



PİYASALARDA BUGÜN

Piyasalar

Endeks kötü haberlerden etkilenmeden tutunmaya çalışıyor

ABD ekonomisinin sert yavaşlamasına rağmen enflasyonist baskının devam ettiğini gösteren ISM Hizmet verisi sonrası ABD hisselerinde sınırlı satış ile güne başlıyoruz. Yarı iletkenler, döngüsel hisseler ve ABD - Çin ticaretine duyarlı hisseler endekslere göre daha zayıf seyreliyor. Kapanış sonrası işlemlerde Super Micro Computer ve Advanced Micro Devices sert değer kaybeden hisseler.

Borsa İstanbul dünyadan bağımsız dar bir bant içinde hareket etmeye devam ediyor. Zayıf ABD ISM hizmet verisi ve enflasyonun mevsimselliğe göre düzeltilmiş olarak yükseldiğini gösteren TÜİK açıklaması piyasalarda önemli bir etki yapmadı. Tahvil getirileri gerilemeye devam etti. Piyasalar faiz indirim döngüsünün devam edeceğini ve ikinci çeyrek karlarını fiyatlamaya devam ediyor. Anadolu Efes, Arçelik, Ford Otosan, TAV, THY, TSKB, Tüpraş endeksin tutunmasında etkili olan isimler.

Dünya piyasalarının seyri Borsa İstanbul'da yatay pozitif bir açılışa işaret ediyor. Borsanın kötü veriyi umursamaması, buna karşın iyi veriyi satın alması teknik olarak iyi bir gösterge. Ancak dün piyasada satış tarafında olanların yabancı ağırlıklı işlem yapan kurumlar olduğunu belirtelim. Endeks için destek ve direnç seviyeleri 10,780 ve 10,930.

Beklentileri yenen Aselsan'da pozitif, THY'de sınırlı pozitif tepki bekliyoruz. Kar marjı gerileyen Çimsa'da sınırlı negatif tepki görebiliriz.

Teknik bültende öne çıkardığımız hisseler: Anadolu Grubu Holding, Emlak GYO.

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	10,850	167,374	39.86	1237	298	40.15	31.30	40.6757	46.9533	43.8891	2025	10.13%	
	1 Gün Δ	0.0%	-8.7%	0.8 bps	0.9%	1%	-2 bps	0.0 bps	0.0%	-0.2%	-0.1%	2026	8.06%	
	1AylıkΔ	5.6%	31.8%	4.2 bps	0%	4%	-51 bps	0 bps	2.3%	-0.2%	-0.2%	2027	13.37%	
	BIST-100 En İyi / En Kötü & İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket													
	En İyi 5 (%)			CANTE		10% TUREX		7% BINHO		5% RALYH		4% HALKB		4%
	En Kötü 5 (%)			PASEU		-4% GUBRF		-2% ASELS		-2% GLRMK		-2% KTLEV		-1%
	Hacmi En Yüksek 5 (TRY mn)			THYAO		6586 ISCTR		5188 YKBNK		4742 AKBNK		4288 EKGYO		3724

Takip Listesi Dışındaki Şirket Haberleri**BRKVY**

Şirket, Denizbank A.Ş.'nin tahsili gecikmiş alacak satışında 413,5 milyon TL anaparaya sahip bireysel nitelikli portföyün ihalesini kazandığını ve devir işlemleri ile sözleşme imza sürecinin 05.08.2025 tarihinde tamamlandığını bildirdi.

HRKET

Şirket, SOCAR Turkey Akaryakıt Depolama A.Ş., STAR Rafineri A.Ş. ve PETKİM Petrokimya Holding A.Ş. ile STAR Sahası, PETKİM Kompleksi ve STAD Sahası'nda gerçekleştirilecek kazı, taşıma, yükleme işleri ve sabit kaldırma ekipmanlarının bakım hizmetlerine dair sözleşme görüşmelerine başladığını duyurdu.

BALSU

Şirket, 05.08.2025 tarihli Yönetim Kurulu kararıyla, yurt dışında sağlıklı atıştırmalıklar alanında faaliyet gösteren bir şirketin azınlık hisselerini satın alma amacıyla bağlayıcı olmayan bir niyet mektubu imzaladı. Ön araştırmalar olumlu sonuçlanırsa satın alma işlemi gerçekleştirilecek. Görüşmelere başlandı, gelişmeler kamuya duyurulacak.

