

Piyasalarda Son Görünüm*

USD/TL 42,2319	EUR/TRY 48,8633	EUR/USD 1,1565	BIST-100 10.789	Gram Altın 5610,1
-------------------	--------------------	-------------------	--------------------	----------------------

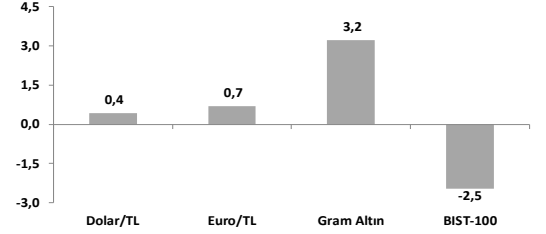
ABD'de azalan siyasi belirsizlik risk iştahını artırdı

- Yurt içinde Sanayi Üretim Endeksi (m.a.) eylül ayında aylık %2,2 azaldı
- İSO Türkiye İmalat Sektörü İhracat İklimi Endeksi 51,7'den 52,4'e yükseldi
- Yurt içinde bugün ticaret satış hacim ve ciro endeksleri yayınlanacak

Washington'dan gelen siyasi ilerleme haberleri küresel piyasalarda riskli varlıklara yönelimi desteklerken, hisse senedi piyasaları geçtiğimiz hafta yaşanan kayıpları kısmen telafi etti. Tahvil getirileri güvenli liman talebinin azalmasıyla yükseldi. Dolar endeksi ise son haftadaki yükseliş eğilimine ara verse de, Fed'e dair belirsizliğin devam ettiği dönemde son 6 aylık zirvesine yakın seyrediyor. ABD Senatosunda Demokratlar ve Cumhuriyetçiler, hükümetin 40 gün kapalı kalmasının ardından tekrar açılmasına yönelik geçici bütçe konusunda uzlaşmaya vardı. ABD tarihinin en uzun süren kapanmasının ardından hükümete ocak ayı sonuna kadar finansman sağlanmasını öngören bütçe tasarısı oy çokluğu ile alınsa da Demokratlar için önemli bir pürüz noktası olan sağlık hizmetleri sübvansiyonlarının uzatılması tasarıda yer almadı. Aralık ayında bu sübvansiyonlara yönelik oylamanın tekrar yapılacak olması hükümet kapanma riskini tam anlamıyla ortadan kaldırmamakla birlikte ülkede ekonomik faaliyeti etkileyebilecek havacılık hizmetlerinin devam etmesi ile piyasaların yakından takip ettiği ekonomik verilerin tekrar yayınlanacak olması bakımından alınan karar piyasa nezdinde olumlu karşılandı. **MSCI Dünya Endeksi** dün ABD, Avrupa ve Asya piyasalarındaki genele yayılan yükselişlerle %1,4 değerlenerek 28 Ekim'de gördüğü zirvesine olan uzaklığını %0,94'e düşürdü. **ABD'de S&P 500** ve **Nasdaq** büyük ölçekli teknoloji hisseleri liderliğinde sırasıyla %1,54 ve %2,27 yükseldi. Sektörel detayda alıcılı seyr sektörlerin geneline yayılırken, yüksek betali teknoloji (%+2,68) ve iletişim (%+2,53) endeks üstü getirilerle ön plandaydı. **Avrupa** tarafından bozulmaya işaret eden yatırımcı güven endeksine rağmen, **Eurostoxx-600** küresel risk alma modundaki iyileşmeye katılarak %1,42 ile son 6 ayın en yüksek günlük yükselişini kaydetti. Dün %3,4 değerlenen bankacılık endeksi 2008 krizinden bu yana en yüksek seviyeye ulaşırken, yıl başından bu yana endeks getirisi %65'e ulaştı. **Avrupa vadeli işlemler piyasasındaki** işlemler yeni günde güçlü pozitif açılışa işaret ediyor. **Asya piyasalarında** ise bu sabah **Japonya** (Nikkei 225: +%0,17) ve **Güney Kore** (KOSPI: %0,72) haricinde genele yayılan kar satışları takip ediliyor. Faizler tarafında, Fed'in aralık ayı kararına yönelik belirsizlikleri giderebilecek ABD TÜFE verisinin geçtiğimiz bir ayda kamu kurumlarının kapalı olması ve veri toplama operasyonlarının aksaması nedeniyle açıklanmaması durumu gündemdeki yerini koruyor. Bu sabah itibarıyla piyasalar Fed'in aralık ayı faiz indirimine %64 olasılık atfediyor. Dün piyasalarda riskli varlıklara yönelimin etkisiyle güvenli limana olan talep zayıfladı; 10 yıllık **ABD tahvil getirisi** dün 2 baz puan (bp) artışla %4,12'ye, 2 yıllık getiri 3bp artışla %3,59'a yükseldi. **Dolar Endeksi (DXY)** 99,6 seviyesinde günü yatay tamamlarken, **Euro/dolar paritesi** %0,1 düşüşle 1,156'ya geriledi. Dolar ve tahvil getirilerindeki güçlenme eğiliminin yayılmasıyla geçtiğimiz Cuma günü tekrar 4000\$/ons psikolojik desteğini geçen altın bu sabah 4148\$/ons seviyesinden işlem görüyor.

