



PİYASALARDA BUGÜN

Piyasalar

Zirvede hava çabuk değişiyor

Teknoloji hisselerinde sert kayıplar ile güne başlıyoruz. Ekonomi verilerinde ve şirket karlarında satışı gerektiren bir haber akışı yok. Banka CEOlarının Hong Kong'da bir yatırımcı zirvesinde hisse fiyatlarının aşırı şişkin olduğunu ve düzeltme beklediklerini vurgulayan açıklamaları ABD vadeli ve Asya borsalarından başlayarak piyasayı bozdu. Riskten kaçma eğiliminin güçlenmesi ile tahvil getirileri gerilerken, dolar son dört ayın en yüksek seviyesine yükseldi.

Demir-çelik, havacılık, otomotiv, yarı iletkenler gibi döngüsel hisseler %4'ün üzerinde kayıpla satış dalgasında başı çekiyor. Muhteşem yedili Nvidia ve Tesla öncülüğünde satış dalgasına katılıyor. Kapanış sonrası gelen sonuçlarının beklentileri yenmesine rağmen AMD %5'e yakın kayıpla işlem görüyor. Banka, gıda, gıda perakendesi, sağlık, gayrimenkul pozitif ayrıştan az sayıda sektör arasında yer alıyor.

Borsa İstanbul pozitif enflasyon sürprizi ile elde ettiği kazançları küresel satış dalgası ile geri vererek yeniden 11bin seviyesinin altına geriledi. Sanayi şirketleri öncülüğündeki satış dalgasında Aselsan, Emlak GYO, Sasa, Tofaş Fabrika, Tüpraş başı çekti. Aksa Enerji, Ereğli, Oyak Çimento, Pegasus pozitif ayrıştan az sayıda hisse arasında yer alıyor.

Dünya piyasalarının seyri Borsa İstanbul'da satıcı seyrin devam edeceğine işaret ediyor. Ancak açıklanan şirket karları genelde beklentilerin üzerinde. Beklentileri yenen Coca Cola, Logo, Türk Telekom'da pozitif tepki bekliyoruz. Beklentilerle uyumlu ama güçlü sonuçlar açıklayan Aselsan ve Galata Wind pozitif tepki verebilir. Sürpriz yapmayan Sabancı Holding'te özel bir tepki beklemiyoruz. Endeks için destek ve direnç seviyeleri 10.800 ve 11.000.

Teknik bültende öne çıkan hisseler: Mavi, Tav.

Piyasa Rakamları Tablosu	BIST Rakamları(TRY)			MSCI Rakamları		Tahvil Piyasası		Para Piyasası			Piyasa Tahminleri	
	BIST-100	Hacim	Yabancı%	EM	Türkiye	Gösterge	10 Yıllık	US\$/TRY	EUR/TRY	Sepet	Is Yat.Tah. F/K	
Kapanış	10,914	224,180	36.3	1410	292	39.84	31.97	42.0798	48.4335	45.2402	2025	11.95%
1 Gün Δ	▼ -1.3%	▼ -5.7%	0.1 bps ▲	0.6% ▲	0%	-1 bps	0.16 bps ▲	0.1% ▼	0.0% ▲	0.1%	2026	8.91%
1AylıkΔ	▲ 0.5%	▲ 21.7%	-0.4 bps ▲	3% ▼	-5%	-25 bps	0.84 bps ▲	1.2% ▼	0.0% ▲	0.1%	2027	7.55%
BIST-100 En İyi / En Kötü & İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket												
En İyi 5 (%)	TUKAS			5% AKSEN		5% OTKAR		4% ENERY			4% CANTE	
En Kötü 5 (%)	GRTHO			-10% TUPRS		-5% KUYAS		-5% GUBRF			-5% AKSA	
Hacmi En Yüksek 5 (TRY mn)	DSTKF			9041 THYAO		8607 ISCTR		7632 AKBNK			7471 EREGL	
											6840	

Takip Listesi Dışındaki Şirket Haberleri**MIATK**

Şirket, ASELSAN A.Ş.'nin iştiraki olan ASELSANNET A.Ş. ile 200.001.821 TL değerindeki "Özel Güvenlik Altyapı Donanımları Alım İşi" sözleşmesi kapsamında teslimatların tamamlanma aşamasına geldiğini bildirdi. Ayrıca, Şirket, ASELSANNET A.Ş.'den 1.594.155,06 TL tutarında ek sipariş aldığını duyurdu.

