

Piyasa ve Teknik Görünüm

- BIST-100 endeksi haftayı %2,4 getiri ile kapattı. Bu hafta diplomatik alandaki gelişmelerin öne çıktığı ve bunun risk iştahına olumlu etki ettiği bir gündemle karşılaşabiliriz. Özellikle hafta sonu ilgili taraflarca Rusya-Ukrayna barış görüşmeleri için tarih olarak Perşembe gününün ve yer olarak İstanbul'un açıklanması görüşmelerin seyrine bağlı olarak Türkiye risk primine olumlu etki edebilir. Ayrıca ekonomi tarafında Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek'in yurt dışı ile başlayıp yurt içinde Ak Yatırım Yatırımcı Konferansı ile devam eden yoğun bir yatırımcı teması olacak. Veri akışı tarafında bugün perakende ciro/satış endeksleri, yarın ödemeler dengesi ve Perşembe günü bütçe gerçekleştirmeleri verileri takip edilecek. BİST'in yurt dışı piyasalara paralel olarak haftaya alıcılı başlamasını bekleriz.
- Teknik Yorum:** BIST100 haftanın son işlem gününde gün başındaki sınırlı geri çekilmeyle test ettiği 9232 seviyesinden tepki yaşadı. Kapanış 9391 seviyesinde gerçekleşti. BIST'te güçlü destek bölgesi olarak değerlendirdiğimiz 9044 seviyesinden gelişen tepki geçerli durumda. Hareketin ilk aşamada 9475-9580 bandına yönelik olduğunu belirtebiliriz. Bu bant üzerine geri dönüş durumunda ancak kısa periyot için bir miktar daha iyimserlik gelişebilecek ve bu defa 9740-9895 bandına yönelme yaşanabilecektir. BIST100 için 9044-8870 bandını bir önceki dip bölgesi de olarak nispeten kuvvetli destek olarak değerlendirmeye devam ediyoruz. BIST100 için 9230-9044-8870-8725-8618 destek, 9475-9580-9740-9895-9953 direnç.
- Detaylı Teknik Analiz Bülteni için [tıklayın](#)**

Portföy Seçimleri

- Temel Analize Dayalı En Çok Beğenilen Hisseler:** Ford, Garanti Bankası, Koç Holding, Mavi, Medikal Park, Migros, Otocar, Torunlar GYO, Türk Telekom, THY, Yapı Kredi Detaylar için [tıklayın](#)

Endeks Değ (%)	Gün	Hafta	Ay	YBB
BIST-100	1.2	2.4	3.4	-4.5
BIST-30	1.1	2.9	3.9	-4.4
Banka Endeksi	0.4	1.1	2.3	-19.5
Sınai Endeks	0.9	1.4	2.3	-4.2
Hizmetler Endeksi	1.8	3.0	5.0	2.1

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	8,572,516
Bankalar Piy. Değ.	1,605,741
Holdingler Piy. Değ.	1,454,918
Sanayi Piy. Değ.	3,720,845
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	159,800
BIST100 Ort. Halka Açıklık	31%

En Yüksek Getiri Değişim (%) Hacim (mn TL)

Grainurk Holding	9.94	190.1
Oyak Çimento Fabrikası	7.09	899.6
Tav Havalimanları	6.18	1004.5
Pegasus Hava Taşımacılığı	5.79	2640.2
Astor Enerji	5.09	1539.9

En Düşük Getiri Değişim (%) Hacim (mn TL)

Otocar	-3.31	200.1
Aselsan	-3.18	5542.3
Katılımevim Tasarruf	-2.88	794.9
Doğan Holding	-2.81	617.3
Altınay Savunma Tekir	-1.97	248.7

En Yüksek Hacim Değişim (%) Hacim (mn TL)

Yapı Ve Kredi Bankası	1.26	8678.0
Türk Hava Yolları	3.34	8076.1
Akbank	-0.08	7032.8
Tüpraş	-0.46	6465.2
Aselsan	-3.18	5542.3

VİOP Kontrat Uzl. Fiy. Değ. (%) İşl. Ad.

F_XU0300625	10757.0	1.3	252,533
F_XU0300825	11429.0	1.4	2,775
F_USDTRY0525	39.57	0.0	16,037
F_EURTRY0525	44.59	-0.4	156

Açık Pozisyon Adet Değ.

