

Piyasalarda Son Görünüm*

USD/TL 38,5013	EUR/TRY 43,9091	EUR/USD 1,1380	BIST-100 9.225	Gram Altın 4091,7
-------------------	--------------------	-------------------	-------------------	----------------------

Veri yoğun bir güne başlıyoruz

- Yurt içinde dış ticaret ve yabancı turist girişleri verileri açıklanacak
- ABD ve Euro Bölgesi'nde büyüme, ABD'de PCE, ADP istihdam verileri takip edilecek
- Conference Board Tüketici Güven Endeksi son beş yılın en düşük seviyesinde; 86,0

ABD'de S&P 500 endeksi son altı gündür art arda yükselişte.; endeks dün günü %0,6 artışla kapatırken, son altı günde ise toplam %7,8 artış gösterdi. Nasdaq borsasında günlük artış %0,5 oldu. ABD Başkanı Trump, otomobil tarifelerinin etkisini hafifleten kararnameyi imzaladı. Vadeli piyasalarda bu sabah hafif satıcı bir seyir görülüyor. **VIX oynaklık endeksi** günlük bazda 1,0 puan düşüşle 24,2 seviyesinde. **Avrupa borsalarında yükseliş sürdü;** Eurostoxx-600 endeksinde son altı işlem gününde toplam yükseliş %3,7'ye ulaştı. Eurostoxx bankacılık ve teknoloji endekslerinde günlük değer kazançları sırasıyla %0,9 ve %1,0 oldu. **Asya hisse senedi piyasalarında** bu sabah karışık bir görünüm hakim. **ABD tahvil piyasasında getirilerde düşüş devam etti;** 10 yıllık getiriler günü 4 baz puan azalışla %4,17, 2 yıllık getiriler ise 4 baz puan azalışla %3,65'ten kapattı. Böylece 10 yıllık ve 2 yıllık tahvil getirisi farkı 52bps'te sabit kaldı. **Dolar endeksi (DXY)** %0,2 artışla 99,2 seviyesinden, **Euro/dolar paritesi** %0,3 azalışla 1,139'dan kapattı. **Brent petrol aktif vadeli kontratı,** tarifelerin ekonomik büyümeyi ve enerji talebini olumsuz etkileyeceği endişesiyle günü %2,4 azalışla 64,3\$/bbl seviyesinde tamamladı. **Altın fiyatı** ise günü %0,8 azalışla 3317\$/ons'tan sonlandırdı.

- ABD'de Conference Board Tüketici Güven Endeksi son beş yılın en düşük seviyesine geriledi.** Endeks nisan 93,9'dan (revizyon öncesi 92,9) 86,0'ya geriledi. Tüketicilerin beklenti endeksi nisan 12,5 puan azalışla 54,4 ile Ekim 2011'den bu yana en düşük seviyesine geriledi; son üç aydır resesyon ile ilişkilendirilen seviyenin (80) altında. Tüketicilerin mevcut duruma ilişkin değerlendirmelerini gösteren endeks de 0,9 puan azalışla 133,5 seviyesinde. Tüketicilerin 12 aylık ortalama enflasyon beklentileri nisan ayında %6'dan %7'ye yükselerek Kasım 2022'den bu yana en yüksek seviyeye ulaştı.

- ABD'de JOLTS açık iş pozisyonları** martta hem piyasa beklentisinin hem de önceki ay verisinin altında kalarak 7,19 milyon ile Eylül 2024'ten bu yana en düşük seviyede kaydedildi (beklenti: 7,5 milyon). Açık iş pozisyonları önceki aya göre yaklaşık 300 bin kişi azalırken, işe alımların 15 bin ile sınırlı artış kaydederek 5,411 milyon kişiye yükselmesi iş gücü talebinde zayıflama olduğunu gösteriyor. Bu verinin Cuma günü açıklanacak tarım dışı istihdam ve işsizlik oranı verilerinin önemli bir öncü göstergesi olduğunu hatırlatalım. Mart ayında 228 bin olan istihdam artışının nisan 228 bin 135 bine gerilemesi bekleniyor.

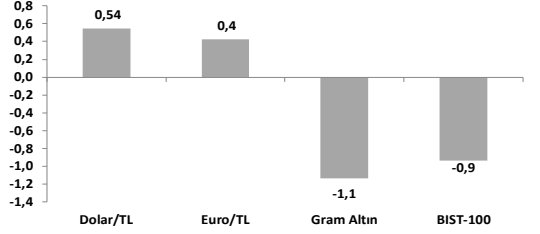
- ABD'de dış ticaret açığı** martta aylık 14,1 milyar \$ artarak 162 milyar \$'a yükseldi. Aylık dış ticaret açığının rekor seviyeye ulaşmasında yüksek tarife uygulamaları öncesinde tüketicilerin ve yüksek maliyetten kaçınmak isteyen işletmelerin ithalat talebini öne çekmesi etkili oldu. Bu ayda ithalat aylık %5 artarken, ihracat %1,2 ile daha sınırlı büyüdü. Manşet ithalat rakamının artışında stoklama güdüsüyle özellikle otomobil, endüstriyel ekipman ve tüketici elektroniği ön plana çıktı. **ABD'de konut fiyatlarında artış devam etti.** Federal Konut Finansmanı Kurumu (FHFA) Konut Fiyat Endeksi şubat da aylık %0,1 arttı. Yıllık bazda artış %3,9 oldu.

