

Piyasalarda Son Görünüm*

USD/TL 40,5731	EUR/TRY 46,9267	EUR/USD 1,1558	BIST-100 10.487	Gram Altın 4335,0
-------------------	--------------------	-------------------	--------------------	----------------------

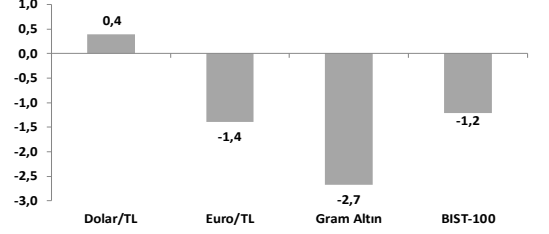
Piyasalarda bugün Fed faiz kararı takip edilecek

- Fed'in faiz oranlarında bir değişikliğe gitmesi beklenmiyor
- IMF, küresel büyüme tahminini 2025 yılı için %2,8'den %3,0'e revize etti
- Yurt içinde bugün işsizlik oranı ve ekonomik güven endeksi verileri açıklanacak

Fed kararı ve kritik ABD makro verileri öncesinde piyasa risk iştahında sınırlı zayıflama görüldü. **VIX oynaklık endeksi** 0,95 puan artışla 15,98'e yükselerek piyasalarda belirsizlik algısının sınırlı şekilde arttığına işaret etse de düşük oynaklık bölgesinde kalmaya devam etti. Geçtiğimiz hafta Cuma günü yeni tarihi zirvesini oluşturan **MSCI dünya endeksi** ABD ve Avrupa piyasalarındaki geri çekilmelerle dün %0,4 gerilerken, **gelişmekte olan piyasalar endeksi** %0,2 değer kaybetti. **ABD'de** önceki 6 işlem gününde aralıksız yükselen **S&P 500 endeksi** Fed kararı öncesinde zirveden yapılan kâr satışlarıyla %0,3 geriledi. Alt detayında, sanayi (%-1,14), sağlık (%-0,69), finans (%-0,56) ve teknoloji (%-0,21) gibi sektörlerin geneline yayılan düşüşler ön plandaydı. Teknoloji borsası **Nasdaq** dün ulaştığı rekor seviyenin ardından bu hafta bilanço sonuçlarıyla güven testine girecek Muhteşem Yedili'deki kâr satışlarıyla %0,4 geriledi. Uzun vadeli faiz hassasiyeti yüksek olan **Nasdaq'da** bugün risk iştahı Fed Başkanı Powell'in vereceği mesajlarla yön bulacak. Piyasa kapanışı sonrasında ise Microsoft ve Meta'nın bilanço sonuçları yarınki işlemlerin seyrini için yakından takip edilecek. **Avrupa** tarafında, ABD ile ticaret müzakerelerinde varılan çerçeve anlaşmanın liderler tarafından eleştirilmesi önceki iki günde satış baskısının hakim olduğu **Eurostoxx-600** dün banka (%+1,7) ve savunma (%+2,3) öncülüğünde %0,3 yükseldi. Bu sabah Avrupa vadeli işlemlerinde alıcılı seyrin devam ederken, **Asya piyasalarında** karışık görünüm hakim. Faiz cephesinde, bugünkü Fed toplantısından herhangi bir faiz indirim kararı beklenmezken, ABD'nin Çin haricinde başta AB ve Japonya olmak üzere önemli ticaret ortaklarıyla tarife oranlarını netleştirmesi enflasyon üzerindeki tarife kaynaklı belirsizlik risklerini azaltıyor. Fed Başkanı Powell'in mevcut resme dair vereceği mesajlar yakından takip edilecek. Bu sabah itibarıyla yıl sonuna kadar faiz indirim beklentisi 46bps seviyesinde bulunuyor. Piyasalardaki risken kaçış havası ve 7 yıllık tahvil ihalesine gelen güçlü taleple 10 yıllık **ABD tahvil getirisi** günlük 9bps düşüşle %4,32 seviyesine gerilerken, 2 yıllık getiri 6bps azalışla %3,87'ye geriledi. Böylelikle, 10 yıllık ve 2 yıllık tahvil getirileri arasındaki fark 48bps'ten 45bps'e geldi. **Dolar endeksi (DXY)** tarife belirsizliklerinin azalmasıyla dün %0,3 artarak 98,9'a yükselirken, **Euro/dolar paritesi** %0,4 düşüşle 1,155'e geriledi. **Brent petrol aktif vadeli kontratı** Başkan Trump'ın Rusya'ya yönelik açıklamalarıyla dün de %3,5 artarak 72,5\$/bbl seviyesine yükseldi. **Altın fiyatı** %0,4'lük artışla günü 3327\$/ons'tan sonlandırdı.