F_XU0300625	594,360	-8,162
F_USDTRY0525	487,902	537

Şirket Haberleri

- **Halkbank'ın (HALKB; Endeksin Altında Getiri; 12A HF: 17,50 TL) 1Ç25 net kârı önceki çeyreğe göre %81 (yıllık %46) artışla 7,05 milyar TL oldu ve 6,1 milyar TL olan kâr tahminimiz ve medyan beklentiyi geçti.** Ancak beklenti üzeri kâr yüksek gelen ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklandı. Özkaynak tutarı ise değerlendirme zararları nedeniyle net kârdan az arttı ve beklentimizin altında kaldı. Özkaynak getirisi %18,2 (2024'de %11,0) oldu. Halkbank'ın dönem sonu TÜFE verisi (%41) üzerinden hesapladığı TÜFE tahvil geliri önceki çeyreğe göre 8 milyar TL arttı ve eğilim rakiplerden farklılaştı. Banka ayrıca kârı desteklemek üzere karşılık çözmeye devam etti ve karşılıkların kredilere oranı 10 puan düşerek %2,85 ile %3,5 civarı olan diğer büyük bankaların ortalamasının belirgin altında kaldı. Böylece net kredi risk maliyeti de 55 baz puan ile 150 baz puanın üzerinde olan rakip bankaların gerisinde kaldı. Yılın geri kalanında (düşen TÜFE oranı ve devam eden TGA intikalleri nedeniyle) net kâr rakiplere göre daha belirgin baskı altında kalabilir. Halkbank'ın komisyon geliri özellikle para transferi komisyonlarının belirgin güçlenmesiyle önceki çeyreğe göre %16,1 ve yıllık %59 arttı. Faaliyet giderleri ise önceki çeyreğe göre %32 ve yıllık %37 civarı büyüdü. Halkbank'ın 1Ç25 TL kredi artışı %1,3 artışla sektördeki %7,1'in altında kalırken, YP kredilerde sektörün üzerinde %10'a yakın artış sağlandı. Bankanın çekirdek sermaye ve sermaye yeterlilik oranları %9,82 ve %13,58 ile yasal yükümlülüğün 200 baz puan üzerinde kaldı. Sınırlı büyümeye rağmen fark 2024 sonuna göre azaldı. **Yorum ve öneri:** Halkbank için net kâr tahminlerimizi 2025 için 30,0 milyar TL ve 2026 için 50 milyar TL (özkaynak getiri beklentimiz %18 ve %24) olarak koruduk. İskonto oranındaki 400 baz puan artış nedeniyle fiyat hedefimizi 17,50'ye (-%13) indirdik. Banka sektör endeksinin YBG getiride %31 geçen hisse için yatırım görüşümüzü 'Endeksin Altında Getiri' olarak aşağı güncelledik.
- **Kardemir (KRDMD; N; 12A HF: 30 TL [önceki: 38 TL]), 1Ç25'te 1,48 milyar TL net zarar açıkladı (AK: 254 milyon TL net zarar; Piyasa: 165 milyon TL net zarar).** Geçen yılın aynı döneminde şirket 1,15 milyar TL net zarar açıklamıştı. Net satışlar 14,41 milyar TL (AK: 13,78 milyar TL; Piyasa: 13,96 milyar TL) ile yıllık bazda %15 geriledi. FAVÖK 1,11 milyar TL (AK: 940 milyon TL; Piyasa: 1,07 milyar TL) olarak gerçekleşirken, yıllık bazda %44 düşüş kaydedildi. Sevkiyatlar yıllık %13 arttı, bu artışta %28'lik ham çelik (kütük) hacmi artışı etkili oldu. Net borç 5,05 milyar TL'ye ulaştı; Net Borç/FAVÖK oranı 1,3x'e yükseldi (4Ç24: 0,4x). Artışın temel nedeni, Nakit Dönüşüm Süresinde geçen çeyreğe göre yaklaşık 30 günlük artışa paralel