

Piyasalarda Son Görünüm*

USD/TL 38,6578	EUR/TRY 43,8430	EUR/USD 1,1327	BIST-100 9.075	Gram Altın 4229,6
-------------------	--------------------	-------------------	-------------------	----------------------

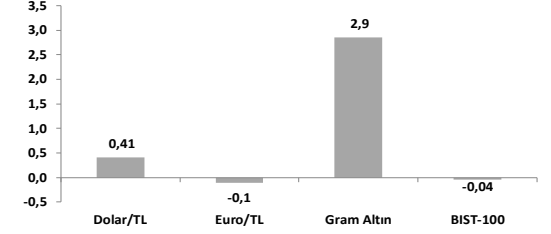
Yurt içinde Hazine nakit dengesi, yurt dışında BoE faiz kararı açıklanacak

- BoE'nin politika faizini 25bps indirerek %4,25'e çekmesi bekleniyor
- Fed beklentilere paralel faiz oranlarını %4,25-%4,50 aralığında sabit bıraktı
- Almanya'da fabrika siparişleri martta aylık %3,6 arttı

ABD hisse senedi piyasaları dün dalgalı bir seyr izledi; yapay zeka çiplerine ilişkin düzenlemelerin gevşetileceğine dair bir haberin ardından yarı iletken hisse senetleri (+%1,7) öncülüğünde günü yükselişle tamamladı. S&P ve Nasdaq borsalarında günlük kazançlar sırasıyla %0,4 ve %0,3 oldu. Vadeli piyasalarda bu sabah alıcılı seyr devam ediyor. Bloomberg'de yer alan göre habere göre ABD Başkan Trump'ın ABD'nin İngiltere ile bir ticaret anlaşması yapacağını açıklaması bekleniyor. **VIX oynaklık endeksi** gün içinde yükselmesinin ardından geriledi ve günü 1,2 puan düşüşle 23,6 seviyesinde kapattı. **Avrupa'da Eurostoxx-600** endeksi günü perakende hisseleri öncülüğünde %0,5 azalışla tamamladı. Perakende hisselerindeki günlük azalış %2,2 oldu. **Asya hisse senedi piyasalarında** bu sabah alıcılı bir seyr görülüyor. **ABD tahvil piyasasında** 10 yıllık getiriler dün günü 3 baz puan azalışla %4,27, 2 yıllık getiriler sınırlı azalışla %3,78'ten kapattı. Böylece 10 yıllık ve 2 yıllık tahvil getirisi farkı 51bps'ten 49bps'e geldi. **Dolar endeksi (DXY)** günlük bazda %0,4 artışla 99,6'ya yükselirken, Euro/dolar paritesi ise %0,6 azalışla günü 1,130 seviyesinde kapattı. **Brent petrol aktif vadeli kontratı**, günü %1,7 azalışla 61,1\$/bbl seviyesinde tamamladı. **Altın fiyatı** ise yükselen dolar ve ABD-Çin ticaret görüşmeleri iyimserliğinin etkisiyle dün günü %2,0 azalışla 3365\$/ons'tan sonlandırdı.

- Fed faiz oranlarını beklentilerle uyumlu olarak %4,25-%4,50 aralığında sabit bırakırken, karar oy birliğiyle alındı.** Metinde i) net ihracattaki dalgalanmalar verileri etkilemiş olmakla birlikte, son göstergelerin ekonomik faaliyetin güçlü bir hızla genişlemeye devam ettiğine işaret ettiği ii) işsizlik oranının son aylarda düşük bir seviyede istikrar kazandığı ve işgücü piyasası koşullarının sağlamlığını koruduğu iii) enflasyonun bir miktar yüksek seyrettiği belirtildi. Ekonomik görünüme ilişkin belirsizliğin daha da yükseldiği vurgulanırken, daha yüksek işsizlik ve daha yüksek enflasyon risklerinin arttığı belirtildi.
- Faiz oranında yapılacak ilave ayarlamaların "kapsamı ve zamanlaması" değerlendirilirken gelen verilerin, gelişen görünümün ve risk dengesinin dikkate alınacağı söylene yineleni. Kurulun, para politikasının uygun duruşunu değerlendirirken, gelen bilgilerin ekonomik görünüm üzerindeki etkilerini izlemeye devam edeceği, hedeflere ulaşılmasını engelleyebilecek risklerin ortaya çıkması halinde para politikasının duruşunu uygun şekilde ayarlamaya hazır olacağı ifadesi de tekrarlandı. Kurul'un değerlendirmelerinde, işgücü piyasası koşulları, enflasyon baskıları ve enflasyon beklentileri ile finansal ve uluslararası gelişmeler de dahil olmak üzere geniş bir bilgi yelpazesini dikkate alacağı belirtildi.
- Almanya'da fabrika siparişleri** mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak martta aylık %3,6 ile güçlü artış kaydetti (beklenti: %1,3). Sektörel bazda en dikkat çekici artışlar elektrikli teçhizat (%14,5), makine ve ekipman (%5,3), diğer ulaşım araçları (uçak, gemi, tren, askeri araçlar; %13) ve ilaç sanayi oldu (%17,3). Öte yandan siparişlerdeki bu güçlü artış ABD'li firmaların yeni gümrük tarifleri öncesinde stoklarını artırma eğilimi ile ilişkilendirilebilir. Nitekim bu hafta yayınlanan verilere göre, yılın ilk çeyreğinde ABD'nin Almanya'dan ithalatı yıllık %8,6 artış kaydetmişti.
- Euro Bölgesi perakende satışlar** piyasa beklentileri ile uyumlu olarak aylık bazda %0,1 gerilerken, yıllık %1,4 yükseldi. Şubat ayı aylık değişimi ise %0,3'ten %0,2'ye revize edildi. Böylece 2025 yılının ilk çeyreğine ilişkin perakende satış verileri bölgede tüketici harcamalarındaki zayıflığın sürdüğünü gösterdi.
- ABD'de MBA haftalık konut kredisi başvuruları** 2 Mayıs'ta sona eren haftada %11 ile belirgin artış göstererek son 2 ayın en yüksek seviyesine yükseldi. 30 yıl vadeli sabit konut kredisi faiz oranı 5 baz puanlık düşüşle %6,84'e geriledi. Başvurular nisan ortasında faiz oranlarındaki artış ve yeni gümrük tarifelerinin oluşturduğu ekonomik belirsizlikle düşüşe geçmişti. Son haftada görülen artış mortgage başvurularında kısa vadeli toparlanmaya işaret ediyor.
- Yurt dışında** bugün İngiltere ve Brezilya Merkez Bankası faiz kararları, ABD'de haftalık işsizlik maaşı başvuruları ve NY Fed 1 yıllık enflasyon beklentileri, Almanya'da sanayi üretimi verileri açıklanacak. **İngiltere Merkez Bankası (BoE)** mart toplantısında politika faizini beklentilere paralel olarak %4,50'de sabit bırakmıştı. BoE'nin bu ayki toplantısında ise politika faizini 25bps indirmesi bekleniyor. **Yurt içinde bugün** nisan ayı Hazine nakit dengesi verisi açıklanacak.

