

# 1.Çeyrek 2025 Bilanço Tahminleri

24/04/2025

Araştırma Müdürlüğü

İŞ YATIRIM



## Finansal Şirketler

**Araştırma kapsamındaki bankalarımızın 2025 yılının ilk çeyreğinde toplam TL74.8milyar net kar üretmesini bekliyoruz.** Bu rakam çeyreklik bazda %19 artışı karşılık gelirken, yıllık bazda ise %15 yükselişe karşılık geliyor. TL kredi spreadleri çoğu banka güçlenmeye devam ederken, düşük TÜFEX gelirleri net faiz marjının daha da artmasını engelledi. Bunun yanında artan karşılık giderleri (takibe girişler ve tedbir amaçlı bankaların karşılık arttırma istekleri sonucu) de karlılık üzerinde ilk çeyrekte baskı oluşturdu. Ücret ve komisyon gelirleri ile alım satım ve diğer faiz dışı gelirler de genel olarak güçlü bir performans sergilemiş gözüküyor. Mevduat bankalarından Halkbank (**HALKB.IS**), Yapı (**YKBNK.IS**) ve Akbank'ın (**AKBNK.IS**) bu çeyrek daha güçlü çeyreklik kar artışı üreteceğini öngörüyoruz. Garanti ve TSKB (**TSKB.IS**) ise güçlü baz etkileri nedeniyle çeyreklik bazda karları hafif düşecek. Sigorta şirketleri ise elementer tarafta yatırım gelirlerinin daha düşük seyriyle baskılanırken, hayat şirketleri ise daha iyi bir görüntü veriyor.

## Finans Dışı Şirketler

Finans dışı şirketlere baktığımızda içeride ve yurtdışında zayıf talep koşullarının büyüme ve karlılık üzerinde olumsuz etkilerinin ilk çeyrekte de devam ettiği görüldü. Öte yandan, yıllık bazda kur artışının ilk çeyrekte de enflasyonun oldukça altında kalması döviz geliri olan şirketlerin enflasyona göre düzeltilmiş büyüme rakamlarını baskılamaya devam ediyor. Sonuç olarak takip listemizde ilk çeyrek FAVÖK ve/veya net rakamlarını ilk çeyrekte yıllık bazda arttırabilen oldukça az sayıda şirket var. Türk Telekom (**TTKOM.IS**) yıllık bazda tahmini %32'lik FAVÖK ve %127'lik net kar büyümesi ile finans dışı şirketler arasında ön plana çıkıyor. Ciro ve ARPU büyümesi FAVÖK artışını desteklerken, amortisman ve vergi giderlerindeki gerileme net karı zıplatan ilave faktörler. Yıllık nominal bazda, sırasıyla %104 ve %47 nominal FAVÖK ve net kar artışı beklediğimiz Enka (**ENKA.IS**) ve reel olarak FAVÖK ve net karını, % 15 ve %9 büyüteceğini tahmin ettiğimiz Aselsan (**ASELS.IS**) da, ön plana çıkan diğer finans dışı şirketler arasında. Son olarak Logo (**LOGO.IS**) yıllık bazda marjını arttırmasını beklediğimiz ender şirketlerden. Ayrıca şirketin yurtiçi satışlarını reel olarak büyütürken, konsolidasyon metodu değişikliği kaynaklı bir kereye mahsus çevirme farkı karı kaydetmesi bekleniyor.

|             | 1Ç25T     |           |        | 1Ç24      |           |        | Yıllık Değişim (YoY) |             |           |
|-------------|-----------|-----------|--------|-----------|-----------|--------|----------------------|-------------|-----------|
|             | Satış     | FAVÖK/NFG | Kar    | Satış     | FAVÖK/NFG | Kar    | Satışlar Δ           | FAVÖK/NFG Δ | Net Kar Δ |
| Finansallar | -         | -         | 76,211 | -         | -         | 72,205 | -                    | -           | 6%        |
| Finans Dışı | 1,546,566 | 149,591   | 35,697 | 1,596,538 | 176,032   | 59,401 | -3%                  | -15%        | -40%      |