Çimsa

Kapanış (TL) : 49.4 - Hedef Fiyat (TL) : n.a - Piyasa Deg.(TL) : 46712 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 12.16

CİMSA TI Equity- Öneri :N.R Get.Pot.:% n.a Analist: eyerturk@isyatirim.com.tr



Çimsa (CİMSA.IS) 2Ç25 Kar Analizi

Çimsa (CİMSA.IS) 2Ç25 Kar Analizi

Çimsa, UMS-29 kapsamında konsolide finansal sonuçlarını açıkladı. Konsolide bazda, piyasa beklentilerine (Konsensüs: 10.552 milyon TL) büyük ölçüde paralel olarak, gelirler yıllık bazda %40 artarak 2Ç24'teki 7.782 milyon TL seviyesinden 2Ç25'te 10.895 milyon TL'ye yükseldi. Çimsa'nın konsolide satış hacmi yıllık bazda %46,6 artış gösterdi; bu artış Türkiye'deki %24,1'lik ve Mannok dahil olmak üzere uluslararası pazarlardaki %76,7'lik hacim artışıyla desteklendi. Mannok'un satış hacimleri hariç tutulduğunda, konsolide satış hacmi yıllık bazda organik olarak %32,1 artış gösterdi. Dolayısıyla, güçlü organik hacim büyümesi ve Mannok katkısıyla, ciro yıllık bazda %40 yükseldi. Ancak TL'nin enflasyon karşısında değer kaybetmesi, ihracat ve uluslararası operasyonlardan gelen olumlu etkinin bir kısmını sınırlayarak ciro artış potansiyelini törpüledi.

Brüt kârda %4'lük reel artış kaydedilmesine rağmen, fiyatlama tarafındaki zorluklar nedeniyle brüt kâr marjı 7,2 puan düşüş gösterdi. Faaliyet giderleri, Mannok konsolidasyonundan kaynaklanan ek maliyetler nedeniyle yıllık bazda bozulma gösterdi; ayrıca 2Ç25'te kaydedilen amortisman da daha yüksek oldu. Bu doğrultuda, piyasa beklentisiyle (Konsensüs: 2.081 milyon TL) paralel olarak Çimsa, 2Ç25'te %19'luk bir FAVÖK marjı ile 2.074 milyon TL konsolide FAVÖK açıkladı. Ancak bu marj, geçen yılın yüksek baz etkisi, artan girdi maliyetleri ve olumsuz fiyatlama ortamı nedeniyle yıllık bazda 6,1 puan daha düşük bir seviyeye işaret ediyor.

UMS-29 kapsamında şirket, yıllık bazda %66 düşüşle 152 milyon TL parasal kazanç kaydetti. Mannok satın alınımının finansmanı için artan net borç nedeniyle, 2Ç25'te Çimsa'nın net finansman gideri geçen yıla göre 175 milyon TL daha yüksek gerçekleşti. Bu nedenle, Çimsa 2Ç25'te açıkladığı 834 milyon TL konsolide net kâr yıllık bazda %59 düşüşe işaret ediyor. Net kârdaki gerilemenin arkasındaki başlıca nedenler, artan net finansman giderleri, azalan parasal kazanç katkısı ve Sabancı Holding hisselerinden gelen katkının düşmesi olarak görülmektedir.

Net Borç: Haziran 2025 itibarıyla konsolide net borç 19.648 milyon TL'ye ulaşırken kaldıraç oranı 2,85x oldu. Mart 2025'teki 2,69x oranına kıyasla kaldıraçtaki artış, esas olarak TL'nin 2Ç25 boyunca değer kaybetmesinden ve Amerika'daki öğütme tesisi ile Mersin CAC fabrika yatırımlarının devam etmesinden kaynaklanmaktadır.

Yorum: Mannok'un konsolidasyon etkisiyle ciro önemli ölçüde artmasına ve sonuçların büyük oranda piyasa beklentisine yakın gelmesine rağmen, FAVÖK marjındaki daralma, net kârdaki düşüş ve artan net borç pozisyonu nedeniyle 2Ç25 sonuçlarına hafif olumsuz piyasa tepkisi beklenebilir.