AVTUR

Şirket, bağlı ortaklığı Metro Turizm Otelcilik ve Petrol Ürünleri Ticaret Anonim Şirketi'nin tüm hisselerinin Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye satışının 04.11.2025 tarihinde tamamlandığını duyurdu.

BORLS

Şirket, üç farklı kurumsal müşteri ile uzun dönem araç kiralama hizmet sözleşmeleri imzaladığını ve bu kapsamda toplam 317 araç için 307.689.150 TL yatırım yaptığını duyurdu.

KLSYN

Şirket, Asya Altyapı Yatırım Bankası (AIIB) tarafından sağlanan ve Türk Eximbank aracılığıyla elde edilen 3.900.000 dolar tutarındaki "Yeşil Altyapı Destek Kredisi" anlaşmasını imzaladığını duyurdu. Şirket ek olarak, kredinin 3 yıl geri ödemesiz ve toplamda 8,5 yıl vadeli olup, Koleksiyon Mobilya'nın enerji verimliliği, karbon ayak izi azaltımı ve çevre dostu üretim teknolojilerine yönelik yatırımlarının finansmanında kullanılacağını açıkladı.

**Türk Telekom****Kapanış (TL) : 50 - Hedef Fiyat (TL) : 72.89 - Piyasa Deg.(TL) : 175000 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 31.34**

TTKOM TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 45.79 Analist: eakalan@isyatirim.com.tr

**TTKOM 3Ç25 Sonuçları**

Net kârda güçlü bir beklenti üstü performans. Türk Telekom, 3Ç25'te 10,2 milyar TL net kâr açıklayarak yıllık bazda %158 artış kaydetti ve piyasa beklentisini %71 oranında aştı. Güçlü net kâr performansı; sağlam operasyonel sonuçlar, daha düşük amortisman gideri, azalan finansman giderleri ve düşük efektif vergi oranı ile desteklendi. Net finansman giderleri yıllık bazda %40 azaldı; bu da büyük ölçüde, USD/TRY ve EUR/TRY kurlarındaki ortalama %25 artışın aynı dönemdeki enflasyonun gerisinde kalmasından kaynaklandı. Düşük faiz oranları ve hedging maliyetlerindeki azalma da bu iyileşmeye katkı sağladı. Finansman giderlerindeki keskin düşüş, net kâr beklentilerindeki sapmanın temel nedeni olarak öne çıkıyor.

Güçlü operasyonel performans. Beklentilere paralel olarak, konsolide gelirler yıllık bazda %11 artarak 3Ç25'te 59,5 milyar TL'ye ulaştı. Sabit genişbant ve mobil gelirler sırasıyla %14 ve %13 artarken, kurumsal veri gelirleri yıllık bazda %31 büyümeye ile toplam büyümeyi destekledi. Mobil segment, yoğun rekabete rağmen 776 bin net abone kazanımıyla güçlü bir çeyrek daha geçirdi; ARPU ise yıllık bazda yalnızca %2 artış gösterdi. Mobil abone artışına kurumsal segmentteki 1,5 milyon M2M bağlantı da katkı sağladı. Sabit genişbant abone tabanı büyük ölçüde yatay kalarak 15 bin net artış gösterirken, ARPU %13 yükseldi. Konsolide FAVÖK, yıllık bazda %22 artışla 26,7 milyar TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı 4,1 puan artışla %44,9'a çıktı. Bu iyileşme, güçlü ciro artışı, disiplinli operasyonel gider yönetimi ve uluslararası gelirlerdeki daralma sayesinde gerçekleşti.