# İş Yatırım 1.Çeyrek 2025 Tahminleri

| Bilanço Tahmini   |       |           | 1Ç 2025 İş yatırım Tahminleri (mn TL) |             |          |       |             |          |         |             |          | Konsensus Tahmini |       |        | Rel.  | Tarih       | Açıklama                                                                                                                                                                                                                                           |
|-------------------|-------|-----------|---------------------------------------|-------------|----------|-------|-------------|----------|---------|-------------|----------|-------------------|-------|--------|-------|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sektör            | Öneri | Get. Pot. | Satış                                 | Çeyreklik % | Yıllık % | FAVÖK | Çeyreklik % | Yıllık % | Kar     | Çeyreklik % | Yıllık % | Satış             | FAVÖK | Kar    | 1M %  |             |                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Bankacılık        |       |           |                                       |             |          |       |             |          |         |             |          |                   |       |        |       |             |                                                                                                                                                                                                                                                    |
| AKBNK             | AL    | 80%       | -                                     | -           | -        | -     | -           | -        | -12,720 | 38%         | -4%      |                   |       | 12,913 | -6.9  | 25/04/2025  | Kredi spredleri ılımlı genişlerken, komisyon ve trading gelirleri çeyreklik kar büyümesini destekliyor.                                                                                                                                            |
| ALBRK             | AL    | 56%       | -                                     | -           | -        | -     | -           | -        | -       | -           | -        |                   |       | 859    | 7.5   | 09/05/2025  | -                                                                                                                                                                                                                                                  |
| GARAN             | AL    | 75%       | -                                     | -           | -        | -     | -           | -        | -21,953 | -13%        | -2%      |                   |       | 23,034 | -4.8  | 28/04/2025  | Ana faaliyet gelirleri güçlenirken, net risk maliyetinin yükselişi net karı bir miktar baskılıyor.                                                                                                                                                 |
| HALKB             | TUT   | 10%       | -                                     | -           | -        | -     | -           | -        | -6,146  | 58%         | 28%      |                   |       | 6,144  | 5.9   | 05/05-09/05 | Karlılık marj toparlanması ve düşük karşılık gider baskısıyla iyileşiyor.                                                                                                                                                                          |
| TSKB              | AL    | 92%       | -                                     | -           | -        | -     | -           | -        | -3,002  | -3%         | 55%      |                   |       | 3,030  | 0.1   | 29/04/2025  | Marj gücünü korurken özellikle diğer gelirler ve trading performansı bu çeyrekte karı destekledi.                                                                                                                                                  |
| VAKBN             | AL    | 81%       | -                                     | -           | -        | -     | -           | -        | -15,217 | 16%         | 27%      |                   |       | 15,220 | -10.8 | 05/05-09/05 | Kredi spredleri güçlenirken bu çeyrekte özellikle trading gelirleri ve faiz dışı gelirler (karşılık iptalleri) net karı destekledi.                                                                                                                |
| YKBNK             | AL    | 79%       | -                                     | -           | -        | -     | -           | -        | -9,383  | 42%         | -9%      |                   |       | 9,412  | -5.6  | 28/04/2025  | Net faiz gelirleri yükseliyor ancak karşılıklarda artış gösterdi. Buna rağmen çeyreklik bazda kar artışı öngörüyoruz.                                                                                                                              |