Haftalık Getiriler (%)



Veriler (Bugün)

Önceki Beklenti

Türkiye Hazine Nakit Dengesi (nisan, milyar TL)	-298,4	-
BoE Faiz Kararı (%)	4,50	4,25

Yatırımcı Takvimi için tıklayın

Devlet Tahvili Getirileri

(%)	07/05	06/05	2024
TLREF	48,99	48,99	48,80
TR 10 yıllık	34,94	34,80	29,04
ABD 10 yıllık	4,27	4,29	4,57
Almanya 10 yıllık	2,47	2,54	2,36

Döviz Kurları ve Kripto

	07/05	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
\$/TL	38,6523	0,1	0,4	9,3
€/TL	43,7058	-0,6	-0,1	19,3
€/£	1,1301	-0,6	-0,2	9,1
\$/Yen	143,83	1,0	0,5	-8,5
GBP/\$	1,3292	-0,6	-0,3	6,2

Bitcoin	96.794	2,2	2,3	3,3
---------	--------	-----	-----	-----

Hisse Senedi Endeksleri

	07/05	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
BIST-100	9.075	-0,7	-0,04	-7,7
S&P 500	5.631	0,4	1,1	-4,3
FTSE-100	8.559	-0,44	0,8	4,7
DAX	23.116	-0,6	2,8	16,1
SMI	12.114	-1,0	0,0	4,4
Nikkei 225	36.780	-0,1	2,0	-7,8
MSCI EM	1.137	0,0	2,2	5,8
Şangay	3.343	0,8	1,9	-0,3
Bovespa	133.398	-0,1	-1,2	10,9

Emtia Fiyatları

	07/05	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
Brent (\$/varil)	61,1	-1,7	-3,2	-18,1
Altın (\$/ons)	3.365	-2,0	2,3	28,2
Gram Altın (TL)	4.177,1	-1,9	2,9	40,1
Bakır (\$/libre)	461,7	-2,5	1,2	14,7

Kaynak: Bloomberg * Piyasalardaki son verileri yansıtır.

Piyasa ve Teknik Görünüm

- BIST dün jeopolitik gelişmeler ve büyüme kaygılarıyla havacılık, demir çelik ve petrokimya hisselerine gelen satışlarla günü %1'e yakın ekside kapadı. Buna karşılık savunma ve perakende ticaret hisseleri olumlu ayrıştı. Fitch Ratings, dünkü webinarında TCMB'den ek faiz artışı beklemediğini belirtti. Fitch ayrıca fiyat oynaklığının sürmesi halinde Türk bankalarının görünümü revize edilebilir uyarısında bulundu. 1Ç25 bilanço açıklamalarında sona yaklaşırken, zayıf finansal performansın BIST'i bir süre daha baskılaması beklenebilir. Piyasa ayrıca Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek'in önümüzdeki hafta katılacağı yatırımcı toplantılarında vereceği mesajlara odaklanacak. BIST'de bugün yatay bir seyrir görmeyi bekliyoruz.
- Teknik Yorum:** BIST100 dün gün içerisindeki geri çekilmeyle test ettiği 9033 seviyesinden sınırlı tepki yaşadı. Kapanış 9075 seviyesinde gerçekleşti. BIST'te 9044-8870 bandını bir önceki dip bölgesi de olarak nispeten kuvvetli destek olarak değerlendirmeye devam ediyoruz. Bu bölgede tutunma tepki çabasının devamı olası. Aksi durumda zaten daha belirgin bir zayıflama eğilimiyle 8618-8500 bandına yönelme gerçekleşebilecektir. Endekste 9490-9594 bandı ise yakın direnç bölgesi. 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 9044-8870-8725-8618 destek, 9266-9475/90-9594-9740-9895-9953 direnç.
- Detaylı Teknik Analiz Bülteni için [tıklayın](#)**