- IMF, Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nu yayınladı.** Küresel büyüme tahminini yukarı yönlü revize etti. Nisan ayında açıklanandan daha düşük ortalama efektif ABD gümrük tarife oranları, zayıflayan dolar dahil finansal koşullardaki iyileşme ve bazı büyük ülkelerdeki mali genişleme kaynaklı revizyon yapıldığı belirtiliyor. Küresel büyüme tahmini 2025: %2,8→%3,0, 2026: %3,0→%3,1, ABD için 2025:%1,8→%1,9, 2026:%1,7→%2,0, Euro Bölgesi için 2025:%0,8→%1,0'e güncellerken, 2026 yılı tahminini %1,2'de sabit bıraktı. Türkiye için büyüme tahminini bu yıl için %2,7'den %3,0'e, 2026 için ise %3,2'den %3,3'e revize etti. Küresel enflasyonun 2025 yılında %4,2'ye 2026'da %3,6'ya düşeceği tahmin ediliyor. Enflasyonun ABD'de hedefin üzerinde kalacağı öngörüldü.
- ABD'de Conference Board Tüketici Güven Endeksi** haziran ayındaki revize edilen 95,2'den (revizyon öncesi: 93,0) temmuzda 97,2'ye (beklenti: 96,0) yükseldi. Artışa beklentiler endeksi öncülük etti; aylık 4,5 puan artarak 74,4'e yükseldi. Tüketiciler bir önceki aya göre iş ve işgücü piyasası koşullarının yanı sıra gelirlerinin görünümü konusunda biraz daha iyimserdi. Tüketicilerin mevcut duruma ilişkin değerlendirmeleri ise geriledi (endeks: 133,0→131,5). Tüketicilerin 12 aylık ortalama enflasyon beklentileri %5,9'dan %5,8'e geriledi. **ABD'de S&P CoreLogic Case-Shiller Ulusal Konut Fiyat Endeksi'ne** göre konut fiyatlarında düşüş devam etti ve mayısta aylık %0,3 azaldı.
- ECB'nin haziran ayı Tüketici Beklenti Anketi'ne göre;** gelecek 12 ay medyan enflasyon beklentisi 0,2 puan azalarak %2,6'ya gerilerken, üç yıl sonrasına ilişkin beklentiler %2,4'te sabit kaldı. Beş yıl sonrasına ilişkin enflasyon beklentileri art arda yedinci ayda da değişmeyerek %2,1'de yatay seyretti. Önümüzdeki 12 ay için ekonomik büyüme beklentileri mayısta %-1,1 iken haziranda %-1,0 olarak gerçekleşti. 12 ay sonrasına ilişkin işsizlik oranı beklentisi 0,1 puan azalışla %10,3'e geriledi.
- ABD'de JOLTS açık iş pozisyonları** haziranda aylık 275 bin düşüşle 7,44 milyon seviyesinde gerçekleşti. İşe alım oranı kasımdan bu yana en düşük seviye olan %3,3'e geriledi. Toplam işten ayrılma oranı mayısta %3,2'ye gerilerken, işten çıkarma oranı ise %1,0'de sabit kaldı.
- Yurt içinde TÜRKİBESD'in verilerine göre;** yılın ilk yarısında beyaz eşya iç satışları yıllık %8 azaldı. Üretim aynı dönemde %8, ihracat %5 geriledi. **Yurt içinde bugün** haziran ayı işsizlik oranı ve temmuz ayı ekonomik güven endeksi verileri açıklanacak.

Haftalık Getiriler (%)



Veriler (Bugün)

Önceki Beklenti

Türkiye İşsizlik Oranı (haziran, %)	8,4	-
Fed Faiz Kararı (üst bant, %)	4,50	4,50

Yatırımcı Takvimi için tıklayın

Devlet Tahvili Getirileri

(%)	29/07	28/07	2024
TLREF	42,65	42,65	48,80
TR 10 yıllık	32,01	31,64	29,04
ABD 10 yıllık	4,32	4,41	4,57
Almanya 10 yıllık	2,71	2,69	2,36

Döviz Kurları ve Kripto

	29/07	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
\$/TL	40,5745	0,1	0,4	14,8
€/TL	46,8699	-0,3	-1,4	27,9
€/S	1,1547	-0,4	-1,8	11,5
\$/Yen	148,46	0,0	1,2	-5,6
GBP/\$	1,3351	0,0	-1,3	6,7

Bitcoin	117.479	-0,5	-1,9	25,4
---------	---------	------	------	------

Hisse Senedi Endeksleri

	29/07	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
BIST-100	10.487	-0,5	-1,2	6,7
S&P 500	6.371	-0,3	1,0	8,3
FTSE-100	9.136	0,6	1,2	11,8
DAX	24.217	1,0	0,7	21,6
SMI	11.959	0,4	0,5	3,1
Nikkei 225	40.675	-0,8	2,3	2,0
MSCI EM	1.252	-0,2	0,3	16,4
Şangay	3.610	0,3	0,8	7,7
Bovespa	132.726	0,5	-1,0	10,3

Emtia Fiyatları

	29/07	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
Brent (\$/varil)	72,5	3,5	5,7	-2,9
Altın (\$/ons)	3.327	0,4	-3,1	26,8
Gram Altın (TL)	4.334,5	0,4	-2,7	45,4
Bakır (\$/libre)	560,4	0,2	-1,6	39,2