| Cam               |       |           |                                       |             |          |       |             |          |         |             |          |                   |       |        |       |             |                                                                                                                                                                                                                                                    |
| SISE              | AL    | 108%      | 46,597                                | 4%          | -17%     | 1,566 | 51%         | -64%     | -1,817  | -           | -        | 44,839            | 1,955 | -1,394 | -3.7  | 05/05-09/05 | Avrupa'dan devam eden yüksek rekabet ve yüksek maliyetler nedeniyle marjlar baskı altında kalmaya devam ediyor                                                                                                                                     |
| Çimento           |       |           |                                       |             |          |       |             |          |         |             |          |                   |       |        |       |             |                                                                                                                                                                                                                                                    |
| AKCNS             | AL    | 49%       | 4,451                                 | -20%        | -26%     | 256   | -72%        | -61%     | -106    | -127%       | -        | 4,425             | 296   | -43    | -7.2  | 29/04/2025  | Olumsuz mevsimsellik kaynaklı zayıf ciro, faaliyet giderleri tarafındaki baskılarla birleşerek marjları ve kârlılığını düşürmesi beklenmektedir.                                                                                                   |
| OYAKC             | AL    | 23%       | 10,768                                | -12%        | -4%      | 2,649 | -25%        | 2%       | 1,104   | -33%        | -1%      |                   |       |        | -12.8 |             | Mevsimselliğin olumsuz etkisiyle ciroda hafif bir düşüş beklenirken, yıllık bazda daha güçlü bir FAVÖK ve net kâr marjı performansı öngörülmektedir.                                                                                               |
| Dayanıklı Tüketim |       |           |                                       |             |          |       |             |          |         |             |          |                   |       |        |       |             |                                                                                                                                                                                                                                                    |
| ARCLK             | AL    | 102%      | 109,315                               | -8%         | 10%      | 5,466 | 4%          | -31%     | -1,084  | -114%       | -        | 111,411           | 5,749 | -885   | -14.2 | 25/04/2025  | Whirlpool Avrupa'nın konsolidasyonu satış gelirlerini desteklemeye devam ederken, operasyonel karlılıkta henüz anlamlı bir iyileşme yok.                                                                                                           |
| Demir-Çelik Temel |       |           |                                       |             |          |       |             |          |         |             |          |                   |       |        |       |             |                                                                                                                                                                                                                                                    |
| EREGL             | TUT   | 27%       | 48,857                                | -11%        | -2%      | 3,393 | 28%         | -55%     | 362     | -87%        | -94%     | 50,729            | 3,467 | 303    | -2.1  | 28/04-02/05 | FAVÖK/ton çeyreklik bazda hafif artış gösterse de operasyonel performans düşük çelik fiyatlarının etkisiyle yıllık bazda zayıf kalmaya devam ediyor. Net kardaki düşüşte, tek seferlik sigorta gelirlerine bağlı yüksek baz etkisi de rol oynuyor. |
| KRDMD             | AL    | 56%       | 14,114                                | -1%         | -16%     | 963   | -15%        | -51%     | -247    | -291%       | -        | 13,958            | 1,071 | -165   | -19.7 | 05/05-09/05 | Güçlü satış hacmine rağmen, çelik fiyatlarındaki gerileme ve katma değeri yüksek ürünlerin payındaki azalma marjlarda daralmaya neden oluyor.                                                                                                      |