Portföy Seçimleri

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

Endeks Değ (%)	Gün	Hafta	Ay	YBB
BIST-100	-0.7	0.0	0.0	-7.7
BIST-30	-0.5	0.2	0.2	-7.8
Banka Endeksi	0.0	0.6	0.6	-20.9
Sınai Endeks	-1.8	-1.1	-1.1	-7.4
Hizmetler Endeksi	-0.6	1.6	1.6	-1.2

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	8,263,305
Bankalar Piy. Değ.	1,572,041
Holdingler Piy. Değ.	1,416,815
Sanayi Piy. Değ.	3,607,460
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	140,415
BIST100 Ort. Halka Açıklık	31%

En Yüksek Getiri Değişim (%) Hacim (mn TL)

İşıklar Enerji Ve Yapı	9.99	1760.3
Aselsan	4.95	7631.9
Pasifik Eurasia Lojisti	4.89	625.9
Otocar	4.31	330.3
Katılmevrim Tasarruf	4.27	922.0

En Düşük Getiri Değişim (%) Hacim (mn TL)

Tekfen Holding	-9.99	997.6
Granturk Holding	-9.98	142.9
Ard Grup Bilişim Tekn	-5.58	101.5
Anadolu Efes Biracılı	-5.35	874.7
Sasa	-5.26	2307.4

En Yüksek Hacim Değişim (%) Hacim (mn TL)

Türk Hava Yolları	-4.46	7698.5
Aselsan	4.95	7631.9
Yapı Ve Kredi Bankası	1.72	5724.2
Koç Holding	1.33	5434.0
İş Bankası (C)	-0.88	4258.9

VİOP Kontrat Uzl. Fiy. Değ. (%) İşl. Ad.

F_XU0300625	10390.0	-0.5	199,778
F_XU0300825	11032.0	-0.4	1,814
F_USDTRY0525	39.68	0.1	46,156
F_EURTRY0525	45.10	0.1	40

Açık Pozisyon Adet Değ.

F_XU0300625	615,655	8,147
F_USDTRY0525	441,359	-10,810

Şirket Haberleri

- Aksa Akrilik'in (AKSA, Nötr, 12A HF: 11,06TL)** 1Ç25 net karı 222 milyon TL olurken (-%76 y/y), piyasa beklentisinin (375 milyon TL) altında, AK Yatırım tahminine ise (210milyon TL) paralel gerçekleşti. Aksa'nın 1Ç25'te FAVÖK'ü 952 milyon TL (-%45 y/y) seviyesinde, piyasa beklentisinden düşük (1.083 milyon TL), Ak Yatırım tahminine ise (958 milyon TL) paralel gerçekleşti. Satış hacminde yaklaşık %20'lik daralma, ikame ürünlerden gelen sıkı rekabet ortamı, zayıf taleple beraber zayıf fiyatlama ortamı ve artan finansal giderler nedeniyle Aksa'nın karlılığında geçen seneye göre önemli bir düşüş oldu. **Kapasite kullanımı** 1Ç25'te %78 olurken geçen sene ilk çeyrekte %100 seviyesindeydi. **Satış hacmi**, zayıf talep ve artan rekabet koşullarından dolayı %21 düşerek 67bin ton seviyesine geriledi. Satış hacminde yaklaşık %20'lik daralma, ikame ürünlerden gelen sıkı rekabet ortamı, zayıf taleple beraber zayıf fiyatlama ortamı ve maliyet baskısı nedeniyle **FAVÖK'te** yıllık %45 reel daralma meydana geldi. **Net nakit pozisyonu**, bu çeyrekte 778 milyon TL'lik yatırım harcaması ve 22 milyon dolar bedelle Epsilon Kompozit'te %54'lük hisse alımı nedeniyle 2024 sonundaki 3,3 milyar TL (93 milyon USD) seviyesinden Mart sonunda 4 milyar TL (105 milyon USD) seviyesine yükseldi. Aksa bu dönemde karbon elyaf faaliyetlerinden (**DowAksa**) 17 milyon TL net zarar (1Ç24: -28 milyon TL) kaydetti. **Zayıf 2025 öngörüler...