olarak Net İşletme Sermayesi/Son 12 Aylık Satışlar oranındaki 9 puanlık yükseliş oldu. Tahminlerimizden sapmaların başlıca nedenleri şunlardır: (i) beklentimizden güçlü sevkiyatlar, (ii) beklentimizden yüksek mamul-hammadde marjı (Delta), (iii) beklentimizden yüksek finansal gider ve (iv) beklentimizden yüksek vergi gideri. **Yeniden düzenlenmiş FAVÖK yıllık %40 düşüşle 47 USD/t'a geriledi; bu gerilemenin ana nedeni zayıflayan mamul-hammadde marjı (Delta) ve TL bazlı giderlerdeki artış oldu.** Karşılaştırılabilirliği artırmak amacıyla, raporlanan temel faaliyet göstergelerini ilgili çeyrek sonlarına geriye endeksleyip dönem sonu USD/TL kuru ile USD'ye çevirerek yeniden düzenledik. Ancak TMS29'un çeyrek içi enflasyon ve stok devir hızı etkileri nedeniyle finansallar üzerindeki etkisi devam etmektedir. Yaklaşımımız, yalnızca dönemler arası enflasyon ve döviz kuru hareketlerinin etkilerini ortadan kaldıracı şekilde, TMS29'a özgü çeyrek içi etkileri elimine edememektedir. **Yeniden düzenlenmiş verilere göre,** ortalama satış fiyatı (ASP) yıllık %8 düşüşle 609 USD/ton seviyesine indi; bu, kütük ağırlıklı ürün karması ve fiyatlamada zayıflığın bir sonucudur. Mamul-hammadde marjı (Delta) yıllık %11 düşüşle 200 USD/ton oldu; ASP'deki gerileme, hammadde maliyetlerindeki düşüşe rağmen marjları baskıladı. Sonuç olarak, ton başına FAVÖK yıllık %40 düşerek 47 USD/t seviyesine indi; bunda hem zayıf Delta hem de personel ve genel üretim giderleri gibi TL bazlı giderlerdeki artış etkili oldu. **Yorum:** Operasyonel sonuçlar genel olarak piyasa beklentisiyle uyumlu olsa da net kâr tarafında belirgin bir negatif sapma gözlemlendi. Nakit dönüşümünde çeyreklik bazda yaklaşık 30 günlük uzama nedeniyle artan borçluluk da dikkat çeken bir diğer konu oldu. Ancak, hissenin son üç ayda BIST-100'e göre %12 negatif ayrışmış olmasını ve şu anki fiyat seviyesinin USD bazında en son 2022 ortalarında (TMS29 öncesi dönemde, ton başına FAVÖK bir çeyrekte 216 USD/t'dan 52 USD/t'a gerilediğinde) görüldüğünü göz önünde bulundurarak, bu zayıf sonuçların büyük ölçüde fiyatlanmış olabileceğini düşünüyoruz. Bu nedenle, olası bir negatif piyasa tepkisinin sınırlı kalabileceğini öngörüyoruz. **Değerlendirme:** Modelimizi makro varsayımlarımız, kârlılık beklentilerimiz ve güncel net borç bakiyesini yansıtarak güncelledik. USD bazlı risksiz faiz oranı varsayımımızı 10 yıllık vadede 100 baz puan artırdık ve modelimizi bir çeyrek ileriye taşıdık. FAVÖK tahminimizi düşürmemiz ve net borçtaki çeyreklik bazda 3,18 milyar TL yükseliş nedeniyle 12 aylık hedef fiyatımızı 30 TL'ye indirdik (önceki: 38 TL) ve "Nötr" tavsiyemizi koruduk. Değerlememiz, 2025 yılı için 2,3 milyon ton sevkiyat ve TMS29 etkileri hariç 85 USD/ton FAVÖK beklentimiz üzerinden (önceki: 100 USD/t), 4,0x FD/FAVÖK çarpanına dayanmaktadır.