# İş Yatırım 1.Çeyrek 2025 Tahminleri

| Bilanço Tahmini      |       |           | 1Ç 2025 İş yatırım Tahminleri (mn TL) |             |          |        |             |          |        |             |          | Konsensus Tahmini |        |        | Rel.  | Tarih       | Açıklama                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|----------------------|-------|-----------|---------------------------------------|-------------|----------|--------|-------------|----------|--------|-------------|----------|-------------------|--------|--------|-------|-------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sektör               | Öneri | Get. Pot. | Satış                                 | Çeyreklik % | Yıllık % | FAVÖK  | Çeyreklik % | Yıllık % | Kar    | Çeyreklik % | Yıllık % | Satış             | FAVÖK  | Kar    | 1M %  |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Elektrik - Doğalgaz  |       |           |                                       |             |          |        |             |          |        |             |          |                   |        |        |       |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| ENJSA                | AL    | 111%      | 53,265                                | -2%         | 12%      | 8,018  | -10%        | -21%     | -931   | -           | -        | 53,265            | 9,247  | 247    | 5.0   | 05/05/2025  | Dağıtım tarafında projeksiyon farklarından kaynaklı bu çeyreğe özel finansal getiride daralma sebebiyle faaliyet gelirlerinin geçen çeyreğin bir miktar altında gerçekleşmesini bekliyoruz. Net karda varlık değer düşüklüğü etkisinin de azalacağını tahmin ediyoruz.                                                        |
| Elektrik Üretim      |       |           |                                       |             |          |        |             |          |        |             |          |                   |        |        |       |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| AKFYE                | AL    | 98%       | 1,188                                 | 3%          | -25%     | 712    | 21%         | -31%     | 602    | -           | -57%     | 982               | 554    |        | 13.7  | 05/05-11/05 | Kurak geçen sezonda HES'lerde %70'e yakın üretim kaybı var. Geçen yılın aynı çeyreğine göre ise kurulu güç %10 arttı fakat çeyrek boyunca tam kapasite katkı vermedi. Böylelikle toplam üretimde yaklaşık %22 kayıp ve PTF'nin reel anlamda daralmasını hesaba kattığımızda geçtiğimiz çeyreğin altında sonuçlar öngörüyoruz. |
| AKSEN                | AL    | 132%      | 7,314                                 | -23%        | -10%     | 1,956  | -14%        | 20%      | 338    | -           | -66%     | 7,921             | 1,928  | 659    | -0.3  | 05/05-11/05 | Yurtdışında Talimercan katkısı ve Türkiye tarafında elverişli piyasa koşulları sayesinde üretimde artışına rağmen PTF'de reel daralma nedeniyle hasılatın geçen çeyreğin altında kalmasını bekliyoruz. Artan borçluluk da net karı önemli ölçüde baskılayacaktır.                                                             |
| AYDEM                | AL    | 141%      | 1,517                                 | 21%         | -36%     | 835    | 54%         | -47%     | -160   | -           | -        | 1,270             | 712    | -1,688 | -10.1 | 07/05-09/05 | Üretimde kurak geçen ilk çeyrek kaynaklı %30'a yakın daralma var. PTF dolar bazlı geçen seneye göre yatay kalsa da enflasyonun altında kalan dolar kuru kaynaklı da hasılatın baskılanmasını öngörüyoruz ve yüksek kur giderlerinin de etkisiyle net zarar bekliyoruz.                                                        |
| Gıda                 |       |           |                                       |             |          |        |             |          |        |             |          |                   |        |        |       |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| ULKER                | AL    | 119%      | 26,450                                | 7%          | -2%      | 5,080  | 14%         | -9%      | 1,911  | -36%        | -36%     | 26,450            | 4,962  | 1,911  | -6.6  | 05/09/2025  | Reel bazda ciroda hafif daralma bekliyoruz. Girdi maliyetleri marjları baskılıyor.                                                                                                                                                                                                                                            |
| GYO                  |       |           |                                       |             |          |        |             |          |        |             |          |                   |        |        |       |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| TRGYO                | AL    | 46%       | 1,750                                 | -78%        | -8%      | 1,171  | -71%        | -13%     | 1,140  | -90%        | -20%     | 2,873             | 2,266  | 2,303  | 6.0   | -           | Kira gelirlerindeki artışa karşın teslim edilmeyen konut satışları kaynaklı zayıf hasılat performansı.                                                                                                                                                                                                                        |
| Hava yolları ve Hizm |       |           |                                       |             |          |        |             |          |        |             |          |                   |        |        |       |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| PGSUS                | AL    | 37%       | 22,832                                | -18%        | 31%      | 1,219  | -81%        | 3%       | -3,237 | -265%       | -        | 23,119            | 1,219  | -2,877 | -0.7  | 08/05/2025  | Yolcu birim gelirlerindeki düşüş ve yakıt dışı birim giderlerindeki artış nedeniyle net zarar                                                                                                                                                                                                                                 |
| TAVHL                | AL    | 71%       | 13,661                                | -13%        | 27%      | 3,415  | 43%         | 24%      | -521   | -           | -        | 13,918            | 3,483  | -557   | -7.6  | 24/04/2025  | Kur farkı zararları, yatırımların devreye girmesi ile artan amortisman ile finansman giderleri, ve ertelenmiş vergi gideri net zarara yol açıyor.                                                                                                                                                                             |
| THYAO                | AL    | 80%       | 177,295                               | -8%         | 20%      | 12,055 | -56%        | -22%     | 96     | -100%       | -99%     | 177,693           | 17,410 | 505    | 8.8   | 28/04/2025  | Gerileyen yolcu birim gelirleri ve ertelenmiş vergi gelirinin neden olduğu yüksek baz yılı etkisi ile gerileyen net kar                                                                                                                                                                                                       |