Finansal kaldıraçta düşüş. Artan yatırım harcamalarına rağmen, net borç 3Ç24'teki 70,5 milyar TL'den 3Ç25'te 57,5 milyar TL'ye geriledi. Net Borç/FAVÖK oranı, 2Ç25'teki 0,68x'ten 0,61x'e, 3Ç24'teki 0,98x'ten ise belirgin şekilde iyileşti. Etkin olmayan hedge pozisyonları hariç tutulduğunda, şirketin kısa döviz pozisyonu 3Ç25 sonu itibarıyla 449 milyon ABD doları seviyesindeydi.

2025 yılı beklentilerinde yukarı revizyon. Güçlü 9A25 performansının ardından Türk Telekom, 2025 yılı FAVÖK marjı hedefini %41'den %41,5'e yükseltti; %10 reel gelir büyümesi ve %29 yatırım harcaması/satış oranı beklentilerini ise yıl sonu enflasyon varsayımı %29 ile değiştirmeden korudu. 9A25 operasyonel gelir artışının %12,7 seviyesinde gerçekleşmesi yukarı yönlü potansiyele işaret etse de, yönetim 4Ç enflasyon görünümü ve yüksek baz etkisi nedeniyle temkinli yaklaşımını sürdürüyor. Yatırım harcaması yoğunluğunun 4Ç25'te artması bekleniyor.

Yorum: Güçlü operasyonel performans ve yükseltilen 2025 beklentileri sonrasında piyasada pozitif bir reaksiyon bekliyoruz. 5G ihalesi ve imtiyaz sözleşmesinin yenilenmesi sonrası Türk Telekom'un kısa vadede borçluluk baskısıyla karşılaşabileceğini ve bu durumun kısa vadeli değerlendirme çarpanlarını sınırlayabileceğini düşünüyoruz. Ancak, güçlenen nakit akışı görünümü ve fiber odaklı uzun vadeli büyüme potansiyeli nedeniyle uzun vadeli olumlu görüşümüzü koruyoruz.

Logo Yazılım**Kapanış (TL) : 164.3 - Hedef Fiyat (TL) : 227.56 - Piyasa Deg.(TL) : 15609 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 2.1**

LOGO TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 38.5 Analist: eakalan@isyatirim.com.tr

**LOGO 3Ç25 Sonuçları**

3Ç25'te güçlü sonuçlar ve fatura bazlı gelirlerde belirgin toparlanma. Logo Yazılım, 3Ç25'te 240 milyon TL net kâr açıkladı (İş Yatırım: 223 milyon TL, Konsensüs: 218 milyon TL) – 3Ç24'teki 148 milyon TL'ye kıyasla belirgin bir artış. Güçlü net kâr performansı, sağlam ciro büyümesi, Romanya operasyonlarının olumlu katkısı, ayrıca daha düşük net finansman giderleri ve parasal kayıplar sayesinde gerçekleşti.

IFRS gelirleri 3Ç25'te yıllık bazda %16 artarak 1.375 milyon TL oldu ve beklentilerle uyumlu gerçekleşti. Fatura bazlı gelirler ise %21 yıllık artış kaydederek, zayıf geçen 2Ç25'in ardından güçlü bir toparlanma sergiledi. Bu iyileşmede artış gösteren coin harcamaları ve Koç Sistem iş birliği etkili oldu. Böylece 9A25 fatura bazlı gelir büyümesi yıllık %8'e ulaştı. Toplam SaaS gelirleri yıllık bazda %44 artarken, küçük ERP segmentinin SaaS'a geçişinin devam etmesi nedeniyle LEM gelirleri reel olarak %10 geriledi.

Tekrarlayan gelir oranı, 2024 yıl sonundaki %78'den 2025 dokuz aylık dönem sonunda %85'e yükseldi.