- ECB'nin mart ayı Tüketici Beklenti Anketi'ne göre** gelecek 12 ay medyan enflasyon beklentisi 0,3 puanlık artışla Nisan 2024'ten bu yana en yüksek seviye olan %2,9'a yükselirken, üç yıl sonrasına ilişkin beklentiler 0,1 puanlık artışla Mart 2024'ten bu yana en yüksek seviye olan %2,5'e çıktı. Önümüzdeki 12 ay için büyüme beklentisi %1,2'de sabit kaldı.

- Çin'de imalat sanayi PMI mart ayındaki 50,5 seviyesinden nisan 49,0'a gerileyerek daralmaya işaret etti.** Bunda üretim ve yeni siparişlerden azalış etkili oldu. Hizmet ve inşaat sektörlerini kapsayan imalat dışı PMI ise 50,8'den 50,4'e gerilemekle birlikte eşik seviyenin üzerinde kalmaya devam etti. İnşaat alt endeksi 53,4'ten 51,9'a, hizmet alt endeksi 0,2 puanlık düşüşle 50,1'e geriledi. **Yurt dışında bugün** ABD ve Euro Bölgesinde büyüme, Almanya'da nisan ayı öncü ABD, ABD'de kişisel tüketim harcamaları enflasyonu, ADP istihdam verileri açıklanacak.

- Yurt içinde işsizlik oranı** martta mevsimsellikten arındırılmış olarak aylık 0,3 puan azalırken %7,9 ile serinin en düşük seviyesine geriledi. Geniş tanımlı işsizlik oranlarından; zamana bağlı eksik istihdamı içeren atıl işgücü oranı son 3 ayda toplam 0,7 puan artarak %28,8 ile Haziran ayından bu yana en yüksek seviyede gerçekleşti. İşgücüne katılım oranı 0,4 puan artışla %53,4 oldu. Nisan ayı **Ekonomik Güven Endeksi** Ağustos 2023'ten bu yana en hızlı aylık düşüşü kaydetti. Aylık %4,2 azalan endeks 96,6 değerine gerilerken, endeksin alt detayları hem tüketicilerin hem de üreticilerin ekonomik beklentilerinde bozulma olduğuna işaret ediyor. **Yurt içinde bugün** TÜİK nihai dış ticaret verisini yayınlacak. Ayrıca yabancı turist girişleri verisi açıklanacak.

Haftalık Getiriler (%)



Veriler (Bugün)

Önceki Beklenti

Türkiye Dış Denge (mart, milyar \$)	-7,77	-7,3
ABD GSYH (1Ç25, çeyrekse bazda, yıllıklandırılmış % değişim)	2,4	-0,2

Yatırımcı Takvimi için tıklayın

Devlet Tahvili Getirileri

(%)	29/04	28/04	2024
TLREF	48,99	48,99	48,80
TR 10 yıllık	35,36	35,36	29,04
ABD 10 yıllık	4,17	4,21	4,57
Almanya 10 yıllık	2,50	2,52	2,36

Döviz Kurları ve Kripto

	29/04	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
\$/TL	38,4740	0,1	0,5	8,8
€/TL	43,8873	-0,1	0,4	19,8
€/£	1,1387	-0,3	-0,3	10,0
\$/Yen	142,33	0,2	0,5	-9,5
GBP/\$	1,3409	-0,2	0,6	7,1

Hisse Senedi Endeksleri

	29/04	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
BIST-100	9.225	-0,9	-0,9	-6,2
S&P 500	5.561	0,6	5,2	-5,5
FTSE-100	8.463	0,5	1,6	3,6
DAX	22.426	0,7	5,3	12,6
SMI	12.067	0,3	3,6	4,0
Nikkei 225	35.840	0,0	4,7	-10,2
MSCI EM	1.106	0,3	3,0	2,8
Şangay	3.287	-0,1	-0,4	-1,9
Bovespa	135.093	0,1	3,5	12,3

Emtia Fiyatları

	29/04	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
Brent (\$/varil)	64,3	-2,4	-4,7	-13,9
Altın (\$/ons)	3.317	-0,8	-1,9	26,4
Gram Altın (TL)	4.104,2	-0,6	-1,1	37,7
Bakır (\$/libre)	482,3	-0,4	-1,1	19,8

Kaynak: Bloomberg * Piyasalardaki son verileri yansıtır.

Piyasa ve Teknik Görünüm

- Dün havacılık hisselerine gelen satışlar endeksin yönünü belirledi ve BIST-100 endeksi günü %0,9 kayıpla tamamladı. BIST'deki sıkışık eğilimde 1Ç25 şirket kârlarının zayıf geliyor olması ve faizlerin son dönemdeki yukarı yönlü eğilimi belirleyici oluyor. Bugün de BIST'deki satıcı eğilimin sürmesini bekliyoruz.
- Teknik Yorum:** BIST100 dün gün içerisindeki geri çekilmeyle test ettiği 9217 seviyesi sonrasında 9225 seviyesinde kapanış gerçekleştirdi. BIST'te devam eden geri çekilmeyle destek bölgesi test ediliyor. BIST100 için 9221 yakın destek olmak üzere, 9044-8870 bandı bir önceki dip bölgesi olarak nispeten kuvvetli bölge. Bu bölge üzerinde tutunma tepki çabasının devamı olası. Aksi durumda daha belirgin bir zayıflama eğilimiyle 8618-8500 bandına yönelme gerçekleşebilecektir. Endekste 9494-9594 bandını yakın direnç bölgesi olarak değerlendirmeye devam ediyoruz. Bu bant üzerine geri dönüş durumunda ancak kısa periyot için bir miktar daha iyimserlik gelişebilecek ve bu defa 9740-9895 bandına yönelme yaşanabilecektir. BIST100 için 9221-9044-8870-8725-8618 destek, 9494-9594-9740-9895-9953 direnç.
- Detaylı teknik analiz bülteni için [tıklayın](#).