# İş Yatırım 1.Çeyrek 2025 Tahminleri

| Bilanço Tahmini   |       |           | 1Ç 2025 İş yatırım Tahminleri (mn TL) |             |          |        |             |          |       |             |          |         | Konsensus Tahmini |         | Rel.  | Tarih       | Açıklama                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-------------------|-------|-----------|---------------------------------------|-------------|----------|--------|-------------|----------|-------|-------------|----------|---------|-------------------|---------|-------|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sektör            | Öneri | Get. Pot. | Satış                                 | Çeyreklik % | Yıllık % | FAVÖK  | Çeyreklik % | Yıllık % | Kar   | Çeyreklik % | Yıllık % | Satış   | FAVÖK             | Kar     | 1M %  |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| İletişim          |       |           |                                       |             |          |        |             |          |       |             |          |         |                   |         |       |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| TCCELL            | AL    | 74%       | 47,192                                | 1%          | 16%      | 20,290 | 4%          | 7%       | 3,156 | 71%         | -13%     | 46,797  | 19,682            | 3,146   | 2.4   | 05/05-09/05 | Mobil pazarda devam eden rekabete rağmen yapılan fiyat artışları, enflasyondaki düşüş ve fintech segmentinin güçlü performansı ile desteklenen çift haneli reel büyüme. Diğer yandan, kur farkı zararları ve özkaynaklar yöantemiyle değerlendirme kaynaklı oluşan zararlar (TOGG) nedeniyle net kar perofrmansında zayıflama. |
| TTKOM             | AL    | 26%       | 43,725                                | -13%        | 13%      | 17,572 | 7%          | 32%      | 3,266 | -31%        | 127%     | 43,725  | 17,407            | 3,266.0 | 17.5  | 07/05/2025  | Ciro büyümesi hem mobil hem de geniş bant segmentlerinden gelen güçlü ARPU büyümesi ile desteklenmektedir. Net karda ise güçlü operasyonel performansa ek olarak daha düşük kaydedilen amortisman ve vergi gideri sayesinde belirgin bir artış öngörüyoruz.                                                                    |
| İnşaat- Taahhüt   |       |           |                                       |             |          |        |             |          |       |             |          |         |                   |         |       |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| ENKAI             | AL    | 30%       | 29,751                                | -6%         | 63%      | 6,086  | -25%        | 104%     | 6,897 | -6%         | 47%      | 29,489  | 6,232             | 6,923   | 3.6   | 09/05/2025  | Bakiye sipariş büyüklüğündeki artışın etkisiyle ana kalemlerde yıllık bazda güçlü bir büyüme beklenirken, finansal gelirler çeyreklik bazdaki düşüşe rağmen karlılığı desteklemeye devam edecektir.                                                                                                                            |
| Meşrubat / İçecek |       |           |                                       |             |          |        |             |          |       |             |          |         |                   |         |       |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| AEFES             | AL    | 99%       | 45,770                                |             |          | 5,518  |             |          | 1,614 |             |          | 43,528  | 4,991             | 541     | 5.0   | 05/07/2025  | Rusya operasyonlarını ciro ve FAVÖK tahminlerimize katmadık. Diğer bira operasyonları için hacim ve marjlarda hafif daralma bekliyoruz.                                                                                                                                                                                        |
| CCOLA             | AL    | 74%       | 37,280                                | 53%         | -1%      | 5,291  | 212%        | -12%     | 2,821 | -           | -25%     | 35,148  | 4,462             | 1,632   | 1.8   | 05/06/2025  | Güçlü hacim büyümesine rağmen marjlarda baskı var.                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Otomotiv          |       |           |                                       |             |          |        |             |          |       |             |          |         |                   |         |       |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| DOAS              | TUT   | 26%       | 36,727                                | -45%        | -22%     | 2,644  | -14%        | -57%     | 1,519 | 10%         | -63%     | 38,192  | 3,073             | 1,665   | -6.1  | 12/05/2025  | İç pazarda rekabetin artması ile faaliyet kar marjlarının normalleşmesi sonu yıllık bazda finansallarda gerileme                                                                                                                                                                                                               |
| FROTO             | AL    | 73%       | 160,006                               | -12%        | -7%      | 11,680 | 22%         | -16%     | 7,440 | -42%        | -40%     | 157,952 | 11,165            | 6,457   | -9.3  | 29/04/2025  | Artan satış hacmine rağmen, ihracatta baskı yaratan TL'deki reel değer kazancı ve iç pazarkar marjlarındaki devam eden normalleşme sonucu zayıf 1Ç25 finansallar.                                                                                                                                                              |
| TOASO             | AL    | 149%      | 25,765                                | -16%        | -45%     | 200    | -15%        | -97%     | -250  | -           | -        | 23,876  | 435               | -181    | 12.5  | 28/04/2025  | Zayıf satış hacmi net zarara neden oluyor                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| TRAK              | TUT   | 38%       | 12,489                                | -21%        | -46%     | 974    | 81%         | -77%     | 281   | -19%        | -88%     | 12,715  | 856               | 283     | -19.4 | 24/04/2025  | Satış hacmindeki %44 lük düşüş nedeniyle zayıf sonuçlar                                                                                                                                                                                                                                                                        |

