

PİYASALARDA BUGÜN

Piyasalar

Gözler ABD tarım dışı istihdam verisinde

Tarım dışı istihdam verisi öncesi ABD vadelerinde ve Asya borsalarında yükseliş ile güne başlıyoruz. Zayıf perakende satış verisi sonrası faiz indirim beklentileri güçlenirken, dolar zayıflıyor, tahvil getirileri geriliyor. Zayıf veri sonrası ABD hisselerindeki kayıp vadeli işlemlerde kısmen geri alındı. MSCI Asya endeksi yeni zirve yaparken, gelişmekte olan ülke hisseleri güçlü seyreliyor.

Bugün yayınlanacak olan tarım dışı istihdam küresel piyasaların yönünü belirleyecek temel veri. Anketler 65-70bin civarında istihdam, %4,4 işsizlik geleceğine işaret ediyor. Veride negatif bir sürpriz, dolarda zayıflamanın devam etmesine yol açar. Hisse senetlerini negatif etkilerken, tahvil getirilerini aşağı çeker.

Borsa İstanbul dünya borsaları ile birlikte sınırlı değer kaybediyor. Bankalar ve banka sahibi holdinglerin öncülüğündeki satış dalgasına beyaz eşya, demir çelik, otomotiv hisseleri katılıyor. Sigorta hisseleri faiz indirim beklentilerinin ötelenmesi ile pozitif ayrıştı. Aselsan, Astor, THY, Turkcell, Türk Altın endeksteki düşüşü sınırlayan büyük hisseler. Küçük ve orta boy şirketlerin endeksteki gerilemeden etkilenmemesi dikkat çekiyor.

Dünya piyasalarının seyri Borsa İstanbul'da yatay bir açılışa işaret ediyor. Savunma hisselerinde küresel olarak zayıflamaya rağmen güçlü kalan Aselsan dikkat çekiyor. Türk Altın, Gübre Fabrikaları gibi altın hisseleri pozitif ayrışmaya devam edebilir. Tamamlayıcı emeklilik sistemindeki haber akışı bireysel emeklilik şirketlerini olumlu etkileyebilir. Finansallarını açıklayan İŞ GYO sınırlı negatif tepki verebilir, Lila'da özel bir tepki beklemiyoruz. Ancak asıl hareket ABD tarım dışı istihdam verisi ile gelir. Tarım dışı istihdam verisinde negatif bir sürpriz dünya ile birlikte bizi de olumsuz etkiler.

Endeks için destek ve direnç seviyeleri 13,725 ve 13.900.

Teknik bültende öne çıkan hisseler: Aselsan, Astor, THY.

Piyasa Rakamları Tablosu	BIST Rakamları(TRY)			MSCI Rakamları		Tahvil Piyasası		Para Piyasası			Piyasa Tahminleri	
	BIST-100	Hacim	Yabancı%	EM	Türkiye	Gösterge	10 Yıllık	US\$/TRY	EUR/TRY	Sepet	İs Yat.Tah.	F/K
Kapanış	13,797	267,749	36.66	1550	352	35.55	30.45	43.6234	51.9468	47.7871	2025	18.47%
1 Gün Δ	-0.3%	-0.1%	-0.2 bps	0.7%	-0.6%	36 bps	0.26 bps	0.1%	0.5%	-0.4%	2026	13.29%
1AylıkΔ	11.4%	4.5%	-0.9 bps	5%	8.2%	-50 bps	1.05 bps	1.1%	0.5%	-0.2%	2027	10.98%
BIST-100 En İyi / En Kötü & İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket												
En İyi 5 (%)	KTLEV			10% TRALT		8% BRSAN		6% TABGD			5% TURSG	
En Kötü 5 (%)	PASEU			-10% OTKAR		-4% EKGYO		-4% TAVHL			-3% DOAS	
Hacmi En Yüksek 5 (TRY mn)	THYAO			17321 ASELS		11395 ISCTR		11295 TRALT			8651 AKBNK	

Takip Listesi Dışındaki Şirket Haberleri**AVOD**

Şirket, bağlı ortaklığı Hasat BNO Grup Gıda Yemek Hayvancılık Tekstil İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye ait İzmir'in Seferihisar ilçesinde 195 ada 19 parselde bulunan 70.600,01 m² büyüklüğündeki "kır tarla" vasıflı taşınmazın 200.000.000 TL bedelle satışını tamamladığını bildirdi. Şirket, satıştan elde edilecek fonu finansal ihtiyaçlarında kullanacağını açıkladı.