- Euro Bölgesi'nde yatırımcı güveni kasımda geriledi.** Sentix Yatırımcı Güven Endeksi ekim ayında -5,4 iken kasımda -7,4 değerini aldı (beklenti: -4,0). Hem mevcut durum hem de yatırımcı beklentileri kötüleşti. Almanya'da Genel Yatırımcı Güven Endeksi, kasımda 2,5 puan gerileyerek -20,4 puana indi.
- Yurt içinde Sanayi Üretim Endeksi (SÜE),** eylül ayında mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış (m.a.) olarak aylık bazda %2,2 azaldı. Yıllık bazda artış ise %6,0 ile kuvvetli olsa da takvim etkisinden arındırıldığında %2,9 ile son 6 ayın en düşük değerini aldı. Üçüncü çeyrekte SÜE (m.a.) art arda üç çeyrek artışın ardından çeyreklik bazda %0,6 daralırken, yıllık bazda SÜE %5,4 arttı (takvim etkisinden arındırılmış: %5,1). Sermaye mallarının SÜE'ye katkısı üçüncü çeyrekte de sürdü. Sermaye malları hariç SÜE'de (m.a.) ikinci çeyreğe göre daralma %1,3 ile daha kuvvetli oldu (**Makro: Üçüncü çeyrekte sanayi üretimindeki zayıflama belirginleşti**).
- İstanbul Sanayi Odası Türkiye İmalat Sektörü İhracat İklimi Endeksi dış talep koşullarında ılımlı iyileşmenin devam ettiğine işaret etti.** Endeks, ekimde 51,7'den 52,4'e yükseldi; Mayıs 2024'ten bu yana en belirgin düzeyde gerçekleşti. Endeks son 22 aydır genişleme bölgesinde bulunuyor. Almanya, ABD ve İtalya başta olmak üzere birçok ihracat pazarında büyümenin ivmelendiği görüldü.
- Hazine** dün gerçekleştirdiği 7 ay vadeli Hazine bonusu ihalesinde ROT dahil toplam 34,1 milyar TL borçlandı. İhalede ortalama yıllık bileşik faiz %41,13 seviyesinde gerçekleşti. Hazine bugün 2 yıl ve 5 yıl vadeli sabit kuponlu tahvil ihaleleri düzenleyecek. **Yurt içinde bugün** eylül ayı ticaret hacim endeksi ve ciro endeksleri verileri yayınlanacak.

Haftalık Getiriler (%)



Veriler (Bugün)

Önceki Beklenti

Türkiye Ticaret Satış Hacim Endeksi (eylül, yıllık % değişim)	12,2	-
Almanya ZEW Beklenti Endeksi (kasım)	39,3	41,0

Yatırımcı Takvimi için tıklayın

Devlet Tahvili Getirileri

(%)	10/11	07/11	2024
TLREF	39,22	39,28	48,80
TR 10 yıllık	32,33	32,14	29,04
ABD 10 yıllık	4,12	4,10	4,57
Almanya 10 yıllık	2,67	2,67	2,36

Döviz Kurları ve Kripto

	10/11	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
\$/TL	42,2351	0,1	0,4	19,5
€/TL	48,8122	-0,2	0,7	33,2
€/§	1,1557	-0,1	0,3	11,6
\$/Yen	154,15	0,5	0,0	-1,9
GBP/§	1,3175	0,1	0,3	5,3

Bitcoin	105.604	1,0	-1,2	12,7
---------	---------	-----	------	------

Hisse Senedi Endeksleri

	10/11	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
BIST-100	10.789	-1,2	-2,5	9,7
S&P 500	6.832	1,5	-0,3	16,2
FTSE-100	9.787	1,1	0,9	19,7
DAX	23.960	1,7	-0,7	20,3
SMI	12.455	1,3	1,8	7,4
Nikkei 225	50.912	1,3	-2,9	27,6
MSCI EM	1.400	1,3	-0,7	30,2
Şangay	4.019	0,5	1,1	19,9
Bovespa	155.257	0,8	3,2	29,1