Endeks Değ (%)	Gün	Hafta	Ay	YBB
BIST-100	-0.9	-0.9	-4.5	-6.2
BIST-30	-1.0	-0.7	-4.8	-6.4
Banka Endeksi	-0.3	-2.2	-9.3	-21.3
Sınai Endeks	-0.4	0.5	-2.7	-4.9
Hizmetler Endeksi	-1.2	-1.1	-0.7	-0.6

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	8,422,179
Bankalar Piy. Değ.	1,570,616
Holdingler Piy. Değ.	1,441,792
Sanayi Piy. Değ.	3,719,198
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	128,190
BIST100 Ort. Halka Açıklık	31%

En Yüksek Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Mia Teknoloji	7.39	1743.2
Grainurk Holding	5.43	312.2
Borusan Yat. Paz.	3.80	612.1
Ahlatıcı Doğal Gaz Da	3.29	48.5
Otokar	2.58	575.5

En Düşük Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Konya Çimento	-5.95	186.6
Kocaer Çelik	-5.13	153.3
Türk Hava Yolları	-4.80	8568.1
Oyak Çimento Fabrika	-4.17	456.4
Pegasus Hava Taşıma	-4.16	1866.9

En Yüksek Hacim	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Türk Hava Yolları	-4.80	8568.1
Akbank	-0.85	4473.3
Yapı Ve Kredi Bankası	0.80	4327.7
Aselsan	-0.87	3682.3
Ereğli Demir Çelik	-0.70	3664.9

ViOP Kontrat	Uzl. Fiy. Değ. (%)	İşl. Ad.	
F_XU0300625	10654.0	-0.8	136,300
F_XU0300825	11274.0	-0.9	377
F_USDTRY0525	39.78	-0.2	81,041
F_EURTRY0525	45.42	-0.1	1,363