Kaynak: Bloomberg * Piyasalardaki son verileri yansıtır

Piyasa ve Teknik Görünüm

- BIST-100 yeniden 10.500 seviyesine geri dönmüş görünüyor. Dün açıklanan veri, beyaz eşya sektöründe 2025'in ilk yarısında zayıflamanın sürdüğünü ortaya koydu. Açıklanmakta olan şirket bilançoları da genel olarak zayıf eğilimin sürdüğüne işaret ediyor. Piyasa haftanın ikinci yarısında gelecek hafta Pazartesi açıklanacak temmuz ayı TÜFE verisine daha çok odaklanabilir. BIST'de bugün yatay bir eğilimin olmasını bekleriz.
- Teknik Yorum:** BIST100 dün günün genelindeki yatay hareketin ardından gün sonuna doğru artan satış baskısıyla aşağı yönlü seyrini devam ettirdi. Kapanış 10487 seviyesinde gerçekleşti. BIST'te 10783 seviyesinden başlayan geri çekilme devam ediyor. Bununla birlikte yakın destek bölgesi olarak değerlendirdiğimiz 10425/10370 seviyesi üzerindeki kapanışa bağlı olarak iyimserliğin devam ettiğini ve 10840/862-11156 bandına yönelik hareketin geçerli olduğunu belirtebiliriz. Bu bandın aşılması ancak endekste yeni bir yukarı hareketin gelişmesini sağlayabilecektir. 10370 seviyesi altını ise zayıflama bölgesi olarak değerlendiriyoruz. BIST için 10425/10370 ara destek bölgesi üzerinde tutunma beklemekle birlikte, 10000-9935 bandının haftalık grafikler açısından kuvvetli destek bölgesi olduğunu da belirtmek gerekiyor. BIST100 için 10425/10370-10154-10000-9935 destek, 10750-10862-10780/873-11156 direnç.
- Detaylı Teknik Analiz Bülteni için [tıklayın](#)**

Portföy Seçimleri

- Temel Analize Dayalı En Çok Beğenilen Hisseler:** Garanti Bankası, Koç Holding, Mavi, Medikal Park, Migros, Otokar, Tofaş, Torunlar GYO, Turkcell, Yapı Kredi Detaylar için [tıklayın](#)

Endeks Değ (%)	Gün	Hafta	Ay	YBB
BIST-100	-0.5	-1.2	5.4	6.7
BIST-30	-0.6	-1.5	4.2	8.1
Banka Endeksi	0.4	-1.2	2.6	8.3
Sınai Endeks	-0.7	-1.1	7.8	2.2
Hizmetler Endeksi	-0.6	-0.5	4.3	8.5

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	9,698,043
Bankalar Piy. Değ.	2,148,933
Holdingler Piy. Değ.	1,721,811
Sanayi Piy. Değ.	3,933,506
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	148,254
BIST100 Ort. Halka Açıklık	32%

En Yüksek Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Çan2 Termik	10.00	2494.8
Katılımevim Tasarruf	5.97	920.3
Odaş Elektrik	4.80	741.4
Gen İlaç Ve Sağlık Üri	3.97	512.3
Reeder Teknoloji	3.73	834.5

En Düşük Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Altınay Savunma Tekr	-9.97	2362.8
Koza Anadolu Metal	-4.64	768.4
Oba Makarnacılık	-4.49	567.2
İpek Doğal Enerji Kay	-4.13	214.8
Tekfen Holding	-3.86	429.6

En Yüksek Hacim	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Türk Hava Yolları	-1.72	5658.6
Emlak G.M.Y.O.	2.63	5075.0
İş Bankası (C)	0.00	4169.4
Yapı Ve Kredi Bankas	0.67	3871.8
Aselsan	-1.10	3718.9

●	ViOP Kontrat	Uzl. Fiy. Değ. (%)	İşl. Ad.	
	F_XU0300825	11997.0	-0.6	146,034
■	F_XU0301025	12589.0	-0.7	2,408
	F_USDTRY0725	40.61	-0.1	195,120
	F_EURTRY0725	46.89	-0.9	2,574