Emtia Fiyatları

	10/11	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
Brent (\$/varil)	64,1	0,7	-1,3	-14,2
Altın (\$/ons)	4.116	2,9	2,9	57,6
Gram Altın (TL)	5.577,0	2,7	3,2	87,1
Bakır (\$/libre)	510,6	3,0	0,7	26,8

Kaynak: Bloomberg * Piyasalardaki son verileri yansıtır

Piyasa ve Teknik Görünüm

- BIST100 endeksi günü %1,2 düşüşle 10.789 seviyesinde tamamladı. Piyasa, Enflasyon Raporu'nun etkisini hâlen kısmen sindirmeye devam etti. Endeks ağırlığı görece yüksek olan hisseler arasında Aselsan, Türk Telekom ve Migros olumlu ayrıştı. Bankacılık sektörü hisseleri ise günü %2 aşağıda kapatırken, Emlak Konut GYO, Astor ve Türk Hava Yolları olumsuz ayrıştı. 10 Kasım itibarıyla 3.çeyrek dönemi sona erdi. Makro verilerde sanayi üretimi verisi aylık daralmaya işaret etti. Bugün Eylül ayı Ticaret Satış Hacmi Endeksi ve İnşaat Maliyet Endeksi açıklanacak. Dünkü zayıf görünümün ardından bugün dengeli bir seyir bekliyoruz.
- Teknik Yorum:** BIST100 dün gün başındaki sınırlı yükseliş denemesiyle test ettiği 11044 seviyesinden geri çekilme yaşadı. Kapanış 10789 seviyesinde gerçekleşti. BIST'te yakın destek bölgesi olarak değerlendirdiğimiz 10869 seviyesi altına gelinmiş durumda. Bu bölge altına yaşanan sarkmayı yeni bir zayıflama olarak değerlendiriyoruz. 10713 yakın destek, 10566-10520 nispeten kuvvetli kabul edilebilecek destek bölgesi. Endekste kısa periyot için yeni yatay kanal hareketinin ise 11025 seviyesi üzerinde kapanışla gelişebileceğini yineliyoruz. Bu seviye üzerindeki harekete bağlı olarak 11218 ve 11530 seviyelerine yönelme görülebilir. BIST'te 11156-11372 bölgesinin de haftalık grafikler için önemli direnç konumunda olduğunu, bu bölge üzerinde haftalık kapanış durumunda ancak yeni ve belirgin bir yukarı hareket yaşanabileceğini hatırlatıyoruz. BIST100 için 10713-10566-10520-10269-10208 destek, 10869-11025-11156-11218-11372/11530 direnç.
- Detaylı Teknik Analiz Bülteni için [tıklayın](#)**

Portföy Seçimleri

- Temel Analize Dayalı En Çok Beğenilen Hisseler:** Coca-Cola İçecek, Entra, Koç Holding, Medikal Park, Migros, Otokar, Tofaş, Torunlar GYO, Tüpraş, Turkcell. Detaylar için [tıklayın](#)

Endeks Değ (%)	Gün	Hafta	Ay	YBB
BIST-100	-1.2	-2.5	-1.7	9.7
BIST-30	-1.6	-3.0	-2.4	8.3
Banka Endeksi	-2.0	-2.3	-1.6	0.7
Sınai Endeks	-1.3	-4.0	-2.5	7.2
Hizmetler Endeksi	-1.4	-1.8	-1.5	13.0

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	10,071,282
Bankalar Piy. Değ.	1,993,156
Holdingler Piy. Değ.	2,081,257
Sanayi Piy. Değ.	4,082,262
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	198,879
BIST100 Ort. Halka Açıklık	32%

En Yüksek Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Katılımevim Tasarruf	9.99	1439.5
Gen İlaç Ve Sağlık Üri	9.79	581.0
Borusan Yat. Paz.	6.62	693.5
Borusan Boru Sanayi	5.27	2837.8
Oba Makarnacılık	3.75	319.5

En Düşük Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Emlak G.M.Y.O.	-5.62	4705.3
Reeder Teknoloji	-5.35	528.4
Galatasaray	-4.79	585.0
Batı Çimento	-4.69	485.1
Astor Enerji	-4.27	1630.2

En Yüksek Hacim	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Türk Hava Yolları	-3.89	12318.2
Akbank	-1.64	6424.2
Işıklar Enerji Ve Yapı	0.54	6369.0
Ereğli Demir Çelik	-3.37	5808.7
İş Bankası (C)	-2.33	5694.8