Açık Pozisyon	Adet	Değ.
F_XU0300625	504,221	71,499
F_USDTRY0525	389,708	37,894

Portföy Seçimleri

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

Şirket Haberleri

- **Aselsan (ASELS TI; E.A.G.; 12A HF: TRY114)** 1Ç25'te piyasa beklentilerine paralel olarak 2,3 milyar TL net kâr açıkladı. Net kâr, reel bazda yıllık %17 artış gösterdi. Ciro yıllık %9 büyüme ile 22,8 milyar TL'ye ulaştı ve bu seviye de piyasa beklentileriyle uyumlu gerçekleşti. Şirket daha önce 2025 yılı için reel bazda yıllık %10 büyüme öngörüsünde bulunmuştu. FAVÖK, piyasa beklentisinin %7 altında kalırken, bizim tahminlerimizle uyumlu gerçekleşti ve reel bazda yıllık %10 büyüdü. **Yeni sözleşme kazanımları dikkat çekici.** Aselsan, 1Ç25'te 1,5 milyar USD tutarında yeni sipariş alarak, bakiye sipariş büyüklüğünü 4Ç24 sonundaki 14 milyar USD'den 15 milyar USD'ye taşıdı. **Borçluluk seviyesi sağlıklı.** Net borç, geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık 20 milyar TL seviyesinde yatay seyretti. Nakit bakiyesi 12 milyar TL'ye ulaştı; bunun yaklaşık %80'i TL mevduatlarda değerlendiriliyor. Buna karşın toplam borcun yaklaşık %90'ı döviz cinsinden. **Temettü kararı.** Yönetim Kurulu, 1,1 milyar TL brüt nakit temettü (hisse başına 0,23 TL) dağıtılmasını teklif etti. Temettü ödeme tarihi olarak 25 Kasım 2025 belirlendi. Bu rakam yaklaşık %7 temettü dağıtım oranına, %0,2 temettü verimine karşılık geliyor. **Yorum:** Modelimizi güncellenen makro varsayımlarımız doğrultusunda revize ettik ve risksiz faiz oranı varsayımımızı 100 baz puan artırdık. Bu doğrultuda 12 aylık hedef fiyatımızı 110 TL'den 114 TL'ye yükseltirken, tavsiyemizi "Nötr"den "Endeks Altında Getiri"ye düşürüyoruz. Aselsan, FD/Bakiye Sipariş ve FD/FAVÖK çarpanları itibarıyla sırasıyla 1,1x ve 16,1x seviyelerinde işlem görüyor; bu da küresel benzerlerine göre sırasıyla %22 ve %16 primli işlem gördüğüne işaret ediyor.
- **Aygaz'ın (AYGAZ, EÜG., 12A HF: 221TL)** 1Ç25 net karı 12 milyon TL (1Ç24: -6mn TL) olurken piyasa beklentisi olan 204 milyon TL'nin altında kaldı. FAVÖK 546 milyon TL (+%76 y/y) ile piyasa beklentisi olan 531 milyon TL'ye paralel gerçekleşti. FAVÖK'te geçen seneye göre yüksek artış paket dağıtım operasyonlarındaki konsolidasyon farkından kaynaklandı. Haziran 2024'te Sendeo ile Kolay Gelsin birleşmesi sonrasında şirket, daha önceden tam konsolide ettiği paket dağıtım faaliyetlerini öz kaynak yöntemiyle muhasebeleştirmeye başlamıştı. Buna göre 1Ç25'te paket dağıtım işinde kaydedilen 330 milyon TL'lik faaliyet zararı Aygaz'ın konsolide FAVÖK'ü içerisinde yer almıyor, ancak 1Ç24 sonuçlarında 329 milyon TL'lik bir etki yer alıyor. Paket dağıtım faaliyetlerinin 1Ç25'te Aygaz'ın net karına etkisi ise -92 milyon TL oldu. LPG faaliyetlerinde 1Ç25'te 62 milyon TL'lik stok zararı yazılırken 1Ç24'te 80 milyon TL'lik stok karı yazılmıştı. Paket dağıtım işindeki konsolidasyon etkisi ve stok karındaki farklılıkları düzelterek baktığımızda Aygaz'ın paket dağıtım işi dışındaki operasyonlardan elde ettiği FAVÖK'ün reel olarak %9 büyüdüğünü hesaplıyoruz. **Tüpraş operasyonları:** Tüpraş'ın 1Ç25 net karı 97 milyon TL olurken (-%78 y/y), piyasa beklentisi (172 milyon TL) ve AK Yatırım tahminine (386 milyon TL) paralel gerçekleşti. Tüpraş'ın 1Ç25'te FAVÖK'ü 9.751milyon TL (-%25 y/y) seviyesinde, piyasa beklentisinden iyi (8.745 milyon TL), Ak Yatırım tahminine ise (9.722 milyon TL) paralel gerçekleşti. Tarihi ortalamalarına doğru gerileyen ürün marjları, ağır-hafif ham petrol makasındaki daralma ve kur farkı zararları 1Ç25'te karlılığı baskılayan unsurlardı. **Aygaz'ın net nakit pozisyonu,** EYAŞ'tan gelen temettü sebebiyle 4Ç24 sonundaki 1,8 milyar TL'den 1Ç25 sonunda 3,8 milyar TL'ye yükseldi. **Yorum ve Tavsiye:** 1Ç25 sonuçlarının hisse performansına etkisinin Nötr olmasını bekliyoruz. Aygaz için tahminlerimizi faaliyetlerle ilgili son gelişmeler ve yeni makro tahminlerimizle beraber revize edeceğiz.
- **Erdemir (EREGL; N; 12A HF: 26 TL), 1Ç25'te 426 milyon TL net kâr açıkladı (Piyasa: 303 milyon TL; AK: 375 milyon TL).** Bu tutar yıllık bazda %92,4 düşüşe işaret ediyor. Net kârdaki daralmanın ana nedenleri, %45,1 düşük FAVÖK, %19,1 yüksek amortisman ve 1Ç24'te kaydedilen 3,2 milyar TL'lik sigorta gelirinin bu çeyrekte bulunmaması oldu. Ciro yıllık bazda %7,6 artışla 53,5 milyar TL'ye ulaştı (Piyasa: 50,7 milyar TL; AK: 51,2 milyar TL). Söz konusu artış, satış hacminde %4 daralma ve TFRS bazlı ortalama satış fiyatında %5 düşüşe (1Ç25: 775 USD/ton) rağmen USD kurundaki %18 artış ile mümkün oldu. FAVÖK yıllık bazda %45,1 düşerek 4,1 milyar TL'ye geriledi (Piyasa: 3,5 milyar TL; AK: 3,4 milyar TL). Bu gerilemede TFRS bazlı FAVÖK/ton'un %52 gerilemesi (1Ç25: 60 USD/ton) ve satış hacminin %4 daralması etkili olurken, USD kurundaki %18'lik artış söz konusu gerilemeyi sınırlamakta yetersiz kaldı. Tahminlerimizden sapmanın ana nedenleri: (i) TFRS bazlı ortalama satış fiyatının %4 daha yüksek gelmesi, (ii) çelik-hammadde makasının %1 daha iyi gerçekleşmesi, (iii) hammadde dışı ana faaliyet giderlerinin %5 daha düşük olmasıdır. Erdemir 1Ç25'te 14 milyar TL serbest nakit akımı üretti. Bu güçlü nakit yaratımı, 11,2 milyar TL tutarında sabit sermaye yatırımına karşın işletme sermayesi yönetiminden elde edilen 14,9 milyar TL ve yatırım amaçlı gayrimenkul satışından elde edilen 5,6 milyar TL pozitif nakit akışlarıyla mümkün kılındı. TFRS bazlı net borç 1Ç25 sonunda 56,2 milyar TL'ye gerileyerek çeyreklik bazda %12,8 düşüş gösterdi. Net Borç/FAVÖK oranı ise geçen çeyreğe göre hafif artışla 3,1x'ten 3,2x'e yükseldi. **Yorum:** Piyasa tahmininin üzerinde gelen FAVÖK ve net kar sonuçlarına, piyasanın hafif olumlu tepki vermesi beklenebilir. 2025 yılının ilk çeyreğinde olduğu gibi, operasyonel performansın 2024 yılının dördüncü çeyreğinde gördüğü düşük seviyelerden toparlanmaya devam etmesini bekliyoruz. 2025 yılında faaliyet karlılığının döngünün ortasının altında kalacağını öngördüğümüzden, yoğun yatırım harcamaları ve yüksek borçluluk oranının ana odak noktaları olmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Bugün İstanbul saatıyla 17:00'de yapılacak telekonferansın ardından modelimizi gözden geçireceğiz.