Açık Pozisyon	Adet	Değ.
F_XU0300825	528,538	-5,451
F_USDTRY0725	719,343	-140,104

Şirket Haberleri

- **Aygaz'ın (AYGAZ; EÜG; 12A HF: 241 TL) 2Ç25 net karı 963 milyon TL (+ %178 y/y) olurken, piyasa beklentisi (609 milyon TL) ve bizim tahminimizin (776 milyon TL) üzerinde gerçekleşti. FAVÖK 610 milyon TL (+%949 y/y) ile piyasa beklentisi (553 milyon TL) ve bizim beklentimizin (548 milyon TL) üzerinde geldi. Beklentimizden yüksek satış gelirleri ve dağıtıcı marjlarıyla beraber diğer faaliyetlerden elde edilen gelirlerin de beklentimizi aşması sebebiyle net karda olumlu yönde sapma gerçekleşti. Satış hacmi 2Ç25'te %1,5 daralarak 598bin ton seviyesine geriledi. Hem otogaz hem tüplü gaz tarafı bu dönemde yaklaşık %3 daraldı. Bu arada şirket yönetimi 2025 otogaz pazar payı beklentisini %21,5-22 bandından %22-23 bandına çekerken pazar büyüklüğü ile ilgili beklentisini korudu. Tedarik maliyetlerindeki düşüş sebebiyle dağıtıcı marjlarında iyileşme ve negatif FAVÖK kaydeden paket dağıtım işinin tam konsolidasyondan çıkıp öz kaynak yöntemiyle muhasebeleştirilmeye başlanması 2Ç25'te **FAVÖK'teki** güçlü büyümeyi destekleyen unsurlardı. Paket dağıtım işinden 2Ç24'te 320 milyon TL negatif FAVÖK kaydedilmişti. Faaliyet karında iyileşme, daha düşük efektif vergi oranı ve iştiraklerden gelen katkının artmasıyla Aygaz'ın 2Ç25 net karında %178'lik bir reel artış gerçekleşti. **Tüpraş operasyonları:** Tüpraş'ın 2Ç25 net karı 8,9 milyar TL olurken (+%31 y/y), piyasa beklentisi (6,7 milyar TL) ve AK Yatırım tahmininin (8,1 milyar TL) üzerinde gerçekleşti. Tüpraş, ağır-hafif ham petrol makasındaki daralma, enerji maliyetlerindeki artış ve ürün marjlarındaki gerilemeden dolayı FAVÖK'te geçen seneye göre %20 düşüş kaydetti. Öte yandan, 3Ç25'te şu ana kadar ürün marjlarındaki iyileşme, mevsimsellikte beraber yüksek kapasite kullanım oranı Tüpraş için daha güçlü sonuçlara işaret etmekte. **Aygaz'ın net nakit pozisyonu,** temettü ödemeleri sebebiyle 1Ç25 sonundaki 3,8 milyar TL'den 2Ç25 sonunda 2,3 milyar TL'ye geriledi. **Yorum ve Tavsiye:** 2Ç25 sonuçlarının hisse performansına etkisinin olumlu olmasını bekliyoruz. Aygaz için tahminlerimizi 2Ç25 sonuçları ve Tüpraş değerlemesindeki revizyon nedeniyle güncelleyerek hedef fiyatımızı %9 yukarı çektik. Aygaz, Tüpraş'ın dolaylı olarak %9,3'üne sahip olmasına rağmen son dönemde Tüpraş'taki güçlü hisse performansının gerisinde kaldı. Mevcut durumda, Aygaz'ın piyasa değeri, Tüpraş'taki paylarının piyasa değeri ve elindeki nakdin toplamının sadece %7 üzerinde bulunuyor.**
- **TAV Holding (TAVHL; EÜG; 12A HF: 400 TL) 2Ç25 Sonuçlar:** Faaliyet dışı kalemler beklenenden yüksek net zarara yol açtı. TAV Holding 2Ç25'te piyasa beklentisi 19 milyon Euro net kar, bizim beklentimiz 20 milyon Euro net kar iken 4 milyon Euro net zarar açıkladı. Şirket 2Ç25'te piyasa ve bizim beklentimiz olan 141 milyon Euro'ya yakın 147 milyon Euro (y/y: +%13) FAVÖK raporladı. Net zarar tarafında sapmamız ağırlıklı olarak beklenenden yüksek iştiraklerden zarar ve beklenenden yüksek vergi giderlerinden kaynaklandı. **Yönetim 2025 beklentilerini korudu:** Yönetim, 1.750-1.850 milyon Euro net satışlar beklemektedir (AK: 1.854 milyon Euro). TAV Holding, 110-120 milyon yolcu öngörmektedir (AK: 114 milyon yolcu). Şirket, 520-590 milyon Euro FAVÖK beklemektedir (AK: 565 milyon Euro). Yönetim 2025 yılında 140-160 milyon Euro + Almatı yeni yatırım harcaması yapmayı hedeflemektedir (AK: 180 milyon Euro). Almatı yatırım planının 2025-2029 yıllarında 5 yıla yayılmış 300 milyon Euro olması beklenmektedir. Yatırım harcamaları birim ücretlerin gelişimine bağlı olacaktır. **Yorum:** TAV için hedef fiyatımızı 360,0 TL seviyesinden 400,0 TL seviyesine yükseltiyoruz. Hedef fiyat revizyonumuzun ana sebebi makro tahminlerimizdeki güncellemeler ve hedef fiyatımızı bir çeyrek ileriye taşımamızdan kaynaklandı. Tavsiyemizi "Endeksin Üzerinde Getiri" seviyesinde koruyoruz. Açılıştaki piyasa tepkisinin "Olumsuz" olacağını düşünüyoruz. **2Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:** 2Ç25'te dış hat yolcu sayısı yıllık %4 artarak 20 milyona, iç hat yolcu sayısı yıllık %2 artarak 9 milyona ulaştı. 2Ç25'te toplam yolcu sayısı yıllık %4 artarak 30 milyona ulaştı. Coğrafya bazında, dış hat operasyonları 2Ç25'te yolcu büyümesine daha fazla katkı sağladı. Havalimanı bazında bakıldığında, Almatı, Gürcistan ve Antalya 2Ç25'te yolcu büyümesine en fazla katkıyı sağladılar. Net satışlar 2Ç25'te yıllık %8 artarak 445 milyon Euro seviyesine yükselirken, piyasa tahmininin %4 altında gerçekleşti. Net satışlar yolcu sayısındaki artış, Almatı'daki yeni ticari alanlar, Antalya'daki yeni catering faaliyetleri ve TAV Tech şirketinin Katar'daki projelerinden olumlu etkilendi. 2Ç25'te servis şirketleri havalimanlarından daha fazla katkı sağladı. BTA, HAVAŞ, ve Almatı operasyonları 2Ç25'te net satışlardaki büyümenin itici gücü oldu. Yer hizmetleri gelirleri ağırlıklı olarak fiyat artışları ile 2Ç25'te önemli bir katkı sağlamıştır. 2Ç25'te yiyecek & içecek hizmetleri BTA ve Almatı'nın olumlu katkılarıyla büyüdü. Duty free satışları dış hat yolcu sayısındaki artış ve Almatı'daki yeni alanlar sayesinde önemli bir seviyede büyüdü. FAVÖK 2Ç25'te yıllık %13 artarak 147 milyon Euro seviyesine yükselerek piyasa tahminine yakın bir seviyede gerçekleşti. FAVÖK açısından değerlendirildiğinde havalimanı şirketleri olumlu katkı yaparken hizmet faaliyetleri olumsuz katkı sağladı. Gürcistan, Almatı ve Gazipaşa 2Ç25'te FAVÖK büyümesinin itici güçleri olmuştur. 2Ç25'te net borç bir önceki çeyreğe göre %1 daralarak 1,8 milyar Euro seviyesinde gerçekleşti. 2Ç25'te alacak vadesi bir önceki çeyreğe göre 5 gün arttı. 2Ç25'te stok vadesi bir önceki çeyreğe göre yatay kaldı. 2Ç25'te satıcı vadesi bir önceki çeyreğe göre 1 gün arttı. Böylece, 2Ç25'te nakit döngüsü bir önceki çeyreğe göre 4 gün arttı. İştirak zararları ve vergi giderlerini artırarak net kar tahminlerimizi düşürdük.
- **TSKB (TSKB TI; Endeks Üzeri Getiri, 12A HF: 19,90) 2Ç25 dönemi net kârını önceki çeyreğe göre %36 artışla 3,38 milyar TL olarak açıkladı. Şirketin net kârı böylece 3,28 milyar TL düzeyindeki piyasa medyan beklentisine ve 3,3 milyar TL düzeyindeki Ak Yatırım tahminine paralel gerçekleşti.**