FAVÖK, yıllık bazda %11 artışla 569 milyon TL seviyesinde gerçekleşti; FAVÖK marjı %41,4 (yıllık –2,1 puan) oldu. Marj daralması, e-hizmet satışlarının artmasıyla birlikte satış komisyonlarındaki yükselişten kaynaklandı. Şirketin net nakit pozisyonu 3Ç25 sonunda 703 milyon TL, serbest nakit akışı (FCF) ise 9A25'te yıllık %61 artışla güçlü seyrini sürdürdü.

2025 beklentilerinde değişiklik yok: Logo, IAS-29 kapsamında Türkiye operasyonları için %11 IFRS gelir büyümesi, %7 fatura bazlı gelir artışı ve %35 FAVÖK marjı öngörüsünü korudu. Romanya operasyonları için ise %2 EUR bazlı gelir büyümesi ve %23 FAVÖK marjı (+1 puan yıllık) hedefleniyor.

Yorum: Beklentilerin üzerinde gelen net kâr ve güçlü serbest nakit akışı nedeniyle piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. Güçlü 9A25 sonuçlarına rağmen, yönetim zorlu makro ortam ve 4. çeyrekteki güçlü mevsimsellik nedeniyle yılın geri kalanı için temkinli. IAS-29 hariç 2026T 7,2x EV/FAVÖK çarpanıyla işlem gören Logo hissesi için olumlu görüşümüzü koruyoruz.

Galata Wind Enerji**Kapanış (TL) : 25.82 - Hedef Fiyat (TL) : 55.53 - Piyasa Deg.(TL) : 13943 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 2.55**

GWIND TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 115.06 Analist: agurleyen@isyatirim.com.tr

**GWIND 3Ç25 Mali Tablo Analizi**

FAVÖK rakamı beklentilere uygun gelirken net kar ufak farkla beklentinin altında kaldı. GWIND, 3Ç25'te TL 296 mn net kâr açıkladı (İş Yatırım: TL 306 mn, Piyasa: TL 303 mn). Açıklanan net kar yıllık %5 oranında bir büyümeyi ifade ediyor. Net satışlar TL 947 mn seviyesinde gerçekleşti (İş Yatırım: TL 952 mn, Piyasa: TL 945 mn) ve yıllık bazda %15 arttı. FAVÖK ise TL 664 mn seviyesinde gerçekleşti (İş Yatırım: TL 684 mn, Piyasa: TL 666 mn).

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Artan kurulu güç net satışlarda etkili oldu. Elektrik üretimi geçen senenin aynı çeyreğine göre %48 artış kaydederken çeyreklik bazda %36 artı. Piyasa takas fiyatı ise reel anlamda yıllık %14 gerilemiş olsa da kurulu güç artışı kaynaklı üretimdeki yükseliş hasılatındaki büyümenin lokomotif oldu. Böylelikle net satışlar reel olarak yıllık bazda %15 artış gösterdi.

FAVÖK marjı reel bazda gerileyen fiyatlar ile 100 baz puan daraldı. FAVÖK rakamı yıllık bazda %14 artarak TL 664 mn seviyesine ulaştı. Yıllık bazda operasyonel giderlerde 280 baz puan iyileşme görsek de, özellikle piyasa takas fiyatının reel olarak daralması ile brüt marjda 430 baz puan daralma gözlemlendi. Böylelikle FAVÖK marjı yıllık 80 baz puan gerileyerek 3Ç25'de %70.1 seviyesine ulaştı. Çeyreklik incelediğimizde ise fiyatlardaki çeyreklik artışın etkisinin olumlu yansıdığını ve FAVÖK marjının çeyreklik bazda 100 baz puan artış kaydettiğini görüyoruz.

Kurulu güçteki artış parasal kazanca yansıdı. Şirketin bu yıl kurulu gücünü %22 arttırmasının sonucunda duran varlıklardaki büyümenin parasal kazanca etki ettiğini görüyoruz. Böylece parasal kazanç kalemi yıllık %268 artarken, çeyreklik olarak ise %140 artış kaydetti. Fakat bu artış net vergi giderindeki artış ile bir miktar dengelendi ve net kar yıllık bazda %44 büyüme ile TL 292 mn seviyesine ulaştı.