Şirket Haberleri

- **Turkcell (TCELL TI, E.Ü.G., 12A HF: TRY140)**, 1Ç25'te UMS29 sonrası net karını 3,1 milyar TL olarak açıkladı. Açıklanan kar, 3,2 milyar TL seviyesindeki piyasa beklentisine yakın gerçekleşirken, bizim tahminimizin yaklaşık %2 altında kaldı. Sapmanın temel nedeni, beklentilerin üzerinde gerçekleşen ertelenmiş vergi giderleri oldu. Ciro 48 milyar TL'ye ulaşarak bizim tahminimizle uyumlu gerçekleşti, piyasa beklentisini ise %2 aştı. Yıllık bazda %13 büyüyün gelirler, fiyat optimizasyonları ve yüksek paketlere taşıma girişimlerinden destek buldu; ancak bu büyüme, emsal şirketin açıkladığı %18'lik gelir büyümesinin altında kaldı. **FAVÖK 21 milyar TL ile piyasa beklentisinin %6 üzerinde** gelirken, yıllık bazda %19 büyüdü (emsal şirketin %27). FAVÖK marjı yıllık 230 baz puan artarak %43,7'ye yükseldi ve piyasa beklentisinin 140 baz puan üzerinde gerçekleşti. **Operasyonel Göstergeler.** Mobil ve Sabit Genişbant ARPU yıllık bazda sırasıyla %14 ve %18 reel büyüme kaydederek, emsal şirketin iki segmentte de %19'luk büyümesinin gerisinde kaldı. Mobil abone sayısı çeyreklik ve yıllık bazda sabit kaldı, bu da sektördeki büyümenin altında bir performansa işaret ediyor. **Yorum:** Kardaki sınırlı sapmaya karşın, ARPU büyümesindeki trend güçlü seyrini sürdürüyor. Bu görünüm altında, Turkcell'in mevcut seviyelerde sunduğu risk-getiri profilini cazip buluyoruz. Hisse, 2025T ve 2026T için sırasıyla 3,1x ve 2,9x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmekte; bu da global benzerlerine göre yaklaşık %37 iskontoya işaret ediyor. Tahminlerimiz, iki taksitte ödeneceğini varsaydığımız **1,6 milyar USD'lik 5G spektrum yatırımını** içeriyor ve şirketin güçlü nakit pozisyonu dikkate alındığında bu ölçekte yatırımın rahatlıkla yönetilebilir olduğunu düşünüyoruz. **Hedef fiyatımızı 149 TL'den 140 TL'ye indiriyoruz.** Bu revizyon, risksiz getiri varsayımımızdaki 400 baz puanlık artışı yansıtmakla beraber, bu etki modeli bir çeyrek ilerletme ve makro varsayımlardaki değişikliklerle kısmen dengelendi. 4Ç24 sonuçları sonrası notumuzu "Nötr"e çekmemizin ardından hisse BIST100'e göre yaklaşık %13 daha zayıf performans gösterdi. Mevcut yukarı yönlü potansiyeli göz önüne alarak **tavsiyemizi "Endeks Üzeri Getiri" olarak revize ediyoruz. Güçlü Bilanço.** Turkcell, net borç/FAVÖK oranı yalnızca 0,2x seviyesinde bulunarak, global benzerlerinin (2,2x ortalama) oldukça altında kalmakta. Bu düşük kaldıraç seviyesi, şirketin yatırımlar, temettü ödemeleri ve 5G harcamaları açısından stratejik esneklik sağlamasının yanı sıra, risk-getiri profiline de olumlu katkı sunuyor. **Yönetim beklentilerini korudu.** Yönetim, 2025 yılı için yıl sonu TÜFE beklentisini %30,5 olarak alarak bunun üzerine %7–9 aralığında reel ciro büyümesi hedeflediklerini açıkladı. Bu oran, bizim %30,0 yıl sonu enflasyon varsayımımız üzerine revize ettiğimiz %6'lık reel büyüme tahminimizin üzerinde. Şirket ayrıca 2025 yılı için %41–42 seviyesinde FAVÖK marjı ve satışlara oranla %24 yatırım harcaması (CAPEX) öngörüyor. **Temettü.