Şirket Haberleri

- **Tüpraş'ın (TUPRS; EÜG; 12A HF: 238 TL)** 2Ç25 net karı 8,9 milyar TL olurken (+%31 y/y), piyasa beklentisi (6,7 milyar TL) ve AK Yatırım tahmininin (8,1 milyar TL) üzerinde gerçekleşti. Tüpraş'ın 2Ç25'te FAVÖK'ü 13,9 milyar TL ile piyasa beklentisine (13,3 milyar TL) paralel olurken Ak Yatırım tahmininin (14,9 milyar TL) altında kaldı. Opet'ten beklentilerin üzerinde gelen katkı ve efektif vergi oranının daha düşük olması net karın beklentimizden sapmasına neden oldu. **Üretim hacmi** 2Ç25'te 7 milyon ton olurken %98'lik bir kapasite kullanım oranına denk geldi. Fuel oil ve dizel satışlarındaki düşüşle beraber toplam satış miktarı %3 azalarak 7,6 milyon TL seviyesine geriledi. 2Ç25'te, Akdeniz piyasasında ortalama dizel, jet yakıtı ve benzin ürün marjları sırasıyla 17,0 USD/v, 15,9 USD/v ve 16,2 USD/v seviyesindeydi. Ürün marjları geçen senenin aynı dönemine göre sırasıyla %7, %2 ve %24 daraldı. **Tüpraş net rafineri marjı** 5,3 USD/v olurken, 2Ç24 seviyesi 5,4 USD/v, 1Ç25 seviyesi ise 4,1 USD/v idi. Şirket Yönetimi'nin 2025 net rafineri marjı beklentisi 5-6 USD/v bandında bulunuyor. **FAVÖK'te** geçen seneye göre %20 düşüş ağır-hafif ham petrol makasındaki daralma, enerji maliyetlerindeki artış ve ürün marjlarındaki gerilemeden kaynaklandı. Öte yandan, orta distilat ürün marjları temmuz ayında ortalama 24 USD/v seviyesinde olurken yüksek sezon etkisiyle de beraber 3Ç25'te güçlü bir karlılığa işaret ediyor. Faaliyet karındaki düşüşe rağmen **net kardaki** iyileşme efektif vergi oranındaki düşüş sebebiyle gerçekleşti. **Net nakit pozisyonu**, 1Ç25'te mart sonuna denk gelen bayram tatili sebebiyle geciken alacaklar, ham petrol tedarikinde değişiklikler ve daha düşük faktoring faaliyeti nedeniyle 25,6 milyar TL'ye (678 milyon USD) gerilemişti. 2Ç25'te ise bu etkilerin azalması ve mevsimsellikte beraber 49 milyar TL (1,2 milyar USD) seviyesine çıktı. **Yorum ve Tavsiye:** 2Ç25 finansal sonuçlarıyla ilgili açıklamanın hisseye olumlu etki etmesini bekliyoruz. Tüpraş için tahminlerimizi güçlü 3Ç25 ürün marjları, yeni enerji fiyatları ve makro tahminlerimizle revize ederek hedef hisse fiyatımızı 200 TL'den 238TL'ye yükselttik. Tüpraş yurt dışı benzerlerine göre yaklaşık %35 iskontolu işlem görüyor. Sağlam bilançosu, güçlü marj ortamı ve yüksek sezonun etkisiyle Tüpraş'ın endeksin üzerinde performans göstermesini bekliyoruz.
- **Koç Holding'in (KCHOL, EÜG., 12 A HF: 315TL)**, %75'lik iştirakleri, Göcek'teki marina varlıklarını 160 milyon dolar karşılığında satın almak için anlaşmaya vardı. Anlaşmaya göre Koç Holding, Göcek Village Port ve Göcek Exclusive Port Marina'da kullanım hakkına sahip olan MCI ve RAM adlı iki şirkette %50 hisseye sahip olan Beta Marin'in %100 hissesini Yıldız Holding'den satın alacak. Ayrıca Koç Holding, MCI ve RAM'deki kalan %50 hisseyi Sağlam İnşaat'tan satın alacak. MCI ve RAM, Göcek Village Port ve Göcek Exclusive Port Marina'nın karasal alanları için 31 Aralık 2033'e, deniz alanları için ise 1 Nisan 2073'e kadar kullanım hakkına sahip. Bu marinalar Beta tarafından işletiliyor. MCI ve RAM'in hisselerinin satın alınmasıyla birlikte, MCI ve RAM'in kullanım hakkına sahip olduğu söz konusu alanlarda yer alan otel varlıkları da Tek-Art tarafından devralınacak. Sağlam İnşaat'a MCI ve RAM'in sermayesinin %50'sini temsil eden hisseler için ve Yıldız Holding A.Ş.'ye Beta'nın sermayesinin %100'ünü temsil eden hisseler için ödenecek toplam tutar, kapanış tarihi itibarıyla net borç ve net işletme sermayesi düzeltmelerine tabi olmak üzere 160 milyon ABD doları olacaktır. Taraflar, işlem için gerekli yasal onayların 15 Aralık 2025 tarihine kadar alınmaması halinde anlaşmayı feshetme hakkına sahip olacaklar. Koç Holding'in güçlü solo net nakit pozisyonu (yaklaşık 800 milyon ABD doları) göz önüne alındığında, bu işlem hacminin sınırlı kalması nedeniyle gelişmenin piyasa tarafından nötr olarak algılanmasını bekleriz.
- **Moody's Tüpraş'ın (TUPRS, EÜG, 12A HF: TL238)** kredi notunu "Ba3"ten "Ba2"ye yükselterek not görünümünü "Durağan" olarak belirledi. Tüpraş'ın son kredi notu, 25 Temmuz'da yükseltilecek ülke notunun bir kademe üzerinde belirlendi. (Hafif Olumlu)
- **Mediterra (MEDTR; EÜG; 12A HF: 59 TL)** %34'üne sahip olduğu S&Mohr İplik Fabrikaları iştirakinin ödenmiş sermayesinin 42,1 milyon TL'den 110,7 milyon TL'ye artırılmasına katılmaya karar verdi.
- **Beyaz Eşya – Haziran:** Haziran 2025'te toplam satışlar yıllık bazda %4,5 geriledi; yurt içi satışlardaki %11,9'luk artış bu düşüşü sınırlarken, ihracat %13,6 daraldı. Görünür yurt içi talep %17,9 artış gösterirken, üretim %13,6 azaldı. 6A25 döneminde toplam satışlar yıllık bazda %6,1 düşerken, bu düşüş hem yurt içi satışlardaki hem de ihracattaki %8,1'lik gerilemeden kaynaklandı. Görünür yurt içi talep %5,5 azalırken, üretim de %8,1 düşüş kaydetti. İthalatın toplam görünür yurt içi talep içindeki payı artmaya devam ediyor; bu oran 6A24'teki %7,1 seviyesinden 6A25'te %9,6'ya yükseldi. **Yorum:** Yılın geride bıraktığımız ilk altı ayının beşinde toplam satışlar yıllık bazda düşüş gösterdi. İhracat pazarlarında momentum zayıf seyrederken, artan ithalat Türkiye'deki yerli üreticilerin pazar payını aşındırmaya devam ediyor.