** Faaliyet raporunda, Şirket Yönetimi'nin 2025'in başındayken yılın ikinci yarısı için olumlu beklentiler içerisinde olduğu, ancak son dönemde küresel ve ülke içi gelişmelerin görünümü olumsuzla çevirdiği belirtildi. Buna göre, 2025'te satış gelirlerinin 850 milyon USD civarında, FAVÖK marjının %12-16 bandında (2024: %15,8) olması bekleniyor. UMS29 sonrası TL finansal tabloları ortalama USD/TL kurundan çevirdiğimizde 2024 satış geliri 864 milyon USD, yılsonu USD/TL kurundan çevirdiğimizde ise 2024 satış gelirini 805 milyon USD olarak hesaplıyoruz. Enflasyon muhasebesi sebebiyle yılsonu endeksleme etkisi olduğundan, analizimizde yılsonu kurunu baz almayı tercih ediyoruz. Şirket yönetimi, toplam yatırım harcamalarının 2025'te 75 milyon USD olacağını tahmin ediyor. Kapasite kullanımının ise %80 civarında olması bekleniyor. **Tavsiyemizi "Nötr"e çekiyoruz...** 1Ç25 finansal sonuçlarıyla ilgili açıklamanın hisseye olumsuz etki etmesini bekliyoruz. Şirket Yönetimi'nin öngörüler ve yeni makro tahminlerimizle modelimizi revize ederek hedef hisse fiyatımızı 13,9 TL'den 11,06 TL'ye düşürdük.
- Logo Yazılım (LOGO TI, Nötr, 12A HF: TRY171)** 1Ç25'te TRY730mn net kâr açıkladı. Bu, geçen yılın aynı döneminde kaydedilen TRY49mn net zarardan güçlü bir toparlanmaya işaret ederken, bu performans ağırlıklı olarak Romanya operasyonlarının satışına bağlı olarak kaydedilen 703 milyon TL'lik tek seferlik nakit olmayan kazançtan kaynaklandı. Net kâr, AK Yatırım ve piyasa beklentileriyle tam olarak uyumlu gerçekleşerek sürpriz oluşturmadi. Gelirler, SaaS segmentinin güçlü katkısıyla yıllık %13 artışla 1.046 milyon TL'ye yükseldi. Bu rakam, piyasa beklentisinin %2 üzerinde gelirken, bizim tahminlerimizle uyumlu gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %33 artışla 413 milyon TL'ye ulaşarak piyasa beklentileriyle büyük ölçüde paralel gerçekleşti. FAVÖK marjı etkin maliyet yönetimi ve operasyonel kaldıraç etkisini yansımaları ile yıllık bazda 595 baz puan artarak %39,5 seviyesine ulaştı. **Temettü.** Logo'nun Yönetim Kurulu, Genel Kurul'a brüt TRY500mn temettü dağıtımını önerdi. Bu, son kapanış fiyatına göre yaklaşık %3,9 temettü verimine karşılık geliyor. Önerilen temettü tarihi 30 Haziran 2025 olarak açıklandı. Şirketin 1Ç25 itibarıyla TRY684mn net nakit pozisyonu bulunuyor. **Yönetim Beklentilerini Korudu.** Şirket yönetimi, 2025 yıl sonu TÜFE varsayımı olarak %35 baz alınarak %11 reel ciro büyümesi ve %35 FAVÖK marjı hedeflerini korudu. **Yorum:** Sonuçları güçlü ciro artışı ve sağlam operasyonel kârlılık nedeniyle olumlu karşılıyoruz. LOGO hisseleri, 2024 USD finansallarına göre 10,0x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor ve bu da benzer şirketlere göre yalnızca %19'luk sınırlı bir iskontoya işaret ediyor. Hisse yıl başından bu yana yaklaşık %28 yükselerek BIST100'ün %38 üzerinde getiri sağladı. 171 TL hedef fiyatımızı korumakla birlikte, sınırlı yukarı potansiyel nedeniyle önerimizi "Endeks Üzeri Getiri"den "Nötr"e indiriyoruz.