● ViOP Kontrat	Uzl. Fiy.	Değ. (%)	İşl. Ad.
F_XU0301225	12161.0	-1.6	228,121
F_XU0300226	12795.0	-1.5	2,666
F_USDTRY1225	44.11	-0.1	25,515
F_EURTRY1225	51.12	-0.1	257

Açık Pozisyon	Adet	Değ.
F_XU0301225	519,707	-6,659
F_USDTRY1225	1,448,485	3,510

Şirket Haberleri

- **IC ENTERRA (ENTRA Tİ; “EÜG”; 12 Aylık Hedef Fiyat: 18,60 TL)**, UMS29 düzeltmelerine göre hazırlanan 2025 3. çeyrek finansal sonuçlarını açıkladı. Şirket, 3Ç25’te 806 milyon TL gelir (piyasa beklentisi: 747 milyon TL) elde etti; bu rakam, 3Ç24’teki 674 milyon TL’ye kıyasla %20 artışa işaret ediyor. Şirketin FAVÖK’ü 581 milyon TL (piyasa beklentisi: 560 milyon TL) olarak gerçekleşti ve yıllık bazda %21 artış gösterdi. FAVÖK marjı %72’ye (3Ç24: %71) yükselerek yeni devreye alınan önemli güneş kaynağı Erzin-2’nin katkısını yansıttı. Net kâr 54 milyon TL (piyasa beklentisi: 184 milyon TL, 3Ç24: -21 milyon TL) olarak açıklanırken, net finansman gideri 894 milyon TL ve ertelenmiş vergi gideri 63 milyon TL olarak kaydedildi. Şirket, 3Ç24’teki 1.042 milyon TL’ye kıyasla daha düşük olan 855 milyon TL parasal kazanç ve 56 milyon TL vergi gideri açıkladı. Şirketin net borcu sınırlı değişim göstererek 10,8 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Net Borç / Son 12 Ay FAVÖK oranı, 2024 yıl sonundaki 5,33x’ten 3,9x’e geriledi. IC Enterra, 241 bin MWh elektrik üreterek geçen yıla göre %44 artış kaydetti; bunda Erzin-2 (71,6 bin MWh) santralinin önemli katkısı oldu. Hidroelektrik kaynakları, yağış miktarının %31 düşmesine rağmen aynı üretim seviyesini koruyarak santrallerin coğrafi konum avantajını gösterdi. Sekiz hidroelektrik santralden dördü yıllık bazda %50’nin üzerinde üretim artışı kaydederken, daha yüksek kapasiteli diğer dört santral ortalama %8–10 üretim düşüşü yaşadı. 2025 başından bu yana IC Enterra 1.054 bin MWh elektrik üretti; bu rakam yıllık bazda %19 artışa işaret ediyor. MWh başına ortalama satış fiyatı %23 artarak 2.945 TL’ye yükseldi; bu artışta Erzin-2 GES’in pozitif katkısı etkili oldu. 2025’in ilk dokuz ayında IC Enterra’nın faaliyetlerden nakit akışı, 9A24’teki 498 milyon TL’den 2.730 milyon TL’ye yükseldi. EPIAŞ şeffaflık platformunda üretim rakamlarının finansallar açıklanmadan önce erişilebilir olması nedeniyle, açıklanan sonuçların hisse üzerinde sınırlı pozitif etki yaratmasını bekliyoruz.