Şirket Haberleri

- **Tüpraş'ın (TUPRS, EÜG., 12A HF: 200TL) 1Ç25 net karı 97 milyon TL olurken (-%78 y/y), piyasa beklentisi (172 milyon TL) ve AK Yatırım tahminine (386 milyon TL) paralel gerçekleşti.** Tüpraş'ın 1Ç25'te FAVÖK'ü 9.751milyon TL (-%25 y/y) seviyesinde, piyasa beklentisinden iyi (8.745 milyon TL), Ak Yatırım tahminine ise (9.722 milyon TL) paralel gerçekleşti. Tarihi ortalamalarına doğru gerileyen ürün marjları, ağır-hafif ham petrol makasındaki daralma ve kur farkı zararları 1Ç25'te karlılığı baskılayan unsurlardı. İzmit Rafinerisi'ndeki 1 Mart-1 Haziran dönemini kapsayan planlı bakım duruşuna rağmen üretim hacmi geçen seneye göre yatay, 5,9milyon ton seviyesinde gerçekleşerek %82,8'lik bir kapasite kullanım oranına denk geldi. Bu dönemde satış hacmi %8 daralarak 6,4 mn ton seviyesine geriledi. 1Ç25'te Tüpraş net rafineri marjı 4,1 USD/v olurken, 1Ç24 seviyesi 8,4 USD/v, 4Ç24 seviyesi ise 4,8 USD/v idi. Şirket Yönetimi'nin 2025 net rafineri marjı beklentisi 5-6 USD/v bandında bulunuyor. FAVÖK'te geçen seneye göre %25 düşüş ürün marjlarında gerileme ve ağır-hafif ham petrol makasındaki daralmadan kaynaklandı. Net nakit pozisyonu, 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) geriledi (4Ç24: 55 milyar TL – 1,5 milyar USD). Şirket Yönetimi ilk olarak Kasım 2021'de açıklanan Stratejik Dönüşüm Planı'nda güncelleme yaptı. Buna göre, sürdürülebilir rafinaj faaliyetlerinde daha yüksek yatırım (önceki 2,3 milyar USD, yenisi 3,9 milyar USD) ve daha yüksek FAVÖK bekliyor. Sıfır-Karbon Elektrik üretiminde de yatırımların hızlandırılması ve yatırım maliyetlerinin artması sebebiyle toplam yatırım tutarı yukarıya çekilirken FAVÖK beklentisinde de artış oldu. Aynı şekilde Sürdürülebilir Havacılık Yakıtında (SAF) da FAVÖK ve yatırım miktarları arttı. Öte yandan, artan yatırım maliyetleri sebebiyle yeşil hidrojen yatırımlarında zamana yayılmak hedeflendi. **Yorum ve Tavsiye:** 1Ç25 finansal sonuçlarıyla ilgili açıklamanın hisseye hafif olumsuz etki etmesini bekliyoruz. Tüpraş için tahminlerimizi son sektörel gelişmeler, Stratejik Dönüşüm Planı'ndaki revizyon ve risksiz getiri oranındaki artışı içeren yeni makro tahminlerimizle revize ederek hedef hisse fiyatımızı 260 TL'den 200TL'ye düşürdük.
- **Ford Otosan (FROTO; EÜG; 12A HF: 1.520 TL) 1Ç25 Sonuçlar: Beklentilere paralel zayıf sonuçlar.** Ford Otosan 1Ç25 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir. Ford Otosan 1Ç25'te piyasa beklentisi olan 6.457 milyon TL'ye paralel, bizim beklentimiz olan 6.263 milyon TL'nin %4 üzerinde 6.487 milyon TL net kar açıkladı. Şirket 1Ç25'te piyasa beklentisi olan 11.165 milyon TL'ye paralel, bizim beklentimiz olan 11.629 milyon TL'nin %3 altında 11.255 milyon TL FAVÖK raporladı. Beklentimizin altında gerçekleşen faaliyet karına rağmen beklentimizden yüksek gerçekleşen parasal kazanç beklentimizin üzerinde net kara yol açtı. **Şirket 2025 beklentilerini korudu.** Yönetim, yurt içi motorlu araç pazarı beklentisini 950-1050 bin adet (AK: 1139 bin adet) seviyesinde paylaşmıştı. Şirketin yurt içi satış beklentisi 90-100 bin adet seviyesindedir (AK: 111 bin). Şirketin 2025 yurt içi pazar payı beklentisi %8,6-10,5 seviyesinde (AK: %9,6). Yönetimin Türkiye'den ihracat beklentisi 410-440 bin adet seviyesindedir (AK: 416 bin). Şirketin Romanya'dan satış beklentisi 200-220 bin adet seviyesindedir (AK: 210 bin). Şirketin yatırım harcaması beklentisi 750-850 milyon Euro seviyesindedir (AK: 800 milyon Euro). Şirket 2025'te yüksek tek haneli net satışlar büyümesi bekliyor (AK: %10 y/y). Yönetimin FAVÖK marjı beklenti %7-8 seviyesindedir (AK: %7,4). **Yorum ve Değerlendirme:** Açılıştan "Nötr" tepki bekliyoruz. Ford için Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Makro tahminlerimizdeki güncellemelerle 12 aylık hedef fiyatımızı 1.450 TL seviyesinden 1.520 TL seviyesine yükseltiyoruz. **1Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:** 1Ç25'te net satışlar piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Net satışlar 1Ç25'te yıllık %6 daraldı. Yurt içi satış hacmi yıllık %3 artarken, ihracat satış hacmi yıllık %4 azaldı. Türkiye'den ihracat satış hacmi yıllık %4 artarken, Romanya'dan ihracat satış hacmi yıllık %17 daraldı. Toplam satış hacmi yıllık %3 azaldı. 1Ç25'te FAVÖK piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. 1Ç25'te FAVÖK yıllık %22 daraldı. FAVÖK marjı yıllık 1,4 puan daraldı. Zayıf faaliyet sonuçlarının sebepleri 1) iç pazarda fiyat rekabeti ve 2) SMM'deki enflasyon düzeltmeleridir. 1Ç25'te şirketin net borcu çeyreklik %21 daralarak 2,2 milyar Euro oldu. 1Ç25'te şirketin işletme sermayesi ihtiyacı çeyreklik 334 milyon Euro daraldı. 1Ç25'te alacak vadesi çeyreklik 2 gün azaldı. 1Ç25'te stok vadesi çeyreklik 1 gün daraldı. 1Ç25'te satıcı vadesi çeyreklik 6 gün arttı. 1Ç25'te nakit döngüsü çeyreklik 9 gün azaldı. Bir önceki çeyrekte 2,8x olan net borç/FAVÖK, 1Ç25'te 2,3x'e geriledi. **Revizyonlar.** EUR/TRY makro tahminlerimizdeki yukarı yönlü revizyon sebebiyle tahminlerimiz TL bazında arttı. Parasal kazanç kalemindeki sapmamızdan sonra söz konusu kalem için tahminlerimizi yukarı yönlü revize ettik. 1Ç25'teki yüksek vergi giderinin ardından vergi tahminlerimizi yükselttik. İşletme sermayesi tahminlerimizi aşağı revize ettik. Risksiz getiri oranımızı 1 puan artırarak %8,5'e yükselttik. Her ne kadar hedef fiyatımız TL cinsinden artmış olsa da aslında hedef fiyatımızı 32,5 Euro'dan 30,1 Euro'ya indirdik.

