



PIYASALARDA BUGÜN

Piyasalar

Enerji piyasası savaşın uzun süreceğini fiyatlıyor

Başkan Trump'ın artık geleneksel hale gelen zafer çığlıkları ve tehditleri ile haftaya başlıyoruz. Başkan Trump ABD'nin savaşta mutlak üstünlük sağladığını ve eğer Çarşamba gününe kadar bir anlaşma sağlanmazsa veya Hürmüz Boğazı açılmazsa İran'ın cehennem ile karşılaşacağını açıkladı.

Ama sahadaki durum Başkan Trump'ın anlattığı mutlu zafer tablosunu teyit etmiyor. Hava savunma sistemlerinin imha edildiği iddia edilen İran ABD uçak ve helikopterlerini vurmaya başladı. Birleşik Arap Emirliklerine 8 Mart sonrası en yoğun füze ve insansız hava aracı saldırısını gerçekleştirdi. Sahadaki fiili durum, İran'ın ABD'nin iddia ettiği kadar zayıf olmadığını söylüyor.

Petrol piyasası fiyatlamaları mutlak ABD zaferine değil yılın ikinci yarısında ağır ağır sönmünecek olan bir savaşa ve kademeli olarak açılacak bir Hürmüz'e işaret ediyor. Brent petrol Haziran vade 109 dolar ile 2022 Rusya'nın Ukrayna işgali sonrasında gördüğü en yüksek seviyede. Vadeli fiyatlamaları Temmuz için 99 dolar, Eylül için 86 dolar, Aralık için 79 dolar ile ağır ağır gerileyen bir jeopolitik risk primini fiyatlıyor.

Savaş Başkan Trump'ın vaat ettiği gibi 2-3 hafta içinde ABD'nin mutlak zaferi ile mi sonuçlanır, yoksa İran aylarca sürececek bir savaşa dayanır ve ABD'yi geri çekilmeye mi zorlar. Bu soruların analitik bir cevabı yok. Ama dünya borsaları geçen ayki sert kayıplar sonrasında olası bir barış için dipten dönmeye çalışıyor. Axios'un ateşkes görüşmeleri devam ediyor haberi piyasanın sakin kalmasının arkasındaki temel neden.

Coğrafi olarak yakınlığına ve net enerji ithalatçısı olmasına rağmen Borsa İstanbul Ortadoğu'daki savaştan en az etkilenen piyasalar arasında yer alıyor. MSCI Türkiye %15 getiri ile sene başından beri en iyi performans gösteren EMEA endeksleri arasında yer alıyor. Ortadoğu'ya enerji olarak bağımlılığımızın düşük olması ve mali gücümüz sayesinde vergi indirerek enflasyon etkisini sınırlamamız bunun arkasındaki temel gerekçeler.

Dünya piyasalarının seyri Borsa İstanbul'da yatay bir açılışa işaret ediyor. Doğalgaz zammının beklentinin altında yapılması nedeniyle yenilenebilir enerji hisselerinde sınırlı satış görebiliriz. Biz YEKDEM'i ve hidrosu yüksek olan AYDEM, Mogan, Akfen Yenilenebilir Enerji'de olası satışı fırsat olarak görürüz. Zayıf Mart ayı satış verisi sonrası Türk Traktör'de satış baskısı devam edebilir.

Hareketlenmesi beklenen hisseler Anadolu Efes ve Turkcell.

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	Is Yat.Tah. F/K	
Kapanış	12,936	184,008	35.65	1441	331	41.08	32.73	44.5107	51.3791	48.0359	2025	15.36%
1 Gün Δ	▼ -0.9%	▼ -17.7%	0.2 bps ▲	0.5%	▼ -0.8%	-4 bps	1 bps ▲	0.0%	▲ 0.2%	▼ -0.1%	2026	11.55%
1AylıkΔ	▼ -0.1%	▼ -19.4%	-0.8 bps ▼	-2%	▼ -2.4%	263 bps	204 bps ▲	1.2%	▲ 0.2%	▼ -0.1%	2027	9.56%
BIST-100 En İyi / En Kötü & İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket												
En İyi 5 (%)	KUYAS		5%	GLRMK	4%	EREGL	4%	ODAS	2%	SKBNK	2%	
En Kötü 5 (%)	EFOR		-10%	YEOTK	-6%	KONTR	-4%	TRALT	-3%	MGROS	-3%	
Hacmi En Yüksek 5 (TRY mn)	THYAO		6483	EREGL	5878	AKBNK	5337	TUPRS	5023	ISCTR	4747	

Makro Ekonomi & Sektör Haberleri

BOTAŞ Tarife Güncellemesi

BOTAŞ elektrik santralleri ve sanayi için uyguladığı tarifeyi %20 artışla 15TL/sm³ seviyesinden 18TL/sm³'e çıkardı. Kademe 1 konut tüketicileri için %37 zam yapılarak fiyat 10,625TL/sm³ seviyesine çıkarıldı. Aylık ortalamanın %75 üzerinde tüketen kademe 2 tüketiciler için ise fiyat 18TL/sm³ olarak belirlendi. Böylece vergilerle birlikte kademe 1 tüketici 16,9TL/sm³, kademe 2 tüketici 25,7TL/sm³ ödeyecek.