# İş Yatırım 1.Çeyrek 2025 Tahminleri

| Bilanço Tahmini     |       |           | 1Ç 2025 İş yatırım Tahminleri (mn TL) |             |          |       |             |          |      |             |          | Konsensus Tahmini |         |       | Rel.  | Tarih | Açıklama    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|---------------------|-------|-----------|---------------------------------------|-------------|----------|-------|-------------|----------|------|-------------|----------|-------------------|---------|-------|-------|-------|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sektör              | Öneri | Get. Pot. | Satış                                 | Çeyreklik % | Yıllık % | FAVÖK | Çeyreklik % | Yıllık % | Kar  | Çeyreklik % | Yıllık % | Satış             | FAVÖK   | Kar   | 1M %  |       |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Perakende - Ticaret |       |           |                                       |             |          |       |             |          |      |             |          |                   |         |       |       |       |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| BIMAS               | AL    | 52%       | 148,785                               |             | 5%       | 4%    | 6,026       | -21%     | -2%  | 3,211       | -24%     | -40%              | 148,046 | 6,471 | 3,681 | 6.4   | 08/05/2025  | Devam eden alan büyümesine rağmen, zayıf trafik büyümesi hem çeyreklik hem de yıllık bazda daha düşük reel ciro büyümesine neden olması bekleniyor. Asgari ücret artışı ve yüksek rekabetin marjlar üzerinde baskı oluşturması beklenirken, daha düşük parasal kazanç ve tek seferlik Rekabet Kurumu cezası nedeniyle karlılığın negatif etkilenmesi bekleniyor. |
| MGROS               | AL    | 61%       | 78,165                                |             | -5%      | 8%    | 4,143       | -26%     | 359% | 352         | -56%     | -79%              | 78,708  | 3,713 | 304   | 3.6   | 07/05/2025  | Hasılat büyümesinin güçlü kalmaya devam etmesi beklenirken, ücret artışlarının FAVÖK marjını baskılaması beklenmektedir. Düşük parasal kazanç tahakkuku nedeniyle net karın da geçen yıla kıyasla daha zayıf olması bekleniyor.                                                                                                                                  |
| SOKM                | AL    | 70%       | 53,957                                |             | -3%      | 5%    | 900         | -54%     | -    | -162        | -        | -                 | 54,390  | 605   | -162  | 5.9   | 12/05/2025  | Cirodaki güçlü seyre rağmen, asgari ücret artışının ve yüksek rekabetin etkisiyle marjların çeyreklik bazda zayıflaması beklenirken, düşük parasal ve finansal gelirler nedeniyle karlılık zayıf kalmaya devam etmektedir.                                                                                                                                       |
| TKNSA               | AL    | 129%      | 18,164                                |             | -13%     | -10%  | 520         | -63%     | 5%   | -474        | -        | -                 |         |       |       | -17.8 | -           | Geçen sene seçim öncesi öne çekilen talebin yarattığı yüksek baz, zayıf pazar koşulları ve yüksek faiz ortamı nedeniyle zayıf sonuçlar.                                                                                                                                                                                                                          |
| Petrol              |       |           |                                       |             |          |       |             |          |      |             |          |                   |         |       |       |       |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| AYGAZ               | AL    | 77%       | 19,941                                |             | -10%     | -9%   | 552         | -7%      | 78%  | 105         | -87%     | -                 | 19,385  | 531   | 204   | -9.9  | 29/04/2025  | Mevsimsellik etkisiyle gerileyen satış hacmine rağmen marjlar korunuyor                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| TUPRS               | AL    | 70%       | 169,773                               |             | -11%     | -26%  | 8,745       | -1%      | -33% | 245         | -94%     | -45%              | 170,800 | 8,745 | 172   | -5.7  | 29/04/2025  | Ürün marjları çeyreklik bazda sınırlı artış gösterse de operasyonel performansta yıllık bazda gerileme var. Kur farkı, parasal kayıp ve ertelenmiş vergi giderleri net karı baskılıyor.                                                                                                                                                                          |
| Sağlık ve İlaç      |       |           |                                       |             |          |       |             |          |      |             |          |                   |         |       |       |       |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| MPARK               | AL    | 60%       | 11,497                                |             | 1%       | 5%    | 2,887       | -2%      | 3%   | 985         | -2%      | 4%                | 11,500  | 2,822 | 969   | 4.3   | 05/05-09/05 | Ramazan etkisine rağmen fiyat artışları ve inorganik ile desteklenen reel büyüme.                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| SELEC               | TUT   | 2%        | 37,130                                |             | 2%       | -3%   | 1,559       | -23%     | -36% | 1,127       | -26%     | 229%              | 36,066  | 2,076 | 868   | 0.7   |             | Bir önceki sene Aralık ayında yapılan ilaç zammı, 2024 yılında Ekim ayında yapılmıştı. Bu nedenle, 1Ç25 için geçen yıla kıyasla daha düşük bir stok kazancı ve dolayısıyla daha düşük bir FAVÖK marjı öngörüyoruz.                                                                                                                                               |
| Savunma             |       |           |                                       |             |          |       |             |          |      |             |          |                   |         |       |       |       |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| ASELS               | G.G   |           | 23,542                                |             | -62%     | 13%   | 5,415       | -67%     | 15%  | 2,119       | -78%     | 9%                | 23,182  | 5,514 | 2,386 | 15.8  | 29/04/2025  | Bakiye sipariş büyüklüğündeki artışın etkisiyle ana kalemlerde yıllık bazda çift haneli büyüme                                                                                                                                                                                                                                                                   |