- **BİM (BİM, Endeksin Üzeri Getiri, 12A HF: 826 TL)**, 3Ç25’te 5,3 milyar TL net kâr açıkladı; bu sonuç, 4,5 milyar TL’lik piyasa beklentisinin ve 4,6 milyar TL’lik tahminimizin (IAS29 sonrası) üzerinde gerçekleşti. Beklentilerin üzerindeki kâr, 13,2 milyar TL seviyesinde gerçekleşen ve piyasa beklentisini %19 aşan FAVÖK performansından kaynaklandı. Gelirler ise 180 milyar TL ile beklentilere paralel geldi. Net nakit, operasyonel iyileşme ve yatırım harcamalarının satışlara oranının 3Ç25’te %2,6’ya (2Ç25: %3,3) gerilemesi sayesinde çeyreklik bazda %38 artarak 18,9 milyar TL’ye (kiralama yükümlülükleri hariç) yükseldi. Gelir artışı 3Ç25’te yıllık bazda %7’ye hızlanırken, 2Ç25’te bu oran %4’tü. Bu artışın ana nedeni, mağaza sayısındaki yıllık %6’lık büyüme oldu. Toplam mağaza sayısı 14.231’e ulaştı (BİM: 12.568, File: 329, Fas: 898, Mısır: 329). 3Ç25’te 156 net yeni mağaza açılışı gerçekleşirken, 9A25 toplamında bu sayı 648 oldu. IAS29 sonrası FAVÖK yıllık bazda %83 artarak FAVÖK marjında 305 baz puanlık iyileşmeyle %7,4 seviyesine ulaştı. Vergi öncesi kâr (PBT) yıllık bazda %19 arttı; bu görece daha sınırlı artışta, kira yükümlülüklerinden kaynaklı finansman giderlerindeki artış ve parasal kazançların yıllık bazda azalması etkili oldu. Etkin vergi oranı 3Ç25’te %46 ile geçen yılki %31 seviyesinin üzerinde gerçekleşti; bu da net kârda yıllık bazda %9 düşüşe yol açtı. Bu olumsuz vergi etkisinin 4Ç25’te tersine dönmesi bekleniyor. **TMS29 öncesi sonuçlara göre gelirler yıllık bazda %42 arttı;** bu artış satış alanındaki büyüme ve %32’lik aynı mağaza satış büyümesinden (LFL) kaynaklandı. LFL büyümesi, %35’lik sepet büyüklüğü artışına dayandı ve bu oran BİM’in %29’luk iç enflasyonunun 470 baz puan üzerindeydi. BİM mağazalarındaki müşteri trafiği daralması 3Ç25’te %-2,2’ye gerileyerek 2Ç25’teki %-4,4 seviyesinden iyileşti. LFL verilerine File mağazalarının dâhil olmadığını, bu mağazaların daha güçlü bir LFL büyümesi kaydettiğini ve tahminlerimize göre toplam gelirlerin yaklaşık %10’unu oluşturduğunu not ediyoruz. FAVÖK marjı yıllık bazda 110 baz puan artışla %8,6’ya yükseldi. **2025 yılı beklentileri korundu:** BİM, 2025 yılı için TMS29 sonrası %8 (+-2%) gelir büyümesi, %5 (+-0,5%) FAVÖK marjı ve %3,5-4 yatırım harcaması/satış oranı öngörüsünü; TMS29 öncesi için ise %45 (+-5%) gelir büyümesi ve %7,5 (+-0,5%) FAVÖK marjı öngörüsünü korudu. 9A25 gerçekleştirmeleri IAS29 sonrası %5 gelir artışı ve %5,7 FAVÖK marjı, TMS29 öncesi %43 gelir artışı ve %7,6 FAVÖK marjına işaret ediyor. Şirket, 17 Aralık’ta hisse başına 5 TL temettü dağıtacak. **Hedef fiyat: 826 TL, “Endeks Üstü Getiri” tavsiyesiyle kapsamı yeniden başlatıyoruz:** BİM mağazalarındaki aynı mağaza satış büyümesindeki normalleşme, mağaza sayısındaki istikrarlı artış, daha güçlü büyüme göstergeleriyle File mağazalarının artan katkısı, Fas operasyonlarındaki kârlılığın iyileşmesi ve faaliyet gideri baskısının azalması, 4Ç25 ve 2026 için başlıca büyüme unsurları olarak öne çıkmaktadır. 2026 yılı için %7 reel ciro büyümesi (%34 IAS29 öncesi) ve sabit FAVÖK marjı öngörüyoruz.