Takip Listesi Dışındaki Şirket Haberleri**MEDTR**

Şirket, Ankara Atatürk Sanatoryum Eğitim ve Araştırma Hastanesi'nin 03/04/2026 tarihinde düzenlediği "2026 Yılı 96 Kalem Tıbbi Sarf ve Laboratuvar Malzeme İhalesi"ne katıldığını bildirdi. Şirket, ihalenin lehine sonuçlanması halinde sürece ilişkin gelişmeleri kamuoyu ve yatırımcılarla paylaşacağını açıkladı.

GMTAS

Şirket, 2. Etap Projesi (GİMAT Arena) kapsamındaki inşaat faaliyetlerinin iş programına uygun ilerlediğini ve projede önemli aşamaları tamamladığını açıkladı. Şirket, kat irtifakını kurarak tapuları aldığını; B1 ve B2 bloklarda betonarme, duvar, sıva ve altyapı imalatlarını büyük ölçüde bitirdiğini, elektrik ve mekanik tesisatın da önemli ölçüde tamamlandığını ve kalan imalatlarla her iki blokta dış cephe kaplama çalışmalarının sürdüğünü bildirdi.

CVKMD

Şirket, halka arz gelirleriyle inşası tamamlanan Sarıalan Altın İşletmesi'nde üretim faaliyetlerinin ardından konsantre cevher satışına bugün itibarıyla başladığını açıkladı; 18.02.2026 tarihli özel durum açıklamasında tesiste deneme üretimine başladığını duyurmuştu.

GUBRF

Şirket, İran'ın Khuzestan bölgesindeki petrokimya tesislerinin bulunduğu sanayi bölgesine 4 Nisan 2026'da düzenlenen saldırılarda bağlı ortaklığı Razi Petrochemical Co. tesislerindeki elektrik ünitelerinin hasar gördüğünü ve bu nedenle üretimin geçici olarak durduğunu açıkladı. Şirket, tesislerde şu aşamada başka bir hasar bulunmadığını, üretimi yeniden başlatmak için gerekli çalışmaların yapılacağını bildirdi.

Kalyon Güneş Teknolojileri

Kapanış (TL) : 60.2 - Hedef Fiyat (TL) : n.a - Piyasa Deg.(TL) : 24769 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 3.93

KLYPV TI Equity- Öneri :N.R Get.Pot.%: n.a Analist: a

Kalyon PV Tahsisli Sermaye Artışı

Kalyon PV'nin ana ortağı Kalyon Teknoloji tarafından tahsisli sermaye artırımını yoluyla şirkete 3.419 milyon TL değerinde fon sağlanacak. Sağlanan bu nakit girişinin %84,1'i (2.862 milyon TL) banka kredilerinin kapatılmasında %15,9'u (557 milyon TL) işletme sermayesi ihtiyacı için kullanılacak. Sermaye avanslarının pay ihracıyla mahsuplaşması yöntemiyle gerçekleştirilecek bu işlemin, şirketin finansman giderlerini ve ortalama borç maliyetini aşağı çekmesi bekleniyor.

ORGE Enerji Elektrik

Kapanış (TL) : 73.5 - Hedef Fiyat (TL) : n.a - Piyasa Deg.(TL) : 5880 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 1.69

ORGE TI Equity- Öneri :N.R Get.Pot.%: n.a Analist: ↔

ORGE Analist Toplantısı Notları

2025 Yılında Öne Çıkanlar

2025 yılı, Orge için hasılat tarafında daralmanın yaşandığı bir dönem olmuştur. Şirketin net satışları yıllık bazda %22,1 gerileyerek 3,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu daralıda, proje bazlı yeni iş alım havuzundaki sınırlı artış belirleyici olmuştur.

Şirket, risk yönetimi ve yeni projelerin devreye girmesi şartıyla hasılat ve faaliyet kârında %30 artış hedeflemişti. Ancak 2025 yılı sonuçları; enflasyon muhasebesi altında, ciroda %22, esas faaliyet kârında ise %31 daralmaya bu hedefin gerisinde kalmıştır. Enflasyon muhasebesi hariç bakıldığında yıllık bazda nominal bir artış görülse de sonuçlar beklentileri karşılamamıştır. Ayrıca şirket, 2026 yıl sonuna ilişkin herhangi bir öngörü paylaşmamıştır.

Brüt kâr 2025 yılında 1,86 milyar TL olarak gerçekleşirken, brüt kâr marjı %53,1 seviyesinde korunmuştur (2024: %57,9).