# İş Yatırım 1.Çeyrek 2025 Tahminleri

| Bilanço Tahmini |       |           | 1Ç 2025 İş yatırım Tahminleri (mn TL) |             |          |       |             |          |       |             |          |        | Konsensus Tahmini |       | Rel. | Tarih       | Açıklama                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|-----------------|-------|-----------|---------------------------------------|-------------|----------|-------|-------------|----------|-------|-------------|----------|--------|-------------------|-------|------|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sektör          | Öneri | Get. Pot. | Satış                                 | Çeyreklik % | Yıllık % | FAVÖK | Çeyreklik % | Yıllık % | Kar   | Çeyreklik % | Yıllık % | Satış  | FAVÖK             | Kar   | 1M % |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Sigorta         |       |           |                                       |             |          |       |             |          |       |             |          |        |                   |       |      |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| AKGRT           | AL    | 71%       | -                                     | -           | -        | -     | -           | -        | 376   | -46%        | 38%      | 8,797  | 641               | 375   | 1.4  | 28/04/2025  | Marjlardaki iyileşme sürüyor ancak yatırım gelirleri yükselen tahvil faizleriyle çeyreklik olarak geriledi.                                                                                                                                                                                                  |
| ANHYT           | AL    | 82%       | -                                     | -           | -        | -     | -           | -        | 1,035 | -16%        | 8%       | 4,398  | 885               | 1,020 | -1.0 | 25/04/2025  | Ana faaliyet gelirleri güçlü seyrini koruyor. Yatırım gelirleri yaşanan türbülans nedeniyle bir miktar ivmesini bu çeyrekte kaybetti.                                                                                                                                                                        |
| ANSGR           | AL    | 81%       | -                                     | -           | -        | -     | -           | -        | 1,856 | -38%        | -35%     | 23,191 | 3,201             | 1,928 | -9.9 | 25/04/2025  | Teknik karlılık performansı genel olarak iyi seyrederken, yatırım gelirleri ilk çeyrekteki oynaklıktan bir miktar olumsuz etkilendi.                                                                                                                                                                         |
| TURSG           | AL    | 43%       | -                                     | -           | -        | -     | -           | -        | 4,523 | 47%         | 28%      | 28,175 | 5,321             | 3,944 | 14.1 | 21/04/2025  | Kuvvetli ve karlı büyüme süreci devam ediyor. Yatırım gelirleri de güçlü                                                                                                                                                                                                                                     |
| Teknoloji       |       |           |                                       |             |          |       |             |          |       |             |          |        |                   |       |      |             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| LOGO            | AL    | 71%       | 1,055                                 | 363%        | -21%     | 411   | 253%        | 4%       | 731   | 4831%       | -        | 1,026  | 410               | 729   | -2.2 | 05/05-09/05 | FAVÖK marjında, etkin maliyet kontrolleri ve düşük gelir erteleme sayesinde güçlü iyileşme devam ediyor. Ek olarak, Romanya operasyonlarının konsolidasyon metodolojisinde yapılan değişiklik kaynaklı gelir tablosuna kaydedilen 650 mn TL tutarındaki yabancı para çevrim farkı net karı olumlu etkiliyor. |