Net borç: 972 milyon seviyesine ulaşarak geçtiğimiz çeyreğe kıyasla %20 düşüş kaydetti.

Değerleme Üzerindeki Etkisi ve Görünüm

Elektrik fiyatlarının reel anlamda gerilediği bir ortamda, kapasite artışları sayesinde şirketin son çeyrekte de reel büyüme kaydederek diğer elektrik üreticilerinden ayrılmaya devam etmesini öngörüyoruz. Sonuçların beklentilerimize yakın gelmesi ile ise değerlememizde değişikliğe gitmiyoruz.

Yorum: Sonuçların beklentilere yakın, GWIND'in performansının ise son bir ayda endeks üstünde olmasına rağmen yeni gelen rakamlar ile cari FAVÖK rakamını incelediğimizde sonuçların halen tam fiyatlanmadığını düşünüyoruz. Bunun nedeninin ise i.) Şirketin cari FAVÖK'ü 2 milyar TL'ye ulaşması. ii.) şirketin kapanış cari FD/FAVÖK çarpanının 8.5x ile Medyan 11.0 çarpanının altında olması iii.) reel fiyatlardaki düşüş sebebiyle kötü gelen elektrik bilançolarına rağmen şirketin kurulu gücünü yüksek oranda artırarak FAVÖK'te reel büyümeyi yakalayabilmiş olması iv.) net borçtaki çeyreklik bazda düşüş sebepleri ile piyasa tepkisinin pozitif olabileceğini öngörüyoruz.

Coca-Cola İçecek A.Ş.

Kapanış (TL) : 52.15 - Hedef Fiyat (TL) : 87 - Piyasa Deg.(TL) : 145920 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 14.53



CCOLA TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 66.83 Analist: oacikalin@isyatirim.com.tr

CCOLA 3Ç25 Sonuçları

CCOLA 3Ç25 Sonuçları

Beklentilere paralel sonuçlar: CCOLA, UMS-29 kapsamında 3Ç25'te tahminlerin hafif üstünde 7,181 milyar TL net kar açıkladı (3Ç24: 6,9 milyar TL) (İş Yatırım: 6,91 milyar TL, piyasa: 6,97 milyar TL). Parasal kazançtaki düşüşe rağmen güçlü operasyonel marjlar ve düşük finansman giderleri net karın kuvvetli kalmasını sağladı. FAVÖK de beklentilerin hafif üstünde 11,74 milyar TL seviyesinde kaydedildi. (İş Yatırım:11,57 milyar TL, piyasa:11,37 milyar TL) FAVÖK marjındaki 240 baz puanlık iyileşmeyi 170bps'lik brüt marj iyileşmesi destekledi. Öte yandan, %9'luk konsolide hacim büyümesi ile birlikte ciro reel bazda %7 büyüme ile 52,2 milyar TL'ye ulaştı. (İş Yatırım: 52,13 milyar TL, piyasa: 52,66 milyar TL). Her ne kadar sonuçlar beklentiye paralel gelse de güçlü nakit yaratımı ve düşen borçluluk sebebiyle hafif pozitif bir piyasa tepkisi görebiliriz.