Şirket Haberleri

- **MLP Sağlık (MPARK TI; EÜG; 12A HF: 500 TL) 1Ç25 Sonuçları** - Operasyonel sonuçlar piyasa beklentileriyle uyumlu. MLP Sağlık, 1Ç25'te piyasa beklentisi olan 969 milyon TL'nin ve bizim beklentimiz olan 961 milyon TL'nin %21 üzerinde 1.170 milyon TL net kar raporladı (y/y %24). Şirket 1Ç25'te piyasa beklentisi olan 2.822 milyon TL'den ve bizim beklentimiz olan 2.822 milyon TL'ye paralel 2.944 milyon TL FAVÖK raporladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net finansal giderler ve vergi giderine rağmen beklentimizin üzerinde gerçekleşen parasal kazanç beklentimizin üzerinde net kara yol açtı. Güçlü satış performansı. Türk Tabipler Birliği (TTB) fiyat tarifesini Temmuz 2024 ve Aralık 2024'te sırasıyla %25 ve %20 oranında artırıldı. Sosyal Güvenlik Sigortası (SGK) fiyat tarifesini Mayıs 2024'te %50 oranında artırıldı. 2024'te MLP 6 hastane satın aldı. Ayakta tedavi gelirleri, hem fiyatlandırma hem de hacimden gelen pozitif katkı ile yıllık %17 arttı. Yatan hasta gelirleri Ramazan etkisiyle daralan hasta sayısına rağmen güçlü fiyatlamaya ile %9 arttı. Yabancı sağlık turizmi (YST) gelirleri, hasta sayısındaki düşüş ve olumsuz döviz kuru nedeniyle 1Ç25'te yıllık %25 daraldı. FAVÖK marjı artan personel giderleri ve hasta satın alımları sebebiyle 1Ç25'te yıllık 0,5 puan daraldı. Malzeme giderleri/net satışlar yıllık 2,2 puan düştü. Doktor giderleri/net satışlar yeni hastanelerde yapılan maaş iyileştirmesiyle yıllık 2,1 puan arttı. Personel giderleri/net satışlar ocak zammıyla yıllık 1,2 puan arttı. Düşük finansal kaldıraç. MLP, 4Ç24'te 5,8 milyar TL olan net borcunu 1Ç25'te 6,9 milyar TL'ye yükseltti. Net borç/FAVÖK oranı 4Ç24'teki 0,5x seviyesinden 1Ç25'te 0,6x seviyesine yükseldi. İşletme sermayesi/net satışlar 4Ç24'teki %2,8 seviyesinden 1Ç25'te %4,6 seviyesine yükseldi. **Yorum:** Açılıştan "Nötr" piyasa tepkisi bekliyoruz. USD risksiz getiri oranımızı 1 puan artırdık. İşletme sermayesi varsayımlarımızı yukarı çektik. 12 aylık hedef fiyatımızı 550 TL'den 500 TL'ye indirdik.
- **Türk Telekom (TTKOM TI; E.Ü.G.; 12A HF: TRY86)** Türk Telekom, UMS29 düzeltmeli 1Ç25 net karını 5,1 milyar TL olarak açıkladı; bu rakam piyasa beklentisi olan 3,6 milyar TL'nin oldukça üzerinde ve bizim tahminimize ise paralel gerçekleşti. Şirketin gelirleri ve FAVÖK'ü sırasıyla piyasa beklentilerini %3 ve %2 oranında aşarken, bizim öngörülerimizle paralel bir seyir izledi. Konsolide gelirler yıllık bazda %18 artarken, bu büyüme hem mobil hem de sabit genişbant segmentlerinde kaydedilen %19'luk ARPU artışıyla desteklendi. Ayrıca, mobil abone sayısında yıllık %6,3, FBB abone bazında ise %1,4'lük büyüme kaydedildi. FAVÖK yıllık bazda %27 artış gösterdi; FAVÖK marjı ise yıllık 260 baz puan artışla %39,3 seviyesine ulaştı. Bu oran, şirketin %38-40 yıllık hedef aralığıyla uyumludur. **Yönetim beklentilerini korudu:** Yönetim 2025 yılı için %8-9 gelir büyümesi ve %38-40 FAVÖK marjı öngörülerini korudu. Bu varsayımlar, yıl sonu enflasyonunun %25-30 bandında olacağı beklentisine dayanıyor (Turkcell: %30,5; Bizim tahminimiz: %30,0). **Yorum:** Yatırım tezimiz gerçekleşiyor. Açıklanan finansallar, güçlü ARPU büyümesi ve genişleyen abone bazıyla desteklenen yatırım tezimizi teyit ediyor. Hanehalkı harcanabilir gelirlerinin azalması ve tarifelerin alım gücü sınırlarına yaklaşması, tüketici fiyat hassasiyetini artırmış ve ARPU büyümesinde sektör genelinde (orta %20'lerden yüksek %10'lara) bir yavaşlamaya neden olmuştur. Bu yavaşlama baz etkisinden de kaynaklanmaktadır. Bu ortamda, telekom operatörleri fiyat odaklı büyüme stratejilerinden abone bazı genişletmeye yöneliyor. Türk Telekom, görece düşük fiyat konumlandırmasını etkin bir şekilde kullanarak abone kazanımında belirgin bir ivme yakaladı. Yılbaşından bugüne %26 getiri sağlayarak BIST100 endeksine karşı 36 puanlık pozitif ayrışma gösteren hisse, halen cazip çarpanlarla işlem görmektedir. TTKOM, 2025 ve 2026 tahminlerimize göre sırasıyla 3,3x ve 2,6x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmekte olup, bu seviyeler küresel benzerlerine göre sırasıyla %34 ve %41 iskontoya işaret etmektedir. Hedef fiyatımızı, risk primi varsayımımızda yaptığımız 400 baz puanlık artışı yansıtacak şekilde TRY90'dan TRY86'ya revize ediyoruz. TTKOM, en çok önerilenler listemizde yer almaya devam etmektedir.
- **Petkim'in (PETKM TI, Nötr, 12A HF: G.G.)** enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş net zararı 1Ç25'te 2.576 milyon TL (1Ç24: +1.202 milyon TL) olurken piyasa beklentisinden (-1.736 milyon TL) zayıf, Ak Yatırım tahminine (2.645 milyon TL) paralel geldi. FAVÖK 1Ç25'te -957 milyon TL olurken piyasa beklentisi (-515 milyon TL) ve bizim tahminimizin (-353 milyon TL) altında kaldı. Net kar ve operasyonel karda geçtiğimiz yıla göre sert düşüş özellikle aromatikler tarafında zayıf talep sebebiyle devam eden marj bozulması, düşük kapasite kullanım oranı (%66), STAR Rafineri'den gelen katkının eksiye dönmesi, daha düşük parasal pozisyon kazancı ve yüksek efektif vergi oranından kaynaklandı. Petkim'in net borcu 1Ç25 sonunda 47 milyar TL (1.244 milyon USD) olurken 4Ç24 sonunda 35,7 milyar TL (1.014 milyon USD) seviyesindeydi. Zayıf faaliyet karı, artan işletme sermayesi ihtiyacı ve 971 milyonluk yatırım harcaması bu dönemde borçluluktaki artışın sebepleri idi. Şirket Yönetimi bugün saat 16:00'da bir telekonferans gerçekleştirecek, burada 2025 ile ilgili beklentilerde (önceki: 2025 FAVÖK beklentisi 30-50 milyon USD bandı) herhangi bir değişiklik olup olmayacağını takip edeceğiz. Petkim için tahminlerimizi son gelişmeler ve yeni makro tahminlerimiz ışığında gözden geçireceğiz. 1Ç25 sonuçlarının hisse performansına olumsuz etki etmesini bekleriz.