ORGE

Şirket, İstanbul'da yapımı süren DenizKoru Sarıyer Projesi'nin elektrik tesisat işleri için IC İÇTAŞ - IC İÇMAK - YAPITÜRK Konut Yapım Adi Ortaklığı'na verdiği 267.000.000 TL+KDV tutarındaki teklif kapsamında başlattığı sözleşme görüşmelerini, imza sürecinde ticari şartlarda anlaşma sağlayamadığı için ticari gerekçelerle sonlandırdı.

Lila Kağıt

Kapanış (TL) : 33.34 - Hedef Fiyat (TL) : 48 - Piyasa Deg.(TL) : 19671 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 4.18

LILAK TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 43.97 Analist: badali@isyatirim.com.tr



LILAK 4Ç25 Sonuçları

Gerçekleşen ve Tahminler

Sonuçlar beklentilerle uyumlu. Lila Kağıt, beklentilerle uyumlu bir şekilde 4Ç25'te yıllık bazda %33'lük bir artışla 231 milyon TL net kar elde etti (İş Yatırım: 220 milyon TL, Piyasa: 220 milyon TL). Faaliyet giderlerindeki artışa rağmen, net kardaki yıllık bazda büyüme temel olarak 4Ç24'teki vergi giderine kıyasla 4Ç25'te vergi geliri kaydedilmesinden kaynaklandı. Beklentilerle uyumlu olarak, Lila Kağıt 4Ç25'te 3.065 milyon TL gelir elde etti (İş Yatırım: 3.085 milyon TL, Piyasa: 3.085 milyon TL), bu da yıllık bazda %13'lük bir düşüşe işaret ediyor. FAVÖK, 4Ç25'te 504 milyon TL (İş Yatırım: 510 milyon TL, Piyasa: 510 milyon TL) olarak gerçekleşmiş olup, yıllık bazda %42 düşüş gösterdi. 4Ç25'te FAVÖK marjı %16,4 olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjında yıllık bazda 8,5 puanlık bir daralma gözlemlendi. Sonuçların beklentilerimizle uyumlu olması nedeniyle, piyasa tepkisinin nötr kalmasını bekliyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Satış hacminde daralma. Satış gelirleri 4Ç25'te yıllık bazda %13 azalarak 3.065 milyon TL'ye inerken, 12A25 döneminde gelirler yıllık bazda %17 azalarak 13.604 milyon TL'ye geriledi. 2025 yılında ihracat satışları toplam satışların %73'ünü oluştururken, satış hacmi yıllık bazda %9 azalarak 192,2 bin tona geriledi. Bununla beraber, 2025 yılında enflasyonun döviz kurlarındaki artışın üzerinde gerçekleşmesi, net satışlardaki düşüşün ana etkenlerinden biri oldu. Ayrıca, 12 aylık dönemde ortalama selüloz ton başına ithalat fiyatının yıllık bazda %13 gerilemesi, ürün fiyatları üzerinde baskı oluşturdu. Bobin kağıt ve konverting ürünleri, toplam satışların sırasıyla %59 ve %36'sını oluşturdu. Satış hacmi bazında bobin kağıt/konverting ürün karması, tahminlerimize paralel olarak 2024'te %75/25'ten 2025'te %69/31'e taşındı.

Net nakit pozisyonunda iyileşme. Şirket'in net nakit pozisyonu, 3Ç25 sonunda 3,5 milyar TL seviyesinden 4Ç25 sonunda 4,2 milyar TL seviyesine yükseldi. Net Borç/FAVÖK oranı -1,6x olarak gerçekleşirken, 2025 yılında Şirket'in ihracat-ithalat oranı 1,88x olarak gerçekleşti.

Temettü. Şirket, Genel Kurulu'na hisse başına brüt 1,53 TL temettü dağıtılmasını teklif edeceğini açıkladı. Temettü tutarı, %4,6 temettü getirisine işaret ediyor. Dağıtım tarihi 6 Temmuz 2026 olarak açıklandı.