** Yönetim Kurulu, 2024 yılı kârından brüt 8,0 milyar TL (hisse başına 3,64 TL) nakit temettü dağıtımını teklif etti. Temettü ödemesi iki eşit taksitte yapılacak olup, önerilen temettü tarihleri 20 Haziran 2025 ve 26 Aralık 2025'tir. Önerilen dağıtım, yaklaşık %35 temettü ödeme oranına ve %3,9 temettü verimine işaret etmekte olup, beklentilerimizle uyumludur. Buna ek olarak, hisse geri alım programı kapsamında ayrılan bütçe 1,25 milyar TL'den 2,5 milyar TL'ye yükseltildi.
- **Ülker (ULKER, EÜG, 12A HF: 159TL)** 1Ç25'te TMS 29 sonrası 2,4 milyar TL net kar açıkladı. Yıllık bazda %19 azalan net kar, piyasa beklentisi 1,9 milyar TL'nin %26 üzerinde gerçekleşti. Net kardaki pozitif sürpriz marjların beklentilerin üzerinde olmasından kaynaklandı. Diğer taraftan yıllık bazda yaşanan düşüş daha az gerçekleşen enflasyon muhasebesi kaynaklı parasal kazançtan kaynaklandı. Satışlar ve FAVÖK sırasıyla piyasa beklentisinin %2 ve %11 üzerinde gerçekleşti. Hacimlerde sert %8.8 daralmaya ve TL'nin reel değer kazancı nedeni ile yurt dışı operasyonların daha düşük kur çevrim farklarına rağmen fiyatlamaların güçlü olması sayesinde şirket satışlarını reel bazda geçen seneye paralel 27 milyar TL seviyesinde tutmayı başardı. FAVÖK yıllık bazda sınırlı %2'lik daralma ile 5,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Yıllık 140 baz puan daha güçlü brüt marja rağmen, operasyonel giderlerdeki baskı nedeniyle FAVÖK marjı yıllık bazda 30 baz puan daraldı. Ancak yine de enflasyon muhasebesi sonrası FAVÖK marjı piyasa beklentisinin 160 baz puan üzerinde gerçekleşti. Operasyonel karlılık güçlü olmasına rağmen işletme sermayesindeki bozulma nedeni ile serbest nakit akışı geçen seneki negatif 1,5 milyar TL seviyesinden bu çeyrek negatif 5,2 milyar TL'ye geriledi. Buna paralel olarak net borç pozisyonu geçen çeyrek ki 21,7 milyar TL'den 31,5 milyar TL'ye geriledi. Sonuçların ardından tahminlerimizi korurken risksiz getiri oranı varsayımımızdaki yukarı yönlü güncelleme nedeni ile hedef değerimizi %15 oranında düşürerek 159TL'ye (önceki: 188 TL) çektik. Revize hedef değerimize %41 getiri potansiyeli sunan hisse için EÜG tavsiyemizi koruyoruz. Beklentileri aşan net karlılığın kısmen zayıf nakit akışı nedeni ile gölgeleneceğini ve piyasanın sonuçlara hafif pozitif tepki gösterebileceğini düşünüyoruz. Ayrıca Genel Kurul'un onayına 2,98 milyar TL brüt nakit temettü (hisse başı yaklaşık 8,07 TL) dağıtma teklifi sunacağını açıkladı. Açıklanan tutar bizim 1,9 milyar TL öngörümüzün oldukça üzerinde gerçekleşti. Temettü verimi yaklaşık %7,2'ye, temettü dağıtım oranı ise %40'a denk geliyor. Temettü ödenmesine 19 Haziran tarihi itibarı ile başlanması planlanıyor.