Türkiye operasyonları %1,7'lik hacim daralması kaydederken yurtdışı faaliyetlerinde %16'lık hacim büyümesi kaydedildi. Pakistan operasyonlarındaki bu çeyrekte %0,7'lik hacim büyümesi kaydederken 9A büyümesi %5'i aştı. Özbekistan hacimleri yine oldukça kuvvetli biçimde %36, Kazakistan hacimleri %26 ve Irak hacimleri ise %8'e yakın büyüme kaydetti. 9A25'te yurtdışı hacimleri şirketin orta-yüksek tek haneli büyüme beklentisinin üzerinde %14 büyüdü. Düşük-orta tek hane büyüme beklenen Türkiye hacimlerinde ise 9A25'te hacimler yıllık bazda yatay seyretti. UMS-29 kapsamında Türkiye gelirleri %1 azalırken, uluslararası operasyonlar %14'lük reel büyüme kaydetti. Ünite kasa başı gelirler reel bazda %2 daralma kaydetse de enflasyon muhasebesi hariç bakıldığında ünite kasa başı gelirler 2.85\$ ile son on yılın en güçlü 3 rakamına işaret ediyor. Bu çeyrekte yurtdışı operasyonların FAVÖK marjında 310bps toparlanma gözlenirken Türkiye operasyonlarındaki FAVÖK marjı 80bps yükseldi.

Operasyonel nakit akışı ise 3Ç24'e kıyasla 7,7milyar TL'den 16,4 milyar TL'ye yükseldi. Serbest nakit akışı ise 11,7 milyar TL seviyesinde. Şirket bu çeyreği 580mn ABD\$ net borç pozisyonu ile kapatırken Net Borç/FAVÖK oranı 0,83x seviyesine düştü. (2Ç25 sonu itibarıyla net borç 885mn ABD\$).

UMS-29'un etkisi olmadan

UMS-29'un etkisi hariç bakıldığında CCOLA, 3Ç24'teki 4,4 milyar TL'lik net kara kıyasla 3Ç25 finansallarında 6,9 milyar TL net kar kaydetti. Satış gelirleri nominal olarak yıllık bazda %39,6 artarak 55,3 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK marjı 380bps iyileşme kaydetti. Türkiye'de hacim daralmasına rağmen yüzde 32'lik ciro büyümesi kaydedilirken yurtdışı satışlar kuvvetli hacimlerle birlikte %45 büyüme kaydetti. FAVÖK marjındaki iyileşme büyük ölçüde yurtdışı operasyonlardan kaynaklanmakta.

Sabancı Holding

Kapanış (TL) : 80.6 - Hedef Fiyat (TL) : 170 - Piyasa Deg.(TL) : 169290 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 61.88

SAHOL TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 110.92 Analist: oacikalin@isyatirim.com.tr



SAHOL 3Ç25 SONUÇLARI

Sirket Haberleri

SAHOL 3Ç25 Sonuçları

Sabancı Holding, 3Ç25 finansal sonuçlarında 679 milyon TL net kâr (piyasa beklentisi: 750 milyon TL) açıkladı. Holding, geçen yılın aynı döneminde 3,75 milyar TL net zarar açıklamıştı. Bankacılık ve enerji segmentlerinin net kâr üzerindeki toplam etkisi, 3Ç24'e kıyasla yaklaşık 4,4 milyar TL iyileşti. Bankacılık segmentinde kaydedilen parasal kayıplar 12,4 milyar TL seviyesinde yatay seyretti; ancak geçen yıla kıyasla güçlü marjlar, net kârda belirgin iyileşme sağladı. Enerji segmentinin net kâr katkısı 456 milyon TL'den 1,6 milyar TL'ye yükselirken, malzeme teknolojileri ve finansal hizmetler segmentlerinin net kâr katkıları da artış gösterdi. Grubun toplam parasal kaybı 3Ç25'te 12 milyar TL'den 11 milyar TL'ye geriledi. Çeyreklik bazda değerlendirildiğinde, Banka'nın UMS-29 kapsamında net kâr etkisi 573 milyon TL zarar olarak gerçekleşti. Bankacılık segmentinde parasal kayıplar, çeyreklik enflasyonun üzerinde artış gösterdi. Holding'in solo net nakit pozisyonu, enflasyon muhasebesi kapsamında oluşan parasal kayıplar nedeniyle grup net kârını olumsuz etkilemeye devam ediyor. Sonuçlara piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz.