Aselsan

Kapanış (TL) : 185.1 - Hedef Fiyat (TL) : 212 - Piyasa Deg.(TL) : 844056 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 130.7

ASELS TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.:% 14.53 Analist: aukoseoglu@isyatirim.com.tr



ASELS 2Ç25 Kar Analizi

ASELS 2Ç25 Kar Analizi

Beklentilerin üzerinde 2Ç25 sonuçları. Aselsan, 2Ç25'te beklentilerin üzerinde (İş Yatırım: 3,01 milyar TL; Piyasa: 3,01 milyar TL), 4,00 milyar TL net kar rakamı açıkladı. Şirket 2Ç24'te 3,07 milyar TL net kar rakamı elde etmişti. Daha yüksek finansal giderlere rağmen operasyonel performanstaki iyileşme ve daha düşük parasal giderler net kar rakamındaki yıllık bazda büyümenin ana sebepleri olarak öne çıkıyor. Beklentimizin üzerinde operasyonel marjlar, net kar tahminimizdeki sapmanın nedenini oluşturuyor. Aselsan, 2Ç25'te yıllık bazda %13 artışla beklentilere paralel olarak 29,5 milyar TL net satış geliri elde ederken (İş Yatırım: 28,7 milyar TL; Piyasa: 28,2 milyar TL), yurtdışı gelirlerin payı 1Ç24'teki %9,4'ten 1Ç25'te %10,3'e geriledi. Brüt kar marjı 2Ç25'te yıllık 0,8 yüzde puan düşerek %33,7'ye gerilerken, faaliyet giderleri/satış oranı 2,0 yüzde puan düşerek %10'a geriledi. FAVÖK, 2Ç25'te yıllık bazda %18 artışla 8,02 milyar TL olarak gerçekleşirken (İş Yatırım: 6,74 milyar TL; Piyasa: 6,86 milyar TL) FAVÖK marjı yıllık bazda 1,2 puan artışla %27,1'e yükseldi. Serbest nakit akımı düşen işletme sermayesi ihtiyacı sonucu 1Y24'teki negatif 13,9 milyar TL'den 1Y25'te 816 milyon TL'ye yükseldi. Aselsan'ın 1Ç25 sonundaki 21,3 milyar TL net borç pozisyonu 2Ç25 sonunda 21,0 milyar TL'ye hafifçe geriledi. Aselsan'ın güçlü 2Ç25 sonuçlarına pozitif piyasa tepkisi öngörüyoruz.

Bakiye Siparişler. 1,37 milyar ABD doları tutarında yeni sözleşme edinimi ile beraber 1Ç25 sonundaki 15,0 milyar ABD doları seviyesine kıyasla 2Ç25 sonu itibarıyla bakiye sipariş büyüklüğü 16,0 milyar ABD doları seviyesine yükseldi. 1Y25 sonu itibarıyla sipariş/teslimat oranı 2,0x seviyesinde. Uluslararası müşterilerden alınan yeni sözleşmeler 1Y24'teki 365 milyon dolara kıyasla 1Y25'te 1,27 milyar dolara ulaştı.

Şirket Beklentisi. Aselsan 2025 yılı için %10'un üzerinde reel ciro büyümesi, %23'ün üzerinde FAVÖK marjı ve 20 milyar TL üzerinde yatırım harcaması beklentilerinde değişikliğe gitmedi. Şirket 1Y25'te yıllık %11 reel ciro büyümesi, %25 FAVÖK marjı elde ederken 13 milyar TL yatırım harcaması yaptı.

Değerleme. İleriye dönük ciro ve FAVÖK tahminlerimizdeki yukarı yönlü revizyon, ve makro varsayımlarımızdaki güncelleme nedeniyle ASELS için hedef fiyatımızı hisse başına 168TL'den 212TL'ye yükseltiyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz. 2Ç25 sonu itibarıyla 2,84 milyar dolar büyüklüğünde yeni sipariş alan Aselsan'ın 2025 yılını 7,6 milyar dolarla kapatacağını ve yıl sonunda bakiye sipariş büyüklüğünün 17,7 milyar dolara ulaşacağını öngörüyoruz. ASELS, tahminlerimize göre 2025/2026 için 1,19x/1,02x FD/Bakiye Sipariş Büyüklüğü çarpanlarıyla işlem görüyor. Hisse, 2025T FD/FAVÖK 19,4x ve 2026T FD/FAVÖK 16,3x ile uluslararası benzerlerine kıyasla sırasıyla %21/%16 primli işlem görmektedir.