Şirket Haberleri

- **TSKB (TSKB, Endeks Üzeri Getiri; 12A HF: 19,90 TL)** 1Ç25 net kârını önceki çeyreğe paralel düzeyde ve yıllık bazda %61 artışla 3,1 milyar TL olarak açıkladı. Bankanın net kârı böylece Ak Yatırım'ın 3,1 milyar TL net kâr beklentisine ve piyasanın 3,0 milyar TL olan medyan beklentisine paralel geldi. Bankanın 1Ç25 sonuçlarına göre öz kaynak getirisi ise %33 düzeyinde oldu. TSKB 2025 yılı öz kaynak getiri beklentisini sene başında %30 olarak açıklamıştı. Bankanın 1Ç25 sonuçlarına baktığımızda yılbaşına göre kredi artışının %5,4 ile 2025 için konulan düşük onlu seviyelerle uyumlu olduğunu, net faiz marjının %5,7 ile %5 olarak belirlenen 2025 hedefinin bir miktar üzerinde olduğunu görüyoruz. Net faiz marjı dışında bankanın net kârını destekleyen bir başka faktörde kredi risk maliyetinin -73 baz puan ile bankanın 2025 öngörüsü olan 75 baz puanın oldukça altında kalması oldu. **Yorum ve öneri:** TSKB için 2025 ve 2026 net kâr tahminlerimiz sırasıyla 13,6 milyar TL ve 16,5 milyar TL seviyesinde bulunuyor. Hisse için mevcut 12 aylık fiyat hedefimiz ise hisse başına 19,90 seviyesinde bulunuyor. Model ve değerlendirme güncellemesini daha sonra yapacağız
- **TAV Holding (TAVHL; EÜG; 12A HF: TRY360)** Antalya Havalimanı için kullandığı kısa vadeli 2,5 milyar Euro tutarındaki köprü kredisini yeniden finanse etti. Şirket faiz oranını paylaşmadı ancak yeni finansman aracının daha uygun olduğunu açıkladı.
- **BİM (BIMAS, EÜG, HF: 818TL)** dün gerçekleştirilen Genel Kurul tarihi itibari ile geri alım programının otomatik olarak sona erdiğini açıkladı. 20 Mart 2025'te başlatılan geri alım programı ile ortalama 429.82 TL fiyattan 1 milyon adet hissenin geri alımı yapıldı. Şirketin geçmiş yıllarda başlattığı pay geri alım programlarından elde edilen hisselerle birlikte sahip olduğu BIMAS payları 13.2 milyon adede ulaştı ve bu payların şirket sermayesine oranı %2,17 oldu.

FİNANSAL TAKVİM

Hisse Kodu	TMS-29	Tarih (t)	Dönem	AK Yatırım			Konsensüs Tahmini (TMS-29)		
				Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar
KCHOL	TMS-29'lu	30-Nis	1Ç25	-	-	-	-	-	(1,210)
BRISA	TMS-29'lu	30-Nis	1Ç25	-	-	-	-	-	-
AVPGY	TMS-29'lu	30-Nis	1Ç25	800	584	2,523	-	-	-
GWIND	TMS-29 hariç	5-May	1Ç25	673	485	458	554	375	187
CCOLA	TMS-29 hariç	6-May	1Ç25	36,630	5,550	290	35,148	4,462	1,632
AEFES	TMS-29 hariç	7-May	1Ç25	44,570	5,865	242	43,528	4,991	541
AKSA	TMS-29'lu	7-May	1Ç25	7,946	954	210	6,790	1,083	375
MGROS	TMS-29 hariç	7-May	1Ç25	78,535	5,820	705	78,708	3,713	304
SAHOL	TMS-29'lu	7-May	1Ç25	-	-	-	-	-	(3,137)
TTKOM	TMS-29'lu	7-May	1Ç25	45,442	17,984	5,100	43,725	17,407	3,266
BIMAS	TMS-29 hariç	8-May	1Ç25	145,618	9,820	4,410	148,046	6,471	3,681
PETKM	TMS-29'lu	8-May	1Ç25	18,223	(353)	(2,645)	17,922	(515)	(1,736)
PGSUS	TMS-29 hariç	8-May	1Ç25	23,462	1,578	(3,050)	23,119	1,219	(2,877)
INDES	TMS-29'lu	Mayıs'ın 2. haftası	1Ç25	19,426	874	20	18,708	800	75
ALBRK		5-9 May	1Ç25	-	-	850	-	-	859
ISCTR		5-9 May	1Ç25	-	-	11,000	-	-	11,627
VAKBN		5-9 May	1Ç25	-	-	15,000	-	-	15,220
KLKIM	TMS-29'lu	5-9 May	1Ç25	1,720	355	330	-	-	-
KARDM	TMS-29'lu	5-9 May	1Ç25	13,780	940	(254)	13,958	1,071	(165)
TRGYO	TMS-29'lu	5-9 May	1Ç25	1,700	1,150	1,100	2,873	2,266	2,303
MPARK	TMS-29'lu	7-8 May	1Ç25	11,559	2,867	961	11,500	2,822	969
MEDTR	TMS-29'lu	Mayıs	1Ç25	641	88	36	-	-	-
SELEC	TMS-29'lu	Mayıs	1Ç25	41,969	3,064	1,500	36,066	2,076	868
ULKER	TMS-29'lu	9-May	1Ç25	26,560	5,110	2,075	26,450	4,962	1,911
HALKB		12-May	1Ç25	-	-	6,100	-	-	6,144
DOAS	TMS-29'lu	12-May	1Ç25	40,666	4,077	2,224	38,192	3,073	1,665
SOKM	TMS-29 hariç	12-May	1Ç25	54,290	1,910	(160)	54,390	605	(162)
MAVI	TMS-29 hariç	10-Haz	1Ç25	10,155	2,130	1,065	11,945	2,226	1,039
ENTRA	TMS-29 hariç	-	1Ç25	707	544	378	738	593	70
OYAKC	TMS-29'lu	-	1Ç25	-	-	-	-	-	-
CIMSA	TMS-29'lu	-	1Ç25	-	-	-	8,569	1,073	760
LOGO	TMS-29'lu	-	1Ç25	1,045	418	748	1,026	410	729
TCELL	TMS-29'lu	-	1Ç25	47,627	20,479	3,576	46,797	19,682	3,146