2026 Beklentileri. Şirket, 2026 yılı için, Türkiye pazarında yüksek çift haneli büyüme ve ihracat pazarında normalleşme ile düşük orta tek haneli büyüme sonucunda satış hacminde %7-10 oranında büyüme hedeflemekle birlikte, toplam satış hacminde %70'in üzerinde ihracat payını korumayı hedeflemekte. FAVÖK marjının %22'nin üzerinde, NİS/Net Satışlar oranının %30'un altında ve yatırım harcamalarının 50 milyon dolar seviyesinde olması beklenmekte. Net Borç/FAVÖK oranının 1x'in altında kalması ve pozitif net nakit pozisyonunun korunması hedeflenmektedir.

İş GYO

Kapanış (TL) : 23.76 - Hedef Fiyat (TL) : 29.8 - Piyasa Deg.(TL) : 22780 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 1.68

ISGYO TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 25.42 Analist: btanes@isyatirim.com.tr



İş GYO 4Ç25 Mali Tablo Analizi

Konut satış gelirleri hasılat gelişimini sınırladı: İş GYO, 4Ç25'te tahminlerimizin üzerinde (İş Yatırım: 547mn TL), ancak geçen yılın aynı dönemine göre %54 düşüş ile 685mn TL hasılat açıklamıştır. Yıllık bazda düşüş büyük oranda konut satış gelirlerinin 4Ç24'teki 1.059mn TL'den 4Ç25'te 227mn TL'ye gerilemesinden kaynaklanırken, kira gelirleri ise yıllık bazda %12 artış göstererek 4Ç25'te 452mn TL'ye yükselmiştir. Sonuç olarak brüt kâr 4Ç25'te 327mn TL (4Ç24: 390mn TL) olmuş, brüt kâr marjı ise konut satış gelirlerinin hasılat içindeki payının azalmasından kaynaklı olarak 21,4bp artış ile %47,7'ye yükselmiştir.

Düşük net finansman ve vergi giderine karşın net zarar kaydedildi: Şirketin azalan net borç pozisyonuna paralel olarak net finansman giderleri yıllık bazda yüksek düşüş kaydetmiş ve 4Ç25'te %91 azalarak -53mn TL olmuştur. Ek olarak vergi giderinin 4Ç24'teki -3.293mn TL'den 4Ç25'te -510mn TL'ye düşmesinin de katkısıyla net zarar tutarı, geçen yılın aynı dönemine göre net kâr tahminimizin aksine (İş Yatırım: 740mn TL), 4Ç24'te kaydedilen -2.178mn TL net zarara kıyasla %68 düşüş kaydederek -695mn TL'ye gerilemiştir. Şirketin 4Ç25'te kaydettiği 361mn TL (4Ç24: 803mn TL) yatırım amaçlı gayrimenkul değer artışının geçen yılın aynı dönemine göre daha sınırlı kalması da net zarar oluşumunun nedenlerinden biri olmuştur.

Net borç pozisyonundan net nakit pozisyonuna geçiş: Şirket, 4Ç24'teki -2.660mn TL'lik net borç pozisyonundan 4Ç25'te 1.385mn TL net nakit pozisyonuna geçiş yapmıştır.

Yorum: Her ne kadar İş GYO'nun finansman giderlerindeki düşüş çeyrekte öne çıkan olumlu gelişme olsa da, 2024 yılında yüksek net borç seviyesi nedeniyle kaydedilen yüksek net parasal kazancın, 2025 yıl sonu itibarıyla (net nakit pozisyonuna geçiş sonrası) parasal kayba dönmesi nedeniyle oluşan net zarara piyasa tepkisinin hafif olumsuz olmasını beklemekteyiz. İş GYO 5 yıllık tarihsel ortalaması olan %29'a kıyasla net aktif değerine göre %55 iskontolu olarak işlem görmektedir. Hafif olumsuz.

Ajanda & Uyarı Bilgilendirmesi

Yurtiçi Ajanda

KCHOL 4Ç25 mali tablo açıklaması (Piyasa beklentisi: TL 4,416 mn)

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.isyatirim.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,