Şirket Haberleri

- **Emlak Konut GYO (EKGYO; Öneri Yok), 1Ç25'te 2,8 milyar TL net kâr açıkladı (y/y: +%695; ç/ç: -%73).** Hasılat 22,5 milyar TL olarak gerçekleşti (y/y: +%672; ç/ç: +%44). FAVÖK 4,8 milyar TL seviyesinde oldu (y/y: +%903; ç/ç: +%1.224) ve bu da %21,3'lük bir FAVÖK marjına (y/y: +490 baz puan; ç/ç: +1.895 baz puan) işaret etti. Bu güçlü performansın bir sürpriz olmadığını düşünüyoruz; zira şirket daha önce 20 Nisan'da yayınladığı 1Ç25 satış raporunda 31,5 milyar TL tutarında konut satışı (y/y: +%406; ç/ç: +%8) ve 360,6 bin m² brüt satılan alan (y/y: +%365; ç/ç: -%37) açıklamıştı. Bu veriler, 1Ç24'teki düşük baz dikkate alındığında satış tarafındaki güçlü ivmeyi yansıtıyordu. Ayrıca şirket, 1Ç25 boyunca 25 konut projesini kapsayan bir konut kampanyası yürütmüş ve önümüzdeki dönemlerde yeni kampanyalar planladığını da belirtmişti. **Arsa alımlarının etkisiyle net borç 8,4 milyar TL'ye yükselirken (ç/ç: +3,4 milyar TL), Net Borç/S12A FAVÖK oranı güçlü çeyreklik FAVÖK sayesinde 1,0x'e gerileyerek (4Ç24: 1,4x) iyileşme gösterdi. 1Ç25 sonuçları, şirketin 2025 hedeflerini aşma potansiyeline işaret ediyor:** Şirket şimdiden yıl sonu hasılat hedefinin %40'ına ulaşmış durumda ve gerçekleşen ortalama satış fiyatı, 2025 yılı hedeflerinin işaret ettiği ortalama satış fiyatı seviyesinin yalnızca %3 altında. **Yorum:** Bu güçlü sonuçların hisse üzerinde pozitif bir piyasa etkisi yaratabileceğini düşünüyoruz, ancak 20 Nisan'dan bu yana BIST-100 relatif %12,8 pozitif ayrılmış olması nedeniyle bir miktar kâr realizasyonu da görülebilir. Hisse şu anda şirketin açıkladığı Net Aktif Değer (NAD) ve Defter Değeri (DD) verilerine göre 0,29x PD/NAD ve 0,44x PD/DD çarpanlarıyla işlem görüyor.
- **Meditera (MEDTR; EÜG; 12A HF: 59 TL) 1Ç25 Sonuçları:** Zayıf sonuçlar beklentimizin altında. Meditera 1Ç25 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir. Meditera 1Ç25'te beklentimiz olan 36 milyon TL net karın oldukça altında 70 milyon TL net zarar açıkladı. 1Ç25'te şirket için piyasa beklentisi bulunmuyordu. Şirket 1Ç25'te beklentimiz olan 88 milyon TL'nin %31 altında 61 milyon TL FAVÖK raporladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen parasal kayıp ve zayıf faaliyet karı beklentimizin üzerinde net zarara yol açtı. 1Ç25'te FAVÖK yıllık %54 daraldı. Brüt kar marjı 1Ç25'te yıllık 10,6 puan azalarak %31,4'e geriledi. 1Ç25'te faaliyet giderleri marjı yıllık 3,2 puan artarak %27,0'ye yükseldi. 1Ç25'te FAVÖK marjı personel ücret artışları ve TL'nin reel olarak değer kazanması nedeniyle yıllık 11,6 puan geriledi. **Yeni fabrika.** Tire'deki yeni fabrikanın inceleme inşaatı Ekim 2024'te tamamlanmıştı. Güncel durumda yeni fabrika için tüm hazırlıklar tamamlanmış, makine ve ekipmanların kurulumu tamamlanmış ve üretime hazır hale getirilmiştir. Yeni ürünler de dâhil olmak üzere üretime başlanmıştır. Yönetim, 3 ila 5 yıl içinde tam kapasiteye ulaşmayı beklemektedir. Uzun süren lisanslama ve sertifikasyon süreçleri nedeniyle, bu ürünlerin faaliyetlere katkısının 1Y25'te kademeli olarak başlaması beklenmektedir. **GES yatırımı:** Meditera, 2.389,8 kWP elektrik üretim kapasiteli güneş paneli yatırımını tamamlamıştır. Şirket güncel durumda enerji ihtiyacının %30'undan fazlasını kendisi üretmektedir. **Yorum:** Açılışa piyasa tepkisinin "Olumsuz" olacağını düşünüyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı 63,5 TL'den 59,0 TL'ye düşürdük. ABD doları risksiz getiri oranımızı 1 puan artırdı. 2025 ve 2026 FAVÖK marjı varsayımlarımızı düşürdük. Parasal kayıp tahminlerimizi ve işletme sermayesi varsayımlarımızı artırdı.
- **Anadolu Grubu Holding (AGHOL TI) 1Ç25 konsolide finansallarında enflasyon muhasebesi öncesi 580 milyon TL net kar açıkladı.** Geçtiğimiz yıl aynı dönem 2,9 milyar TL net kar açıklamıştı. Karşılaştırma yapmak için sağlıklı bir tahmin bulunmuyor. Net karda yıllık bazda yaşanan düşüş büyük ölçüde parasal kazancın bu çeyrek düşen enflasyon sonucu azalmasından kaynaklandı. Net aktif değerinin %90'ından fazlasını oluşturan halka açık iştiraklerinin sonuçlarını daha önce açıklamış olması nedeniyle sonuçların önemli bir sürpriz yaratmayacağını düşünüyoruz. Halka açık olmayan portföyde net aktif değer %7'sini oluşturan Çelik Motor ve Anadolu Motor'un oluşturduğu otomotiv segmentinde sınırlı %4 reel satış daralması ve yıllık bazda 120 baz puanlık FAVÖK marjı daralması yaşandı. Genel olarak sonuçların hisse fiyatı üzerinde önemli bir etki yaratmasını beklemiyoruz. Net borç Rusya operasyonlarının tam konsolidasyondan çıkması ve mevsimsellik nedeni ile 2,1 milyar Euro'ya yükseldi. (2024 sonu itibarı ile raporlanan 850mn Euro). Net borç /FAVÖK ise 1Ç25 sonu itibarı ile 1,55x'e yükseldi. Geçtiğimiz yıl sonu itibarı ile raporlanan borçluluk rasyosu 0,5x, proforma bazda ise 1,1x seviyesindeydi. Holding'in solo borcu da yıl sonu seviyesine paralel 2,6 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Hisse cari net aktif değerine göre %35'in hafif üzerinde iskonto ile işlem görüyor. En önemli iştiraklerinden Anadolu Efes'in Rusya bira operasyonlarına ilişkin belirsizlik nedeni ile hedef değer ve tavsiye paylaşmıyoruz. Ancak Rusya bira iş kolunun değerlememizin %8'ine denk geldiğini hatırlatırız. Rusya operasyonlarındaki atıl nakit pozisyonunu bile yok saydığımızda değerlememize toplam etkisi %15'e denk geliyor. Rusya bira operasyonları tamamen yok sayıldığında bile NAD iskontosu +%25'e denk geliyor.