Şirket Haberleri

- **Kalekim (KLKIM Tİ; EÜG; 12A HF: 44 TL [önceki: 47 TL])**, 2025 yılının ilk çeyreğinde 139 milyon TL net kâr açıkladı (AK: 330 milyon TL), bu rakam yıllık bazda %3 düşüşe işaret ediyor. Net satışlar, satış hacmindeki yatay seyre rağmen döviz kurlarının seyri ve yüksek enflasyon endekslemesi nedeniyle %11 azalarak 1,77 milyar TL oldu (AK: 1,72 milyar TL). FAVÖK 331 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken (AK: TRY355mn), marj yıllık 761 baz puan daraldı. Marj baskısının temel nedenleri: (i) yükselen girdi maliyetleri (direkt ilk madde malzeme ve ticari mal maliyetlerinin net satışlara oranı yıllık bazda 265bp büyüdü) ve (ii) artan personel giderleri (satışlara oranı 373bp büyüdü) oldu. **Beklentilerimizden sapmaların ana nedenleri ise:** (i) beklentimizden yüksek girdi maliyetleri, (ii) beklentimizden düşük finansal gelirler ve (iii) beklentimizden yüksek parasal kayıplar oldu. Operasyonel nakit yaratımı güçlü seyretti (Operasyonel Nakit Akışlarının FAVÖK'e oranı 1Ç24'te -%6,2 iken 1Ç25'te %14.9 olarak gerçekleşti), ancak 300 milyon TL seviyesindeki yatırım harcamaları serbest nakit akımını negatife döndürdü. Şirketin TRY1.38 milyarlık net nakit pozisyonu, çeyreklik bazda yatay seyretti. **Yönetim 2025 beklentilerinde aşağı yönlü revizyonlar yaptı:** Yönetim, 2025 için USD bazında %6-%12 hasılat büyümesi hedefliyor (önceki: %8- %15). Türkiye hacim büyümesinin %3-%8 (önceki: %7-%12), uluslararası hacim büyümesinin ise %20-%25 (değişmedi) aralığında olması bekleniyor. EBITDA marjı %20-25 olarak öngörülürken (değişmedi), yatırım harcamalarının 700-800 milyon TL seviyesinde gerçekleşmesi planlanıyor (değişmedi). Net işletme sermayesinin hasılatı oranı %10-15 olarak hedefleniyor (değişmedi). **Değerlendirme:** Güncel makro varsayımlarımızı ve 2025 yılına ilişkin güncel yönetim beklentilerini göz önünde bulundurarak modelimizi güncelledik. TL bazlı risksiz getiri oranı varsayımımızı 400 baz puan artırdık ve indirgeme dönemini bir çeyrek ileri taşıdık. Tavsiyemizi "Endeks Üzerinde Getiri" olarak korurken, 12 aylık hedef fiyatımızı 47 TL'den 44 TL'ye düşürdük. Hisse, 2025 tahminlerimize göre 5,8x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor.
- **Türk Traktör (TTRAK Tİ; EÜG; 12A HF: 950 TL) Aylık Satışları - Traktör satışları yıllık %37 daraldı.** Türk Traktör'ün Nisan 2025'te yurt içi satışları yıllık %41 daralırken, ihracat satış hacmi yıllık %26 azaldı. Nisan 2025'te Türk Traktör, yurt içi pazarda 1,6 bin adet traktör sattı (10 yıllık ortalama: 2,3 bin adet). Nisan 2025'te şirket, 0,9 bin adet traktör ihraç etti (10 yıllık ortalama: 1,1 bin adet).
- **THY (THYAO Tİ; EÜG; 12A HF: 530 TL)** 2033 strateji planı çerçevesinde uçak motor bakımı kapasitesinin artırılması amacıyla Rolls-Royce ile anlaşma yaptı. Anlaşma 2027-2048 yıllarını kapsayacaktır. Airbus A350 ve A330NEO uçaklarına güç veren Trent XWB-84, Trent XWB-97 ve Trent-7000 tipi motorların bakımının Türkiye'de yapılacağı yeni bir bakım merkezi kurulacaktır. Bu iş birliği sayesinde THY Teknik yüksek teknolojlü motor bakımlarını geliştirme yetkinliği elde edecektir. THY Teknik proje kapsamında diğer havayollarına da hizmet vererek %65 ihracat oranı ile faaliyet göstermeyi hedeflemektedir.
- **Bankacılık Sektörü:** BDDK günlük bülten verisine göre 2 Mayıs haftasında YP mevduat 1,6 milyar dolar azalışla 220,7 milyar dolar ve TL mevduat 26,3 milyar TL artarak 13,1 trilyon TL oldu. Aynı hafta içerisinde TL krediler ve dolar bazında YP krediler sırasıyla %1,3 ve %0,1 artış gösterdi. Bankacılık sistemindeki sorunlu krediler ise haftalık 7,6 milyar TL artışla 388,2 milyar TL ve sorunlu kredi oranı %2,07 oldu. BDDK verisi ayrıca yurt dışı yerleşikler adına bankalarda tutulan TL menkul kıymet hacminde önceki haftaya göre 57,3 milyar TL düşüş olduğunu ortaya koyuyor.