Şirket Haberleri

- **Otokar (OTKAR TI, E.Ü.G., 12A HF: TRY760)** TMS29 standartlarına göre 2025 ikinci çeyrek finansal sonuçlarını açıkladı. Şirket, tüm temel karlılık kalemlerinin beklentilerimizin üzerinde gerçekleştiği güçlü bir çeyrek performansı ortaya koydu. Net kar 2Ç25'te 0,4 milyar TL olarak gerçekleşerek, 0,1 milyar TL seviyesindeki tahminimizin oldukça üzerinde geldi. Sapma, finansal giderlerin beklentimizin altında kalmasından kaynaklandı. Net kar marjı tahminlerimizi 310 baz puan aşarak %3,6 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin cirosu 2Ç25'te 11,4 milyar TL'ye ulaşarak tahminimizle büyük ölçüde örtüştü. Bu rakam, 2Ç24'te kaydedilen %13'lük yıllık reel büyümenin üzerine %10,1 yıllık reel büyümeye işaret ediyor. Ciro performansı, EUR/TRY kurundaki yükselişin yanı sıra zırhlı araç (ZA) teslimatlarındaki artışla desteklendi. FAVÖK 1,4 milyar TL ile 0,6 milyar TL'lik tahminimizin oldukça üzerinde gerçekleşti. Bu pozitif sapma büyük ölçüde, parasal kayıpların beklentimizden 0,7 milyar TL daha düşük gerçekleşmesiyle, enflasyon muhasebesinin operasyonel karlılık üzerindeki etkisinin sınırlı kalmasından kaynaklandı. FAVÖK marjı daha destekleyici satış karması ve EUR/TRY kuru etkisi ile yıllık bazda 13 puan artışla %12,6'ya ulaşarak piyasa beklentisinin 757 baz puan üzerinde gerçekleşti. Parasal kazançlar, 2Ç24'teki 1,6 milyar TL seviyesinden 2Ç25'te 1,1 milyar TL'ye geriledi. 6A25 itibarıyla ciro ve FAVÖK, TMS29 sonrası raporlama döneminde şimdiye kadarki en yüksek seviyelerine ulaştı. TL'deki reel değerlenmeye rağmen, 6A25 itibarıyla Otokar, 6A24'e göre %13, 6A23'e göre ise %27 oranında reel ciro büyümesi sağladı. Aynı dönemde FAVÖK marjı %6'ya yükselerek, her iki yılın -%5 seviyesinden 11 puanlık anlamlı bir iyileşme gösterdi. Bu performans, şirketin bu yılın ilk altı ayında, 2023 yılı gibi oldukça güçlü geçen ve TMS29 öncesi bazda 3,8 milyar TL FAVÖK elde edilen bir yılın ilk altı aylık seviyesini dahi aştığına işaret ediyor. **Yorum:** 2Ç25 sonuçları, TMS29'un süregelen etkilerine rağmen Otokar'ın karlılıkta güçlü toparlanma ve ciroda devam eden ivmeyi sürdürdüğünü göstererek olumlu görüşümüzü pekiştirmektedir. Şirketin yılın ilk yarısında, 2023'ün güçlü performansını aşan bir seviyeye ulaşabilmesi, sipariş yükünün gücünü ve operasyonel kaldıraç potansiyelini ortaya koymaktadır. Hızlanması beklenen teslimatlar, destekleyici EUR kuru ve kalıcı marj iyileşmesi ile birlikte yılın ikinci yarısında karlılıktaki momentumun daha da güçleneceğini öngörüyoruz.