Şirket Haberleri

- **Doğuş Otomotiv (DOAS; EÜG; 12A HF: 390 TL) 3Ç25 Finansal Sonuçlar:** Bütün cephelerde beklentilerin üzerinde sonuçlar. Doğuş Otomotiv 3Ç25'te piyasa beklentisi olan 1.502 milyon TL'nin %41 üzerinde, bizim beklentimiz olan 1.650 milyon TL'nin %28 üzerinde 2.120 milyon TL net kar açıkladı. Şirket 3Ç25'te piyasa ve bizim beklentimiz olan 3.390 milyon TL'nin %28 üzerinde 4.323 milyon TL FAVÖK açıkladı. Beklentimizden yukarıda gelen faaliyet karına ve parasal kazanç tahminimizin üzerinde bir net kara yol açtı. Şirket 2025 yılına ilişkin öngörülerini yukarı güncelledi. Yönetim, yurt içi toplam araç pazarı beklentisini 1,1 milyon adet seviyesinden ~1,3 milyon adet seviyesine yükseltti (A:1,4 milyon adet). Yönetim, Skoda hariç yurt içi satış hacmi beklentisini >130 bin adet seviyesinden ~150 bin adet seviyesine yükseltti (AK: 160 bin adet). Şirket 2025 yılı yatırım harcaması beklentisini 5,7 milyar TL'den 5,0 milyar TL'ye düşürdü (AK: 5,0 milyar TL). Yorum ve Tavsiye: Açılıştaki "Olumlu" piyasa tepkisi bekliyoruz. Doğuş Otomotiv için hedef fiyatımızı 345 TL seviyesinden 390 TL'ye yükseltiyoruz. 3Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar: 3Ç25'te net satışlar yıllık %15 arttı. 3Ç25'te Skoda dâhil satış hacmi yıllık %6, Skoda hariç satış hacmi yıllık %7 arttı. Skoda hariç binek araç pazar payı yıllık 1,35 puan, Skoda dahil binek araç pazar payı yıllık 2,25 puan daraldı. Hafif ticari araç pazar payı yıllık 1,9 puan arttı. Sonuç olarak Skoda hariç hafif araç pazar payı yıllık 0,6 puan, Skoda dahil hafif araç pazar payı 1,2 puan daraldı. 3Ç25'te FAVÖK yıllık %46 arttı. 3Ç25'te FAVÖK marjı yıllık 1,6 puan arttı. Brüt kâr marjı yıllık 1,0 puan arttı. Faaliyet giderleri marjı yıllık bazda 0,6 puan daraldı. Genel yönetim giderleri altında kaydedilen bağış giderlerinin net satışlara oranı 3Ç25'te yıllık 0,5 puan geriledi. Söz konusu giderler Kahramanmaraş depremi için yapılan bağışlardan kaynaklanmaktadır. 3Ç25'te şirketin net borcu çeyreklik %13 arttı. 3Ç25'te alacak gün sayısı bir önceki çeyreğe göre 5 gün daraldı. 3Ç25'te stok gün sayısı bir önceki çeyreğe göre 5 gün daraldı. 3Ç25'te satıcı vadesi bir önceki çeyreğe göre 16 gün daraldı. 3Ç25'te nakit döngüsü bir önceki çeyreğe göre 6 gün arttı. Revizyonlar: 2025 yılı yurt içi motorlu araç pazarı beklentimizi %23 artırdık. 3Ç25'teki sapmamızdan sonra birim fiyatları yukarı revize ettik. Makro tahmin setimizi güncelledik. Yakın zamanda yapılan gümrük vergisi güncellemelerinden sonra marj beklentilerimizi aşağı revize ettik. 3Ç25'teki sapmamızdan sonra parasal kazanç tahminlerimizi artırdık. Yeni makro tahminlerimiz ve şirketin büyüyen Euro açık pozisyonunu göz önünde bulundurarak YP zarar tahminlerimizi artırdık.