3Ç25'te kombine gelirler reel bazda %3 gerilerken, yalnızca malzeme teknolojileri segmenti reel büyüme kaydetti. Enerji ve bankacılık segmentlerinin gelirleri sırasıyla %2 ve %5 daraldı. Kombine FAVÖK, bankacılık segmentinin güçlü marjları sayesinde %19 artış gösterirken, finansal hizmetler segmenti %20,5 büyüme kaydetti. Banka dışı Net Borç/FAVÖK oranı 1,7x seviyesinde olup 2Ç25'e paralel seviyede.

Enerjisa Üretim

Enerjisa Üretim'in gelirleri 3Ç25'te yıllık bazda %18 artarak 25,4 milyar TL'ye yükseldi. Bu artışta güçlü hacimler etkili olurken, zayıf hidroloji ve düşük trading kazançları nedeniyle FAVÖK marjı 569 baz puan gerileyerek %15 seviyesine indi. 3Ç25'te hedge etkisinin tersine dönmesi, parasal kazançlar ve kaydedilen ertelenmiş vergi geliri sayesinde net kâr %78 artarak 3 milyar TL'ye ulaştı.

Solo Net Nakit Pozisyonu ve Değerleme

Holding'in solo net nakit pozisyonu, sermaye artışlarına ilişkin nakit çıkışlarının etkisiyle 2Ç25'teki 13,3 milyar TL seviyesinden 12 milyar TL'ye geriledi. Holding hisseleri, cari NAD'ına göre %59 iskonto ile işlem görmektedir. 1 yıllık ve 3 yıllık ortalama NAD iskontoları sırasıyla %49 ve %45 seviyesindedir.

Ereğli Demir Çelik

Kapanış (TL) : 29.18 - Hedef Fiyat (TL) : 30 - Piyasa Deg.(TL) : 204260 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 139.45

EREGL TI Equity- Öneri :TUT Get.Pot.%: 2.81 Analist: aukoseoglu@isyatirim.com.tr



Alacahan Altın Projesi Mümkün Kaynak Tespiti

Alacahan Altın Projesi Mümkün Kaynak Tespiti

Erdemir, %90 bağlı ortaklığı Ermaden tarafından Sivas ili Kangal ilçesi Alacahan Köyü mevkiinde yürütülen arama faaliyetleri kapsamında UMREK ve JORC standartlarına göre yapılan modelleme sonucunda 0,89 g/t altın tenörüyle yaklaşık 424 bin ons altın içeren 14,9 milyon tonluk mümkün kaynak tespit edildiğini açıkladı. Ruhsat sahasının 5.804 hektar büyüklüğünde olduğu, şu ana kadar 45 hektarlık alanda sondaj gerçekleştirildiği belirtildi. Şirket, dolgu sondajlarının devam ettiğini ve bu çalışmaların 2Ç26 sonuna kadar tamamlanarak mevcut kaynağın rezerv seviyesine taşınmasının hedeflendiğini, ayrıca 45 hektarlık alan dışında kalan bölgelerde de arama ve kaynak artırımı sondajlarının sürdüğünü bildirdi.

Yorum: Söz konusu tespit, "mümkün kaynak" düzeyindedir ve ekonomik olarak işletilebilir rezerv niteliği taşımamaktadır. Veriler, sahada altın mineralizasyonunun varlığına işaret etmekle birlikte, süreklilik ve dağılımın henüz tam olarak belirlenmediği görülmektedir. Mevcut 0.89 g/t ortalama tenör düşük-orta seviye aralığında değerlendirilebilir. Bununla birlikte, ortalama tenörün 0.5 g/t eşik tenörün üzerinde kalması, yığın lıç yöntemiyle ekonomik olarak işletilebilir bir potansiyel sunabilir. Söz konusu mümkün kaynakların tamamının rezerv kategorisine yükseltildiği senaryoda dahi açık ocak madenciliğinde geri kazanım oranının kapalı ocak madenciliğine kıyasla düşük olabileceği dikkate alınmalıdır.