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)
Denge Yatırım Holding	DENGE	-	-	-	100.0%	1.00	1.83	2.65

TEMETTÜ BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Brüt Temettü (TL)	Brüt Verim (%)	Son Kapanış (TL)	Beklenen Tarih
Pasifik Teknoloji	PATEK	-	0.00%	73.70	---
Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	PSGYO	0.0125	0.72%	1.73	n.a.
Bizim Toptan Satış Mağazaları	BIZIM	-	0.00%	25.40	---
Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	MHRGY	-	0.00%	4.63	---
Klimasan Klima	KLMSN	-	0.00%	23.70	---
Türker Proje G.M.G.	TURGG	-	0.00%	429.50	---
Marshall	MRSHL	-	0.00%	1,420.00	---
Marshall	MRSHL	-	0.00%	1,420.00	---

PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat Bandı (TL)	Tutar (milyon TL)	Program Kapsamında Geri Alımların Özsermayeye Oranı
Net Holding	NTHOL	431,751	38.07	16.4	0.61%
Mackolik İnternet Hizmetleri	MACKO	100,000	36.97	3.7	0.10%
Tera Yatırım Menkul Değerler	TERA	20,000	115.50	2.3	7.16%
Pc İletişim Ve Medya Hizmetleri	PCILT	40,000	12.52	0.5	1.26%
Enda Enerji Holding	ENDAE	550,000	16.80	9.2	1.41%
Frigo Pak Gıda	FRIGO	631,000	6.92	4.4	2.21%
Lokman Hekim	LKMNH	81,910	15.36	1.3	1.56%
Akfen Yenilenebilir Enerji	AKFYE	285,000	17.27	4.9	0.06%
Kıraç Galvaniz Telekom Met.Mak.İnş.Elek.San.Tic.	TCKRC	70,000	37.60	2.6	0.00%
Alarko Holding	ALARK	572,928	87.27	50.0	4.77%
Enerya Enerji	ENERY	1,000,000	4.15	4.2	1.87%
Ahlatıcı Doğal Gaz Dağ. Enerji Ve Yat.	AHGAZ	182,318	21.70	4.0	2.16%
Akfen G.M.Y.O.	AKFGY	200,000	2.08	0.4	0.09%
Investco Holding	INVES	3,000	204.00	0.6	0.67%
Sanfoam Endüstri	SANFM	10,000	29.99	0.3	0.08%
Global Yatırım Holding	GLYHO	150,000	7.25	1.1	0.34%
Bahadır Kimya	BAHKM	50,000	42.98	2.1	0.48%
Sasa	SASA	40,000,000	3.85	154.0	0.63%
Akfen İnşaat Turizm Ve Ticaret	AKFIS	150,000	18.90	2.8	0.14%
Makim Makina Teknolojileri	MAKIM	31,500	15.94	0.5	0.27%
Bossa	BOSSA	150,000	6.15	0.9	2.74%
Mackolik İnternet Hizmetleri	MACKO	72,714	36.07	2.6	0.75%
Toplam				268.9	

BEDELSİZ SERMAYE ARTIRIMI/AZALTIMI BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Mevcut Sermaye (TL)	Bedelsiz Oranı (%)	Bedelsiz Tutarı (TL)
Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	MHRGY	827,000,000	45.0%	372,150,000

BEDELLİ SERMAYE ARTIRIMI/AZALTIMI BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Mevcut Sermaye (TL)	Bedelli Oranı (%)	Bedelli Tutarı (TL)
Prizma Pres Matbaacılık	PRZMA	72,000,000	n.m.	n.a

Şirket Haberleri

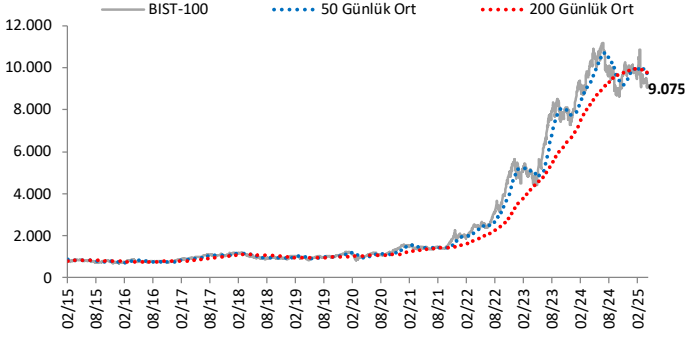
FİNANSAL TAKVİM

Hisse Kodu	TMS-29	Tarih (t)	Dönem	AK Yatırım			Konsensüs Tahmini (TMS-29)		
				Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar
BIMAS	TMS-29 hariç	8-May	1Ç25	145,618	9,820	4,410	148,046	6,471	3,681
DOHOL	TMS-29'lu	8-May	1Ç25	-	-	-	23,325	1,411	1,073
PGSUS	TMS-29 hariç	8-May	1Ç25	23,462	1,578	(3,050)	23,119	1,219	(2,877)
KARDM	TMS-29'lu	9-May	1Ç25	13,780	940	(254)	13,958	1,071	(165)
SISE	TMS-29'lu	9-May	1Ç25	-	-	-	44,839	1,955	(1,394)
TCELL	TMS-29'lu	9-May	1Ç25	47,627	20,479	3,576	46,797	19,682	3,146
ULKER	TMS-29'lu	9-May	1Ç25	26,560	5,110	2,075	26,450	4,962	1,911
MEDTR	TMS-29'lu	9-May	1Ç25	641	88	36	-	-	-
DOAS	TMS-29'lu	12-May	1Ç25	40,666	4,077	2,224	38,192	3,073	1,665
HALKB		12-May	1Ç25	-	-	6,100	-	-	6,144
INDES	TMS-29'lu	12-May	1Ç25	19,426	874	20	18,708	800	75
SOKM	TMS-29 hariç	12-May	1Ç25	54,290	1,910	(160)	54,390	605	(162)
TRGYO	TMS-29'lu	12-May	1Ç25	1,700	1,150	1,100	2,873	2,266	2,303
ALBRK		5-9 May	1Ç25	-	-	850	-	-	859
VAKBN		5-9 May	1Ç25	-	-	15,000	-	-	15,220
ENTRA	TMS-29 hariç	May	1Ç25	707	544	378	738	593	70
SELEC	TMS-29'lu	May	1Ç25	41,969	3,064	1,500	36,066	2,076	868
MAVI	TMS-29 hariç	10-Jun	1Ç25	10,155	2,130	1,065	11,945	2,226	1,039