- **Selçuk Ecza (SELEC; EÜG; 12A HF: 100 TL) 3Ç25 Finansal Sonuçlar:** Yüksek vergi gideri beklentilerin üzerinde gerçekleşen FAVÖK'ü gölgeledi. Selçuk Ecza 3Ç25'te piyasa beklentisi olan 163 milyon TL'nin ve bizim beklentimiz olan 159 milyon TL'nin üzerinde 223 milyon TL net zarar açıkladı. Şirket piyasa beklentisi olan 800 milyon TL'nin ve bizim beklentimiz olan 850 milyon TL'nin oldukça üzerinde 1.097 milyon TL FAVÖK açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen faaliyet karına rağmen beklentimizin üzerinde gelen vergi giderleri net karda sapmamıza neden oldu. Pazarın cirosu hacim ve fiyatın olumlu katkılarıyla 3Ç25'te yıllık %37 arttı. Referans Euro kuru Ekim 2024'te %23,5 oranında artırıldı. Selçuk Ecza'nın hacim bazında pazar payı 3Ç25'te yıllık 2,3 puan daraldı. 3Ç25'te net satışlar yıllık %7 arttı. Satış iskontolarındaki 0,7 puan artışa rağmen ortalama birim fiyattaki artış, net satışların büyümesine yol açtı. 3Ç25'te FAVÖK yıllık %15 daraldı. 3Ç25'te FAVÖK marjı yıllık 0,7 puan daraldı. Brüt kâr marjı 3Ç25'te yıllık 0,4 puan daraldı. Faaliyet giderleri marjı yıllık 0,3 puan arttı. 16 Ağustos'ta Resmî Gazete'de yayınlanan Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi, Depocu Satış Fiyat (DSF) aralıklarının da referans Euro kuru ile uyumlu olarak güncelleneceğini açıklığa kavuşturdu. Söz konusu karar ile Selçuk Ecza güncelleme dönemlerinde brüt kâr marjı erozyonuna karşı korunma elde etmiş oldu. 3Ç25'te net nakit bir önceki çeyreğe göre %9 artarak 8,6 milyar TL oldu. 3Ç25'te işletme sermayesi ihtiyacı bir önceki çeyreğe göre 1 milyar TL azaldı. İşletme Sermayesi/Net Satışlar bir önceki çeyreğe göre 0,7 puan daraldı. Yorum: Yüksek vergi gideri tahakkuklarının nakit vergi giderine yansımadığını ve beklenti üzerinde gerçekleşen FAVÖK'ü dikkate alarak açılıştaki "Olumlu" piyasa tepkisi bekliyoruz.
- **İndeks Bilgisayar (İNDES TI; E.Ü.G.; 12A HF: 12TL) 3Ç25'te IAS29 sonrası 109 milyon TL net kar açıkladı.** Bu rakam, piyasa beklentisi olan 90 milyon TL'nin üzerinde, ancak bizim 118 milyon TL'lik tahminimizin hafif altında gerçekleşti. Güçlü net kar performansı, büyük ölçüde 3Ç24'teki düşük baz etkisi ve daha yüksek ertelenmiş vergi geliri sayesinde yıllık bazda %130 artışa işaret ediyor. Tahminimize kıyasla görülen sınırlı sapma ise beklenenden yüksek faiz giderlerinden kaynaklandı. Önceki yıla kıyasla güçlü artışa rağmen, Net kar marjı tarihsel ortalamalarının oldukça altında 0,5% seviyesinde gerçekleşti. **Ciro Performansı:** Şirketin toplam geliri 22,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşerek, TL'deki reel değerlenmeye rağmen yıllık bazda reel %16 büyümeye kaydetti. Bu güçlü artış, yeni iPhone modelinin piyasaya sürülmesinin yarattığı talep etkisiyle desteklendi. Açıklanan ciro, piyasa beklentilerinin %4 üzerinde olup, şirketin temel tüketici elektroniği segmentindeki sağlam talep dinamiklerini yansıtmaktadır. **Bilanço ve Nakit Pozisyonu:** Şirketin net nakit pozisyonu, 2Ç25'teki TRY488mn seviyesinden TRY371mn seviyesine geriledi. Bu durum, yüksek faiz oranlarının hakim olduğu ortamda operasyonel esnekliği desteklemeye ve kısa vadeli finansman risklerini azaltmaya devam etmektedir. **Sonuç:** Zorlu makroekonomik koşullara rağmen İndeks'in performansını dayanıklı buluyoruz. Şirket tüketici ve kurumsal segmentlerdeki güçlü talep eğilimlerinden faydalanmaya devam edecek konumdadır. Değerleme modelimizi ileri taşıyarak 12 aylık hedef fiyatımızı 12 TL'ye (önceki: 11,5 TL) yükselttik ve "Endeksin Üstünde Getiri" tavsiyemizi yineliyoruz.