Şirket Haberleri

PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

Program Kapsamında Geri

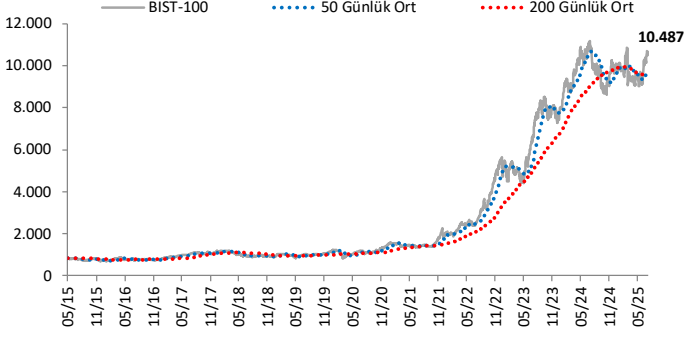
Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat Bandı (TL)	Tutar (milyon TL)	Alımların
					Özsermayeye Oranı
Pc İletişim Ve Medya Hizmetleri	PCILT	25,000	16.93	0.4	2.24%
Mavi Giyim	MAVI	200,000	40.92	8.2	0.10%
Ofis Yem Gıda	OFSY M	11,010	54.41	0.6	0.39%
Enerya Enerji	ENERY	200,000	8.16	1.6	2.40%
Ahlatıcı Doğal Gaz Dağ. Enerji Ve Yat.	AHGZ	100,000	28.75	2.9	1.38%
Lokman Hekim	LKMNH	70,000	17.28	1.2	3.68%
Bahadır Kimya	BAHK M	20,000	54.82	1.1	1.30%
Akfen G.M.Y.O.	AKFGY	54,772	2.95	0.2	0.58%
Cem Zeytin	CEMZY	160,340	14.96	2.4	1.34%
Akfen Yenilenebilir Enerji	AKFYE	170,000	17.97	3.1	0.68%
Akfen İnşaat Turizm Ve Ticaret	AKFIS	60,000	22.85	1.4	0.45%
Pc İletişim Ve Medya Hizmetleri	PCILT	30,000	16.53	0.5	2.22%
Toplam				23.5	

FİNANSAL TAKVİM

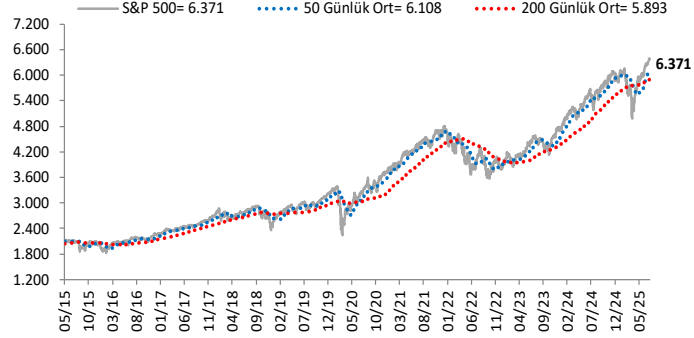
Hisse Kodu	TMS-29	Tarih (t)	Dönem	AK Yatırım			Konsensüs Tahmini (TMS-29)		
				Net Satış	FAVÖ K	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar
GARAN		30-Tem	2Ç25	-	-	24.100	-	-	23.403
FROTO	TMS-29'lu	30-Tem	2Ç25	195.070	11.672	6.034	193.874	11.785	6.059
ANHYT	TMS-29'lu	31-Tem	2Ç25	-	-	1.294	-	-	1.307
YKBNK		31-Tem	2Ç25	-	-	10.100	-	-	10.085
KCHOL		31-Tem	2Ç25	-	-	1.817	-	-	1.598
ANSGR		1-Ağu	2Ç25	-	-	3.080	-	-	3.194
ISCTR		4-Ağu	2Ç25	-	-	12.600	-	-	13.413
AKGRT		4-Ağu	2Ç25	-	-	-	-	-	709
HALKB		4-8 Ağu	2Ç25	-	-	4.250	-	-	4.466
VAKBN		4-8 Ağu	2Ç25	-	-	9.250	-	-	9.263
EREGL	TMS-29 hariç	4-8 Ağu	2Ç25	49.441	4.017	534	49.630	4.316	781
AVPGY	TMS-29'lu	4-11 Ağu	2Ç25	1.717	754	907	1.717	754	907
THYAO	TMS-29 hariç	5-Ağu	2Ç25	232.153	42.114	25.300	232.153	45.408	24.552
CIMSA	TMS-29'lu	5-Ağu	2Ç25	-	-	-	10.496	2.060	781
AGESA		6-Ağu	2Ç25	-	-	-	-	-	1.232
TKNSA	TMS-29'lu	6-Ağu	2Ç25	-	-	-	-	-	-
PETKM	TMS-29'lu	7-Ağu	2Ç25	18.196	(608)	(2.327)	19.319	(689)	(1.300)
VESBE	TMS-29'lu	6-8 Ağu	2Ç25	20.170	928	(872)	20.170	928	(872)
ALBRK		8-Ağu	2Ç25	-	-	1.385	-	-	1.249
CCOLA	TMS-29'lu	11-Ağu	2Ç25	-	-	-	48.849	9.081	4.940
ENISA	TMS-29'lu	11-Ağu	2Ç25	-	-	-	51.427	10.394	158
KLKIM	TMS-29'lu	11-15 Ağu	2Ç25	2.282	468	242	2.174	456	238
MEDTR	TMS-29'lu	11-15 Ağu	2Ç25	806	161	44	796	172	47