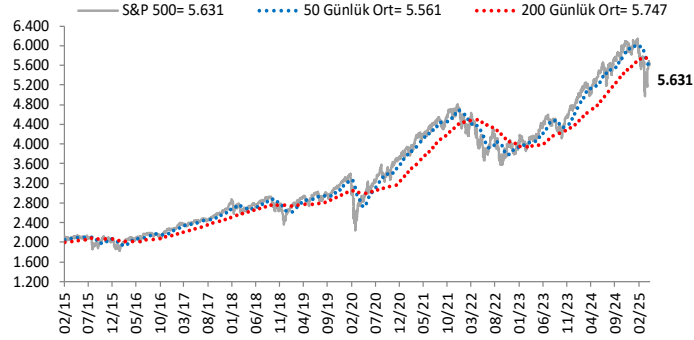
1Ç25 için son tarih 12 Mayıs

Göstergeler

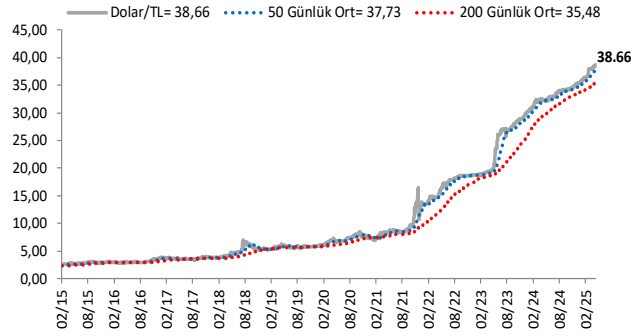
BIST-100 (bin)



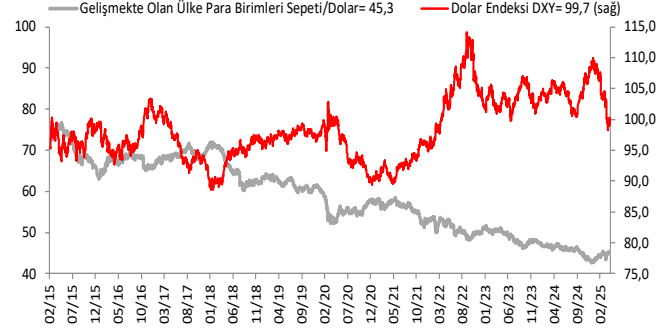
S&P 500



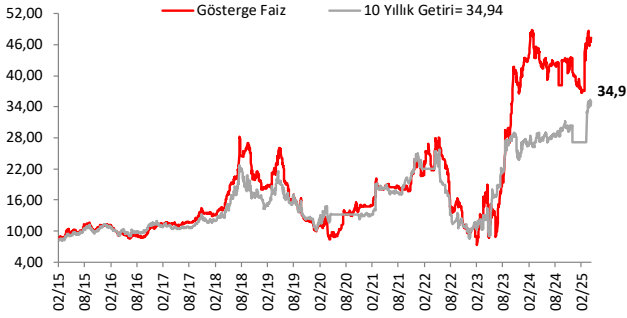
\$/TL



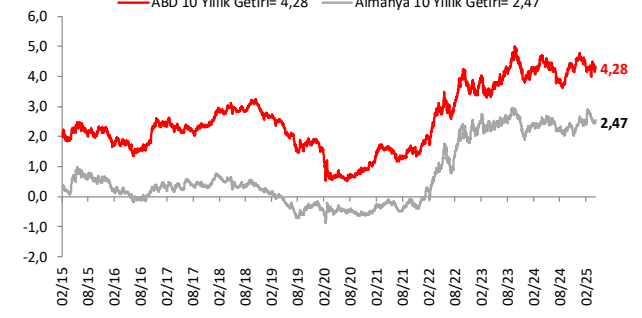
Dolar Endeksi DXY ve GOÜ Para Birimi Sepeti



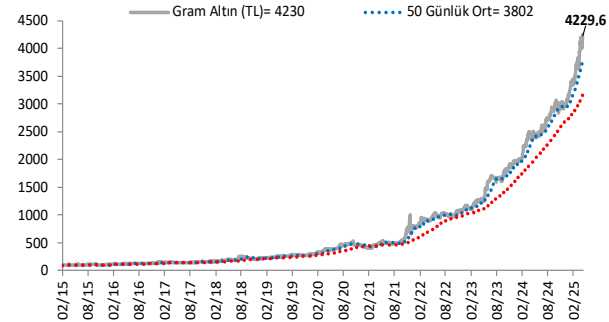
Yurt İçi Gösterge Faiz ve 10 Yıllık Getiri



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