FAVÖK 2025 yılında 1,73 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiş, FAVÖK marjı ise %49,4 olmuştur (2024: %55,3). Marjlardaki görece gerilemeye rağmen, sektör ortalamalarının oldukça üzerinde seyreden kârlılık seviyesi korunmuştur.

Esas faaliyet kârı 1,70 milyar TL olarak gerçekleşirken, yıllık bazda %30,9 daralma kaydedilmiştir. Buna paralel olarak net kâr 593 milyon TL seviyesine gerileyerek yıllık bazda %34,4 düşüş göstermiştir.

Net kârdaki gerilemede, operasyonel kârdaki düşüş ve vergi etkisi belirleyici olmuştur.

İşletme sermayesi 2025 yılı itibarıyla 4,52 milyar TL seviyesine yükselmiş olup, devam eden projelere bağlı olarak büyümesini sürdürmektedir.

Operasyonel Gelişmeler

2025 yılı itibarıyla alınan yeni işlerin toplam büyüklüğü 1,01 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde şirketin devam eden işlerinin toplam büyüklüğü (backlog) 4,28 milyar TL seviyesine yükselmiştir (31.12.2024: 2,87 milyar TL).

2025'te yeni alınan işlerin büyüklüğü bir önceki seneye göre sınırlı kalırken, geçtiğimiz son 6 ayda alınan işlerin toplamı yaklaşık olarak son 2 yılın tamamına eşdeğerdir.

Ayrıca, Şirket, aynı anda 15-16 projeyi yönetebilecek operasyonel kabiliyete ulaşmıştır.

Şirket, Maliyet Kontrol Departmanı sayesinde, 2026 yılında işçilik maliyetlerinde yaklaşık %20 tasarruf hedeflemektedir.

Şirketin portföyü, altyapı ve üstyapı projeleri arasında dengeli bir dağılım göstermektedir. Öne çıkan projeler arasında:

- Ümraniye-Ataşehir-Göztepe Metro Projesi
- Pendik-Fevzi Çakmak Metro Projesi
- Bursa Emek-Şehir Hastanesi Metro Projesi
- Mandarin Oriental Etiler Projesi
- İstanbul Havalimanı MRO Hangar Projesi
- İzmir Amerikan Hastanesi Projesi

yer almakta olup, projelerin önemli bir kısmının 2026-2027 döneminde tamamlanması planlanmaktadır.

Şirket, mevcut taahhüt faaliyetlerinin yanı sıra yeni iş alanlarına yönelik stratejik adımlar da atmaktadır. Bu kapsamda:

- Elektrikli araç şarj üniteleri üretimine başlamış
- Lixhium Bilişim Hizmetleri A.Ş.'ye %15 oranında iştirak edilmiştir

Bu gelişmeler, Orge'nin enerji, teknoloji ve sürdürülebilirlik odaklı yeni büyüme alanlarına yöneldiğini göstermektedir.

Finansal Yapı ve Karlılık Dinamikleri

2025'te %50'ye yaklaşan FAVÖK marjı, şirketin proje seçimi, fiyatlama disiplini ve operasyonel verimliliğinin güçlü olduğunu göstermektedir.

Bununla birlikte, hasılat ve kâr kalemlerinde gözlenen daralma, şirketin iş modelinin doğası gereği proje teslim zamanlamalarına bağlı olarak dönemsel dalgalanmalara açık olduğunu göstermektedir.

Backlog büyüklüğündeki artış, önümüzdeki dönemde gelir büyümesinin yeniden hız kazanabileceğine işaret etmektedir.

Şirketin düşük finansal borç seviyesi ve güçlü özsermaye yapısı, yatırım ve büyüme fırsatlarını destekleyen önemli bir finansal esneklik sağlamaktadır.

ORGE şu anda 9.8x F/K ve 3.3x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor.

Türk Traktör

Kapanış (TL) : 446 - Hedef Fiyat (TL) : 710 - Piyasa Deg.(TL) : 44630 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 3.8

TTRAK TI Equity- Öneri :TUT Get.Pot.%: 59.19 Analist: esirinel@isyatirim.com.tr ↓

Zayıf yurtiçi satışları nedeniyle Mart'da toplam satış hacmi %32 düştü

Mart ayında Türk Traktör'ün toplam satış hacmi zayıf yurtiçi satışları nedeniyle yıllık %32 düşüşle 1734 adete geriledi. Mart ayında şirketin yurtiçi satış hacmi %62 düşerken, ihracat hacmi yıllık %28 arttı. 1Ç26'de ise kümülatif yurtiçi satış hacmi %68 düşerken, ihracat hacmi %14 arttı ve toplam satış hacmi %42 düşüş ile 4,437 geriledi. Yurtiçi satışların toplam satış hacmindeki payı ise 1Ç25'deki %68'den 1Ç26'de %37'e geriledi.

Ajanda & Uyarı Bilgilendirmesi

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 BİST-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,