Türk Hava Yolları

Kapanış (TL) : 295.5 - Hedef Fiyat (TL) : 571.56 - Piyasa Deg.(TL) : 407790 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 199.78

THYAO TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.:% 93.42 Analist: esirinel@isyatirim.com.tr

**2Ç25 sonuçları genel olarak piyasa beklentileriyle uyumlu.**

THY 2Ç25'de piyasa beklentisi olan 658 milyon ABD doları ile genel olarak uyumlu, ancak bizim 489 milyon ABD doları beklentimizden daha yüksek, yıllık bazda %27 düşüşle 691 milyon ABD doları net kar bildirdi. 2Ç25 net kar rakamı 2025'in ilk yarısındaki net karı, yıllık bazda %45 düşüşle 647 milyon ABD dolarına ulaştırdı. 2Ç25'de 104 milyon ABD doları olarak kaydedilen vergi gideri (2Ç25'de 85 milyon ABD doları vergi geliri), artan kur farkı zararları ve finansal yatırımlardan elde edilen faiz gelirlerindeki düşüş, 2Ç25 net karındaki daralmanın başlıca nedenlerini oluşturuyor. Beklentilerle uyumlu Türk Hava Yolları, 2Ç25'de yıllık bazda %6 artışla 5,98 milyar ABD doları net satış geliri elde etti ve şirketin 2025'in ilk yarısındaki net satış gelirini yıllık bazda %4 artışla 10,87 milyar ABD dolarına ulaştı. Piyasa tahminlerini %7 üzerinde, THY, 2Ç25'de yıllık %13 artışla 1,36 milyar ABD doları FAVÖK elde ederken, yıllık bazda FAVÖK marjında 1,5 yüzde puanlık bir iyileşme kaydetti.

Kargo birim gelir gelirlerindeki düşüşe rağmen konsolide ciroda artış devam ediyor. Yolcu gelirleri, 2Ç25'de %7'lik kapasite artışı ve %0,7'lik RASK iyileşmesiyle yıllık bazda %7 artarak 4,94 milyar ABD dolarına yükseldi. Öte yandan, kargo hacimlerindeki %6'lık büyümeye rağmen kargo birim gelirlerindeki düşüş nedeniyle kargo gelirleri yıllık bazda %9 daralarak 802 milyon ABD dolarına geriledi. Yolcu birim gelirleri, 2Ç25'de yıllık bazda yalnızca %0,6 düşüşle 8,85 ABD sentine geriledi. Yolcu birim gelirleri 2Ç25'de Avrupa'da (+%1,1), Orta Doğu'da (+%0,9) ve Türkiye'de (+%5,3) iyileşirken, Amerika'da (-%3,8), Uzak Doğu'da (-%1,3) ve Afrika'da (-%0,3) yolcu gelirleri düştü.

Yakıt dışı CASK'da kısmi artış. Personel giderleri (%22), havalimanları ve navigasyon giderleri (%22), yolcu hizmetleri ve ikram (%17) ve bakım (%22) giderleri, faaliyet giderlerindeki artışa en büyük katkısı sağlayan kalemler oldu. Yakıt hariç CASK, 2Ç25'de yıllık bazda %3,5 artarak 5,80 ABD sentine yükselirken, toplam CASK, düşük yakıt fiyatları nedeniyle 2Ç25'de %2,3 azalarak 7,91 ABD sentine geriledi. Yakıt hariç CASK artışı 1Y25'de %7,7 oldu. Havayolu şirketi, GTF uçuşlarının durdurulmasının yakıt hariç CASK üzerindeki etkisinin 1Y25'de yaklaşık 1 puan olduğunu belirtti. THY, 2025 ve 2026 yılları için sırasıyla 67 ABD doları olan Brent petrolünün başa-baş noktasındaki fiyatı üzerinden yakıt tüketiminin %50'sini ve %10'unu koruma altına aldı (hedge).

Net borç pozisyonu, 2024 sonu itibarıyla 5,8 milyar ABD dolarından, 1Y25 sonunda 6,3 milyar ABD dolarına yükseldi. Net Borç/FAVÖK, 2024 sonundaki 1,1x'den , 1Y25 sonunda 1,2x hafifçe yükseldi.

2025 için önceki beklenti korundu. THY, 2025 yılında %7-%8 kapasite büyümesi ve 91 milyonun üzerinde yolcu trafiği öngörmeye devam etti. Yıl sonu filo büyüklüğü 520-525 uçak olarak öngörülüyor. THY, 2024 yılında %25,3 olan FAVKÖK marjının 2025 yılında %22-24 seviyesinde olmasını hedeflerken, %6-8 civarında ciro artışı ve yakıt dışı CASK'da da orta tek haneli büyüme hedefliyor.

Ajanda & Uyarı Bilgilendirmesi

Yurtiçi Ajanda

EREGL 2Ç25 mali tablo açıklaması (İŞY net kar tahmini: 832 mn TL, Piyasa beklentisi: 733 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.isyatirim.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,