Göstergeler

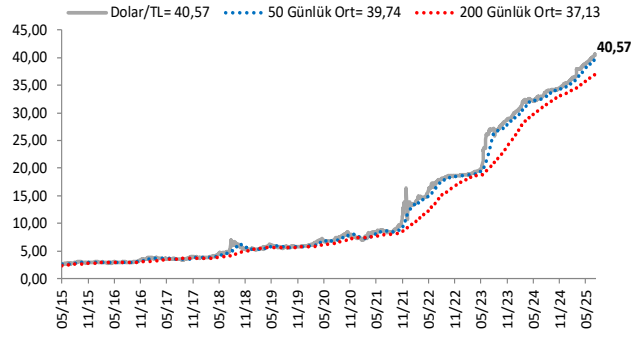
BIST-100 (bin)



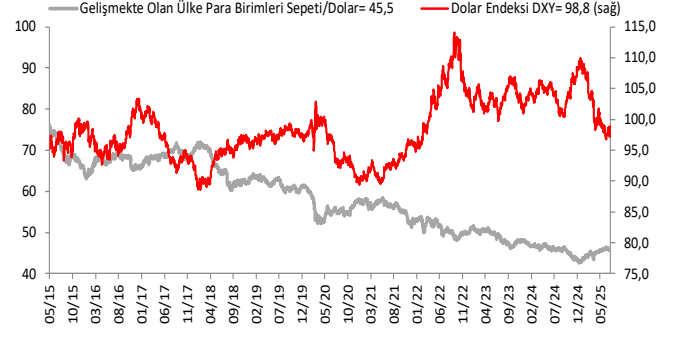
S&P 500



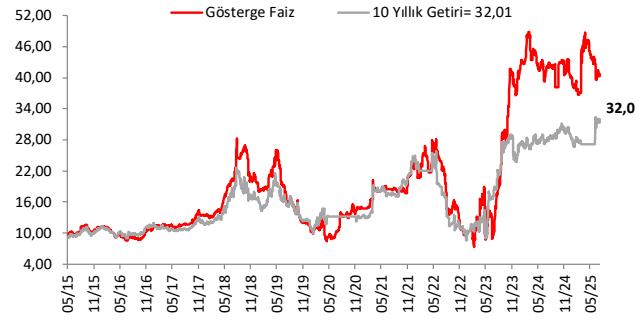
\$/TL



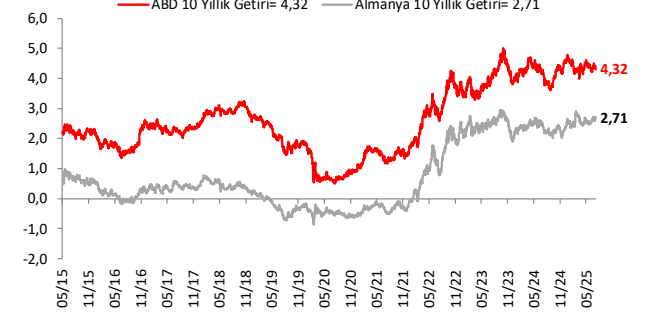
Dolar Endeksi DXY ve GOÜ Para Birimi Sepeti



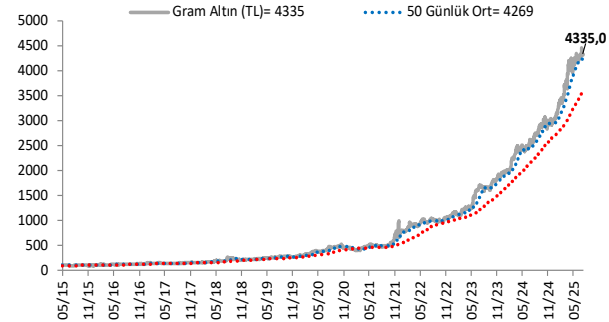
Yurt İçi Gösterge Faiz ve 10 Yıllık Getiri



ABD ve Almanya 10 Yıllık Devlet Tahvili Getirileri (%)



Gram Altın (TL)



5 Yıllık CDS (baz puan)



Grafiklerde yer alan rakamlar, ilgili verinin son seviyesini göstermektedir.

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar ve Ak Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomikarastirmalar@akbank.com

Çağlar Yüncüler - Müdür

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Sercan Pişkin

Sercan.Piskin@akbank.com

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 Ař ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař 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 Ař'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekteştirilecek 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, gerçekteştirilecek 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.ř, Ak Yatırım A.ř ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAş, Ak Yatırım Ař 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



AKYatırım

AKBANK

Ekonomik Araştırmalar