İşbu rapor içerisinde yer alan bilgiler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“İş Yatırım” veya “Şirket”) tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını kendi özel yatırım hedeflerine ve mali durumlarına göre ve gerekli gördüklerinde bağımsız danışmanların yardımıyla vermelidir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım tarafından Borsa İstanbul A.Ş., Sermaye Piyasası Kurulu, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası A.Ş. gibi kamu kurumları, çeşitli medya kuruluşları ve güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu rapor ve içindeki bilgiler bazı geleceğe dönük varsayımlar içermekle birlikte, bu varsayımlar kesin veya mutlak sonuçları garanti etmemektedir. Rapordaki bilgiler doğrulama, tamamlama veya değişiklik gerektirebilir. Bu doğrultuda, Şirket herhangi bir tarafa bildirimde bulunmaksızın veya izin almaksızın dilediği zaman gerekli değişiklikleri yapma hakkını saklı tutar.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez ya da elektronik ortamda ek olarak gönderilemez. ([www.isyatinim.com.tr](http://www.isyatinim.com.tr))

Bu rapor, herhangi bir menkul kıymetinin satışı veya devralınmasına ilişkin bir teklif, davet veya yatırım yapma yönünde bir teşvik teşkil etmemektedir ve hiçbir hukuki anlaşma veya sözleşmeye dayanak oluşturmaz. Yatırımcıların, burada yer alan tüm konularla ilgili kendi araştırmalarını yapmaları ve yatırım kararlarını bu araştırmalar doğrultusunda almaları gerekmektedir. Bu raporun içeriğinin kullanımından doğabilecek zararlardan dolayı Şirket, Yönetim Kurulu Üyeleri, yöneticileri veya çalışanları sorumluluk veya yükümlülük kabul etmemektedir.

“Öneri bilgilendirmesi: İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin (“İş Yatırım” veya “Şirket”), Borsa İstanbul A.Ş.’de (“BİST”) bünyesinde yer alan halka açık şirketler için AL, TUT ve SAT yönündeki önerileri BIST-100 endeksinin (endeks) beklenen getirisine göre değerlendirilmektedir. Tüm bu öneriler İş Yatırım Araştırma Bölümü analistleri tarafından şirketlerin ileride elde edeceği tahmin edilen karları, nakit akımları ve bilançolarına göre bağımsız olarak değerlendirilir. Ek olarak, analistler koşulların elverişsiz olduğu veya doğru değerlendirme yapmanın mümkün olmadığı durumlarda bazı hisse senetleri için geçici olarak GÖZDEN GEÇİRİLİYOR önerisi verebilirler. Münferit her şirket için yatırım önerisi sırasıyla belirtilen şu kriterlere göre değerlendirilir, İş Yatırım Hisse senedi tavsiye metodolojisi:

|                               |        |
|-------------------------------|--------|
| Artış Potansiyeli > %25       | : AL , |
| %10 < Artış Potansiyeli < %25 | : TUT, |
| Artış Potansiyeli < %10       | : SAT, |

Her sınır değeri için analist +/- %5 kanaat kullanabilmektedir.



# Teşekkürler

**İŞ YATIRIM**