Kripto Para Durumu

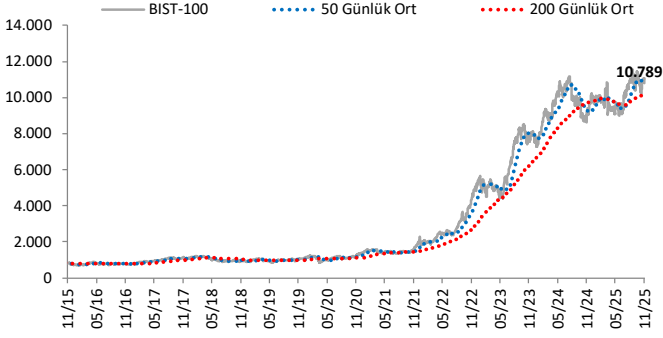
STABLEX
Ak Yatırım İştiraki

- *Trump: “ABD Kriptoda Liderliği Çin’e Bırakmayacak”*
- *JPMorgan: Bitcoin 6–12 Ayda 170.000 USD’ye Ulaşabilir*
- *BlackRock, Avustralya’da Bitcoin ETF’si Başlatıyor*

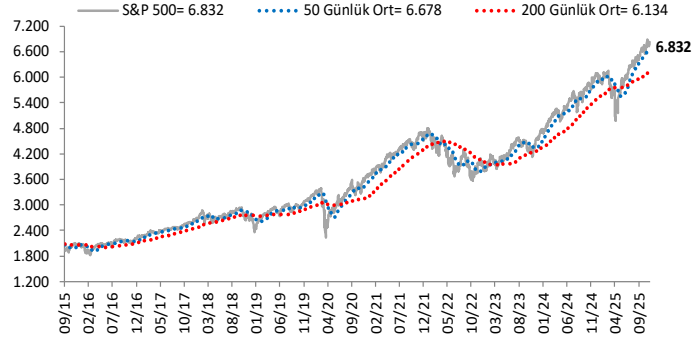
Haftalık kripto para piyasa analizi **Stablex Kripto Para Durumu** için [tıklayın](#)

Göstergeler

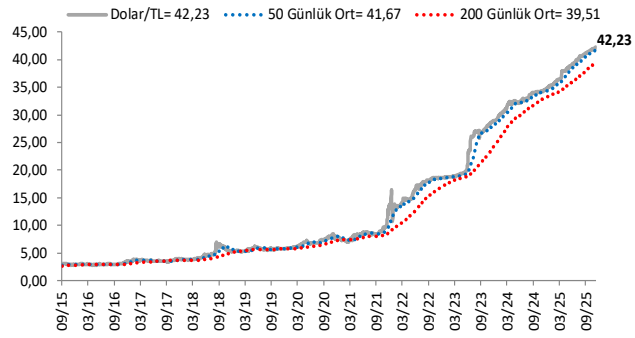
BIST-100 (bin)



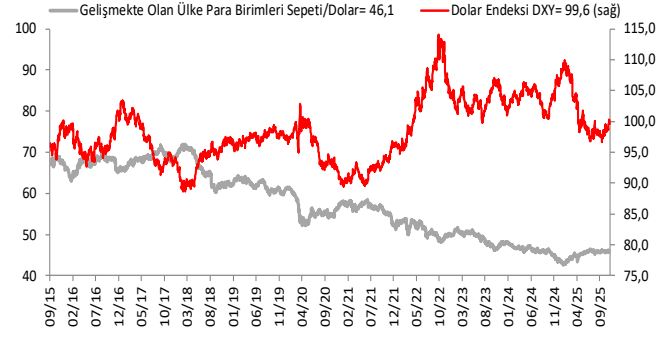
S&P 500



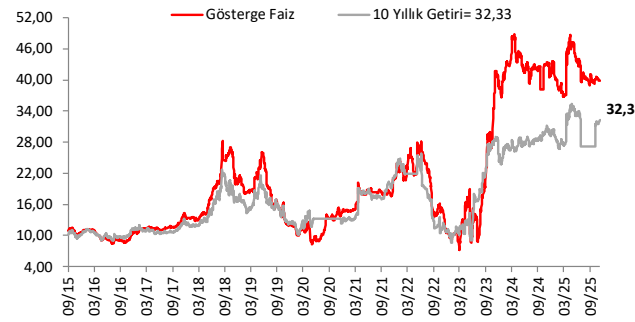
\$/TL



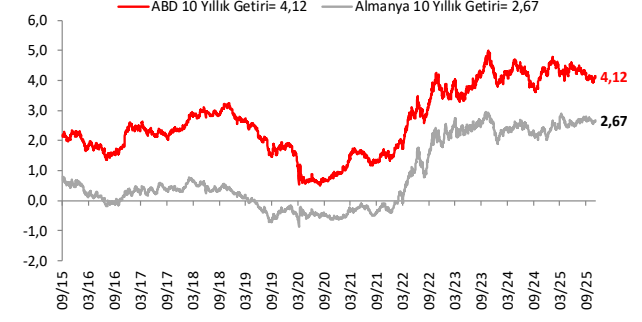
Dolar Endeksi DXY ve GOÜ Para Birimi Sepeti



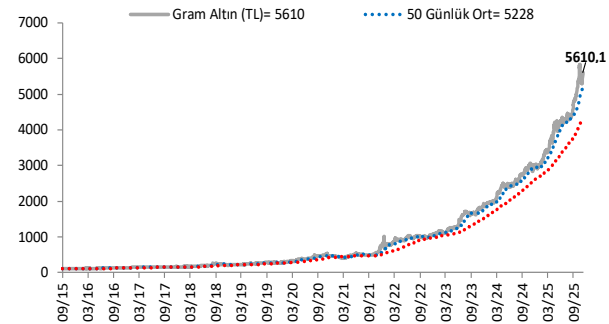
Yurt İçi Gösterge Faiz ve 10 Yıllık Getiri



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

Dr. ağlar 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 ihtarla 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, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.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