1Ç25 için son tarih 12 Mayıs

Şirket Haberleri

HAK KULLANIMI BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Brüt Temettü (TL)	Brüt Verim (%)	Bedelsiz Oranı (%)	Bedelli Oranı (%)	Bedelli Fiyatı (TL)	Teorik/Ref. Fiyat (TL)	Son Kapanış (TL)
Birikim Varlik Yonetim	BRKVY	0.5380	0.8%	-	-	-	63.46	64.00
Panora G.M.Y.O.	PAGYO	2.8000	4.3%	-	-	-	61.70	64.50

TEMETTÜ BİLDİRİMLERİ

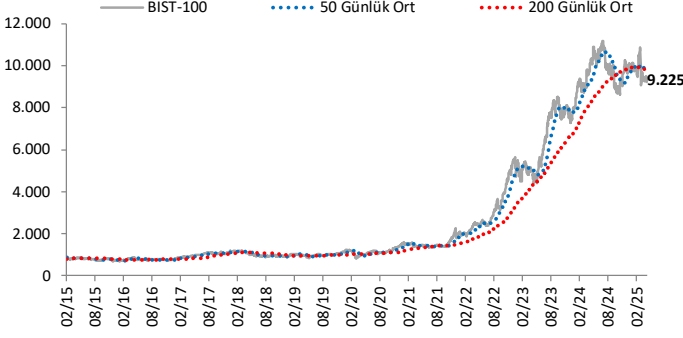
Şirket	Kodu	Brüt Temettü (TL)	Brüt Verim (%)	Son Kapanış (TL)	Beklenen Tarih
Avrasya Petrol Ve Turistik Tesisler	AVTUR	-	-	10.80	---
Metro Yatirim Ortakligi	MTRYO	0.0518	0.8%	6.49	---
Ensari Deri Gida Sanayi	ENSRI	-	-	18.49	---
Atlas Y.O.	ATLAS	0.0288	0.6%	5.02	---
Aselsan	ASELS	0.2346	0.2%	137.40	25.11.2025
Global Menkul Deg.	GLBMD	-	-	9.90	---
Akfen Insaat Turizm Ve Ticaret	AKFIS	-	-	19.95	---
Good-Year	GOODY	-	-	16.23	---
Bulls Girişim Srm. Y.O.	BULGS	-	-	29.40	---
Kaplamın	KAPLM	-	-	191.30	---
Say Yenilenebilir Enerji	SAYAS	-	-	30.86	---
Ozsu Balık Uretim	OZSUB	-	-	23.26	---

PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

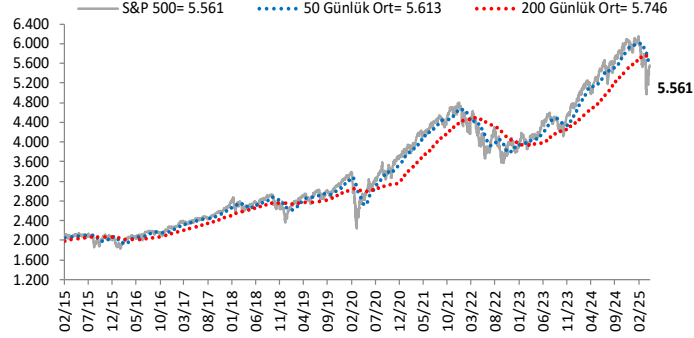
Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat Bandı (TL)	Tutar (milyon TL)	Toplam Alımların Özsermayeye Oranı
Pc İletişim Ve Medya Hizmetleri	PCILT	50,000	12.34	0.6	1.06%
Gsd Holding	GSDHO	2,590,000	4.13	10.7	11.22%
Gsd Denizcilik	GSDDE	76,163	8.10	0.6	1.25%
Mackolik İnternet Hizmetleri	MACKO	50,000	33.32	1.7	0.63%
Grainturk Holding	GRTHO	120,961	297.13	35.9	1.81%
Türk Hava Yolları	THYAO	501,700	299.12	150.1	0.45%
Akfen G.M.Y.O.	AKFGY	400,000	1.88	0.8	0.08%
Reeder Teknoloji	REEDR	600,000	11.75	7.1	0.06%
Global Yatırım Holding	GLYHO	250,000	6.85	1.7	0.33%
Tera Yatırım Menkul Değerler	TERA	380,037	108.63	41.3	6.03%
Enerya Enerji	ENERY	296,423	4.10	1.2	1.76%
Ahlatci Dogal Gaz Dag. Enerji Ve Yat.	AHGAZ	50,000	21.19	1.1	2.13%
Investco Holding	INVES	13,783	221.96	3.1	0.628%
Alarko Holding	ALARK	256,500	97.20	24.9	4.64%
Kayseri Şeker Fabrikası	KAYSE	379,736	17.99	6.8	0.62%
Sasa	SASA	10,000,000	4.12	41.2	0.43%
Makim Makina Teknolojileri	MAKIM	8,400	16.15	0.1	0.11%
Bogazici Beton Sanayi Ve Ticaret	BOBET	100,000	24.71	2.5	0.16%
Hareket Proje Tasimaciligi Ve Yuk Muhendisligi	HRKET	100,000	63.29	6.3	0.64%
Mercan Kimya Sanayi Ve Ticaret	MERCN	32,100	15.50	0.5	0.13%
Toplam				338.1	

Göstergeler

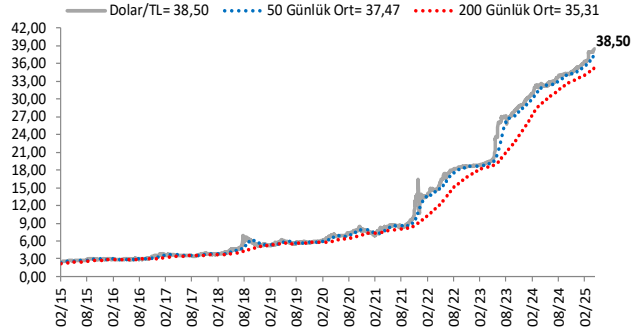
BIST-100 (bin)



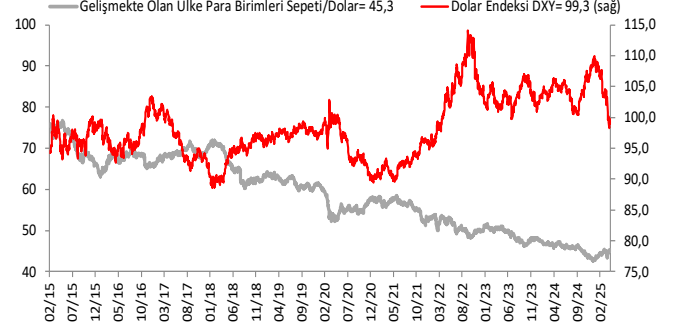
S&P 500



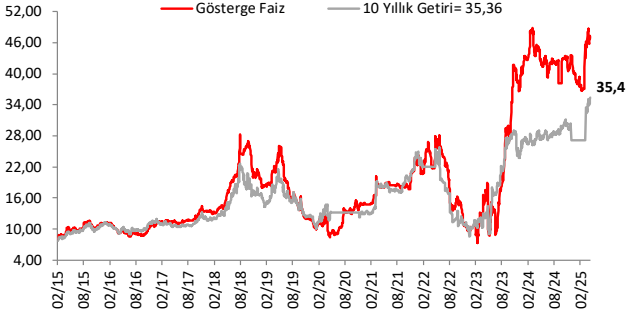
\$/TL



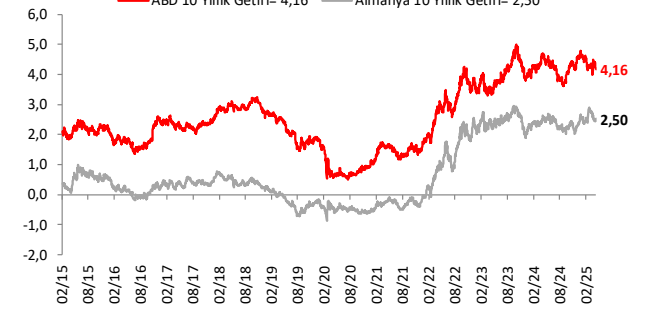
Dolar Endeksi DXY ve GOÜ Para Birimi Sepeti



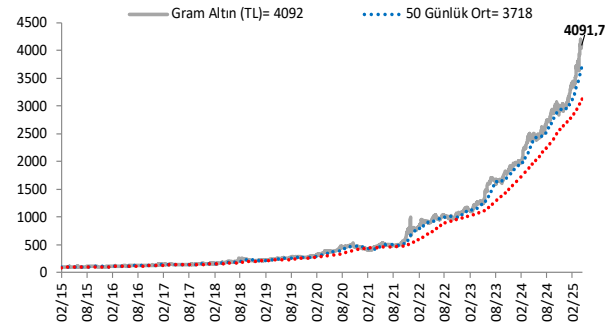
Yurt İçi Gösterge Faiz ve 10 Yıllık Getiri



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, hiğbir 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 hiğbir şekil ve surette Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař'nin herhangi bir taahhüdünü iğermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, geręekleřtirilecek 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, geręekleřtirilecek 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 hiğbir şekil ve surette Akbank T.A.ř, Ak Yatırım A.ř ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiğbir 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 geğmesi 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 iğermediğinden 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