Şirket Haberleri

- **Şişecam'ın (SISE, Öneri Yok)** 1Ç25 net karı 1.254 milyon TL (-%61 y/y) olurken piyasa beklentisinin (1.394 milyon TL zarar) üzerinde gerçekleşti. Şişecam'ın FAVÖK'ü bu dönemde 2.691 milyon TL (-%34 y/y) olurken piyasa beklentisi 1.955 milyon TL seviyesindeydi. FAVÖK, genel olarak zayıf talep, arz fazlası nedeniyle bazı segmentlerde zayıf fiyatlama ortamı ve olumsuz kur etkisi nedeniyle geçen seneye göre %34 geriledi. **Mimari cam** tarafında 1Ç25'te FAVÖK 663 milyon TL olurken %7'lik hacim büyümesi ve EUR bazında fiyat artışları sebebiyle geçen seneye göre %177 artış gerçekleşti. 6 Şubat depremleri sonrasında devam eden inşaa süreci ve kentsel dönüşüm faaliyetlerindeki artış iç piyasada düz cam talebini destekledi. Avrupa'da ise bazı hat kapanışlarından dolayı arzın dengeye oturmasıyla beraber fiyat artışları yapıldı. **Endüstriyel camlarda** zayıf talep nedeniyle FAVÖK -1,1 milyar TL'ye geriledi. Öte yandan **cam ambalajda** fiyat artışları, yüksek talep ve yeni müşteri kazanımı sebebiyle FAVÖK %101 artarak 1,25 milyar TL seviyesine yükseldi. **Kimyasallar** tarafında soda külünde arz fazlası nedeniyle devam eden zayıf fiyatlama ortamı, yüksek stok miktarı, makro ekonomik koşullar, Çin'de deri üretiminde yavaşlama ve yüksek rekabet ortamı gibi nedenlerden ötürü FAVÖK %29 düşerek 1,6 milyar TL seviyesine geriledi. **Cam ev eşyasında** ise hem hacim hem fiyatlama ortamı ve kur etkisi FAVÖK'ü baskılamaya devam etti. **Şişecam'ın net borcu** 1Ç25 sonunda 100 milyar TL (2,65 milyar USD) seviyesinde bulunurken, 4Ç24'e (73,8 milyar TL – 2,1 milyar USD) göre, artan işletme sermayesi ihtiyacı, avanslarla beraber 12,7 milyar TL'lik yatırım harcaması ve Ciner'in ABD yatırımındaki %40'lık payının alınması için 11,1 milyar TL'lik nakit çıkışı nedeniyle bozulma gösterdi. 1Ç25 sonuçlarının net kar ve FAVÖK'te piyasa beklentisinden olumlu ayrışma sebebiyle hisse üzerinde olumlu etki etmesini bekleriz.
- **Torunlar GYO'nun (TRGYO; EÜG; 12A HF: 93 TL)** ortaklarından Mehmet Torun, 8 Mayıs 2025 tarihinde hisse başına ortalama 59,20 TL fiyatla gerçekleştirdiği 10 bin lotluk alımın ardından toplam hisse alımını 130 bin lota yükseltti. Torun'un 14 Mart'tan bu yana toplam alımlarının ağırlıklı ortalama fiyatı yaklaşık 58,24 TL seviyesinde bulunuyor.
- **Havacılık Sektör Notu** - Toplam yolcu sayısı Nisan ayında %6 arttı. Nisan ayında Türkiye yolcu sayısı yıllık %6 arttı. İç hat yolcu sayısı yıllık %2 daraldı. Dış hat yolcu sayısı yıllık %13 arttı. THY'nin ana üssü olan İstanbul Havalimanı'nda toplam yolcu sayısı yıllık %5 arttı. İç hat yolcu sayısı yıllık %4 daraldı. Dış hat yolcu sayısı yıllık %8 arttı. Sabiha Gökçen'in, Pegasus ve AnadoluJet'in ana üssü, toplam yolcu sayısı %14 arttı. İç hat yolcu sayısı yıllık yatay kalırken dış hat yolcu sayısı yıllık %28 arttı. Antalya Havalimanı'nın, Pegasus, THY ve AnadoluJet'in üssü, toplam yolcu sayısı yıllık %8 arttı. İç hat yolcu sayısı %1, dış hat yolcu sayısı %10 arttı. Nisan 2025'te TAV Holding'in toplam yolcu sayısı yıllık %8 arttı. İç hat yolcu sayısı yatay kalırken dış hat yolcu sayısı %13 arttı.

