu. Birim yolcu gelirlerinde düşüş beklentimiz ve kargo gelirlerinde yatay görünümün etkisiyle yıllık ve çeyreklik dönemde düşüş bekliyoruz.                                                                              |
| HTTBT*     | USD                     | Mayıs İkinci Hafta       | 342                   | 116    | 63     | 58%                   | 76%  | 41%  | 0%                     | -24% | -25%  | Düşük sezona rağmen, partner kazanımları sayesinde artan yolcu sayısı ve ADS gelirlerinin katkısıyla net satış gelirinin USD bazında %35 büyümesini öngörüyoruz.                                                                                                                                          |
| PGSUS*     | EUR                     | Mayıs İlk Hafta          | 22,608                | 1,243  | -4,185 | 30%                   | 5%   | a.d. | -19%                   | -81% | a.d.  | 1 Ç25'te AKK %14 ve yolcu sayısı yıllık %12 arttı.Güçlü trafik sonuçlarının etkisiyle net satış gelirinde EUR bazlı çift haneli büyüme öngörümüze rağmen, artan personel maliyetleri, hava koşulları, Ramazan ve Paskalya gibi takvim etkilerinden kaynaklı operasyonel karlılık baskı altında kalabilir. |
| ALBRK*     | TL                      | 8.May                    |                       |        | 856    |                       |      | 39%  |                        |      | -48%  | Bankanın yıllık bazda net kar rakamında büyüme devam ediyor. 7.3 milyar TL'lik karşılıkların tamamının geri çevrilmesi halinde 8.156 milyon TL net kar açıklamasını bekliyoruz.                                                                                                                           |
| BIMAS      | TL                      | 8.May                    | 147,858               | 6,772  | 3,286  | 3%                    | 10%  | -39% | 4%                     | -12% | -23%  | Enflasyon muhasebesinin etkisini bu çeyrekte göstermesini bekliyoruz. Marjlarda hafif toparlanma var mağaza büyüme oranının son beş yılın ortalamasına yakın olmasını ön görüyoruz.                                                                                                                       |
| LKMNH      | TL                      | Mayıs İkinci Hafta       | 852                   | 156    | 99     | 0%                    | -11% | -4%  | 6%                     | -19% | -5%   | Hasta trafiğinde yaşanan zayıflamaya rağmen etkin fiyatlama stratejisi operasyonel performansta etkili olabilir. Ayrıca TTB kat sayı artışının net satış gelirini desteklemesini bekliyoruz.                                                                                                              |
| MPARK      | TL                      | 6-7 Mayıs                | 11,433                | 2,850  | 969    | 4%                    | 1%   | 2%   | 0%                     | -3%  | -4%   | Ramazan etkisiyle hasta trafiğinde yaşanan zayıflamaya rağmen, güçlü Ocak ayı performansı, TTB kat sayılarında yapılan %20'lik zam ve etkin fiyatlama stratejisi sayesinde reel anlamda büyümenin devam etmesini bekliyoruz.                                                                              |
| TUPRS      | TL                      | 29.Nis                   | 170,800               | 7,640  | 4      | -25%                  | -41% | -99% | -11%                   | -14% | -100% | Rafineri marjlarında bir önceki çeyreğe göre toparlanma yaşanırken, kur hareketinde kaynaklı tek seferlik finansman gideri ve enflasyon muhasebesi etkisi net kar üzerinde baskı oluşturabilir.                                                                                                           |

\* TMS - 29 hariç finansal sonuçları temsil etmektedir.

\*\* THYAO FAVÖK tahmini şirket hesaplamalarından farklılık gösterebilir. Şirket hesaplamalarına göre FAVÖK'ün 1Ç25 19.728 milyon TL olmasını bekliyoruz.

\*\*\*Değişimler reel olarak hesaplanmıştır.



## Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

**Dr. Kutay Gözgör**  
Araştırma Direktörü

**Ubeyde Safvan Erbaş**  
Kıdemli Uzman

Çimento, Demir - Çelik, Tekstil

**Muhammet Çakmak**  
Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

**Eren Bozdoğan**  
Uzman

Otomotiv, Giyim, Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

### İletişim ve Haberleşme için:

[arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr](mailto: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.