Her ne kadar madenin yer altındaki değeri 1,68 milyar dolara tekabül etse de, geri kazanım oranı, çıkarma maliyetleri, genel yönetim giderleri, devlet hakkı ödemeleri ve yatırım harcamaları gibi kalemler bu değeri önemli ölçüde aşağı çekecektir. Düşük ortalama tenör, ortalama büyüklük ve maliyetlerdeki belirsizlikleri dikkate aldığımızda yıl başından beri BIST-100'ün %8,75 yukarısında performans gösteren EREGL hisselerinde kar realizasyonu görebiliriz. Bununla birlikte ruhsat sahasının yalnızca yaklaşık %0.8'inde (45/5804 ha) sondaj yapılmış olması, ek kaynak potansiyeline işaret etmekte olup realizasyonu sınırlayabilir.

Ajanda & Uyarı Bilgilendirmesi

Yurtiçi Ajanda

AEFES 3Ç25 mali tablo açıklaması (İŞY net kar tahmini: 5,422 mn TL, Piyasa beklentisi: 4,773 mn TL)

SOKM 3Ç25 mali tablo açıklaması (İŞY net kar tahmini: 319 mn TL, Piyasa beklentisi: 393 mn TL)

İşbu rapor içerisinde yer alan bilgiler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım" veya "Şirket") tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını kendi özel yatırım hedeflerine ve mali durumlarına göre ve gerekli gördüklerinde bağımsız danışmanların yardımıyla vermelidir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım tarafından Borsa İstanbul A.Ş., Sermaye Piyasası Kurulu, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası A.Ş. gibi kamu kurumları, çeşitli medya kuruluşları ve güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu rapor ve içindeki bilgiler bazı geleceğe dönük varsayımlar içermekle birlikte, bu varsayımlar kesin veya mutlak sonuçları garanti etmemektedir. Rapordaki bilgiler doğrulama, tamamlama veya değişiklik gerektirebilir. Bu doğrultuda, Şirket herhangi bir tarafa bildirimde bulunmaksızın veya izin almaksızın dilediği zaman gerekli değişiklikleri yapma hakkını saklı tutar.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez ya da elektronik ortamda ek olarak gönderilemez. (www.isyatiirim.com.tr)

Bu rapor, herhangi bir menkul kıymetinin satışı veya devralınmasına ilişkin bir teklif, davet veya yatırım yapma yönünde bir teşvik teşkil etmemektedir ve hiçbir hukuki anlaşma veya sözleşmeye dayanak oluşturmaz. Yatırımcıların, burada yer alan tüm konularla ilgili kendi araştırmalarını yapmaları ve yatırım kararlarını bu araştırmalar doğrultusunda almaları gerekmektedir. Bu raporun içeriğinin kullanımından doğabilecek zararlardan dolayı Şirket, Yönetim Kurulu Üyeleri, yöneticileri veya çalışanları sorumluluk veya yükümlülük kabul etmemektedir. Öneri bilgilendirmesi: İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (İş Yatırım" veya "Şirket"), Borsa İstanbul A.Ş.'de ("BIST") bünyesinde yer alan halka açık şirketler için AL, TUT ve SAT yönündeki önerileri BIST-100 endeksinin (endeks) beklenen getirisine göre değerlendirilmektedir. Tüm bu öneriler İş Yatırım Araştırma Bölümü analistleri tarafından şirketlerin ileride elde edeceği tahmin edilen karları, nakit akımları ve bilançolarına göre bağımsız olarak değerlendirilir. Ek olarak, analistler koşulların elverişsiz olduğu veya doğru değerlendirme yapmanın mümkün olmadığı durumlarda bazı hisse senetleri için geçici olarak GÖZDEN GEÇİRİLİYOR önerisi verebilirler. Münferit her şirket için yatırım önerisi sırasıyla belirtilen şu kriterlere göre değerlendirilir, İş Yatırım Hisse senedi tavsiye metodolojisi:

Artış Potansiyeli > %25	: AL,
%10 < Artış Potansiyeli < %25	: TUT,
Artış Potansiyeli < %10	: SAT,