Şirket Haberleri

TEMETTÜ BİLDİRİMLERİ

<u>Şirket</u>	<u>Kodu</u>	<u>Brüt Temettü (TL)</u>	<u>Brüt Verim (%)</u>	<u>Son Kapanış (TL)</u>	<u>Beklenen Tarih</u>
Icu Girişim	ICUGS	-	-	10.86	---
Enka İnşaat	ENKAI	0.3167	0.5%	68.05	11.06.2025
Ülker	ULKER	8.0698	7.2%	112.70	19.06.2025
Bin Ulaşım Ve Akıllı Şehir Teknolojileri	BINBN	-	-	215.40	---
1000 Yatırımlar Holding	BINHO	-	-	326.00	---
Aksa Enerji	AKSEN	-	-	32.26	---
İzmir Fırça	IZFAS	-	-	87.00	---

PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

<u>Şirket</u>	<u>Kodu</u>	<u>Pay Adedi</u>	<u>Fiyat Bandı (TL)</u>	<u>Tutar (milyon TL)</u>	<u>Toplam Alımların Özsermayeye Oranı</u>
Pc İletişim Ve Medya Hizmetleri	PCILT	70,000	12.46	0.9	n.a.
Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	ASGYO	200,000	10.20	2.0	0.47%
Sanifoam Endüstri	SANFM	10,000	29.84	0.3	n.a.
Frigo Pak Gıda	FRIGO	371,459	6.95	2.6	2.89%
Cem Zeytin	CEMZ	150,000	16.64	2.5	n.a.
Lokman Hekim	LKMNH	46,584	16.65	0.8	1.61%
Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	MHRGY	107,572	4.64	0.5	0.31%
Enerya Enerji	ENERY	3,050,000	4.24	12.9	1.96%
Ahlatıcı Doğal Gaz Dağ. Enerji Ve Yat.	AHGAZ	112,180	21.76	2.4	2.17%
Investco Holding	INVES	5,000	204.53	1.0	0.67%
Sasa	SASA	20,000,000	3.80	76.0	0.72%
Bahadır Kimya	BAHKM	30,000	43.20	1.3	n.a.
Akfen İnşaat Turizm Ve Ticaret	AKFIS	14,018	19.04	0.3	0.14%
Toplam				103.6	

BEDELSİZ SERMAYE ARTIRIMI/AZALTIMI BİLDİRİMLERİ

<u>Şirket</u>	<u>Kodu</u>	<u>Mevcut Sermaye (TL)</u>	<u>Bedelsiz Oranı (%)</u>	<u>Bedelsiz Tutarı (TL)</u>
Halk G.M.Y.O.	HLGYO	3,680,000,000	4.3%	160,000,000

BEDELLİ SERMAYE ARTIRIMI/AZALTIMI BİLDİRİMLERİ

<u>Şirket</u>	<u>Kodu</u>	<u>Mevcut Sermaye (TL)</u>	<u>Bedelli Oranı (%)</u>	<u>Bedelli Tutarı (TL)</u>
Yükselen Çelik	YKSLN	250,000,000	240.0%	600,000,002

FİNANSAL TAKVİM

<u>Hisse Kodu</u>	<u>TMS-29</u>	<u>Tarih (t)</u>	<u>Dönem</u>	<u>AK Yatırım</u>			<u>Konsensüs Tahmini (TMS-29)</u>		
				<u>Net Satış</u>	<u>FAVÖK</u>	<u>Net Kar</u>	<u>Net Satış</u>	<u>FAVÖK</u>	<u>Net Kar</u>
DOAS	TMS-29'lu	12-May	1Ç25	40,666	4,077	2,224	38,192	3,073	1,665
İNDES	TMS-29'lu	12-May	1Ç25	19,426	874	20	18,708	800	75
SOKM	TMS-29 hariç	12-May	1Ç25	54,290	1,910	(160)	54,390	605	(162)
TRGYO	TMS-29'lu	12-May	1Ç25	1,700	1,150	1,100	2,873	2,266	2,303
ENTRA	TMS-29 hariç	May	1Ç25	707	544	378	738	593	70
SELEC	TMS-29'lu	May	1Ç25	41,969	3,064	1,500	36,066	2,076	868
MAVI	TMS-29 hariç	10-Jun	1Ç25	10,155	2,130	1,065	11,945	2,226	1,039

1Ç25 için son tarih 12 Mayıs

Bu rapor Ak Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ak Yatırım Araştırma Bölümü

Arastirma@akyatirim.com.tr

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.Ş, Ak Yatırım A.Ş ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



AKYatırım