

PİYASALARDA BUGÜN

Piyasalar

Ticaret rüzgarları iyimserliği

ABD, Avrupa vadelileri ve Asya borsalarında ticaret rüzgarları kaynaklı iyimserlikle güne başlıyoruz. Çip ticaretini sınırlayan yasakların daha az bürokratik hale getirileceği haberi ile Nvidia, Broadcom gibi yarı iletken üreticileri değer kazanıyor. ABD İngiltere ticaret görüşmelerinde son aşamaya gelindiği beklentisi ile sterlin güçleniyor. Tüm teknoloji şirketlerini yüzdüren bir haber akışı yok. Yapay zeka arama motorlarının güçlenmesi ve Apple'ın alternatif bir arama motoru arayışında olması nedeniyle Google sert değer kaybediyor.

Fed cephesinde yeni bir şey yok. Powell ABD ekonomisinin iyi durumda olduğunu ve yeni politikaların etkisi görülene kadar bekleyeceklerini tekrarladı. Verim eğrisinde risk iştahının iyileşmesi kaynaklı 2-3 baz puan ile sınırlı bir yükseliş görülüyor. Fed vadelileri Temmuz ayından başlayarak sene sonuna kadar toplam 75 baz puan faiz indirimi fiyatlamaya devam ediyor. Temmuz toplantısına kadar ortalıktaki toz ve dumanın dağılacağını umuyoruz.

Borsa İstanbul Fed açıklaması öncesi sınırlı kayıpla dolar bazında kritik bir seviyede günü bitirdi. Demir-çelik, havacılık, otomotiv, petrokimya gibi büyümeye duyarlı hisseleri sert değer kaybederken, Aselsan, Bim, Migros, Koç Holding, Türk Telekom, Yapı Kredi endekste düşüşü sınırladı. Uzun süredir ilk defa BİST-30 ve BİST-100 dışı hisseler endekse göre daha sert değer kaybetti.

Dünya piyasalarının seyri Borsa İstanbul'da pozitif bir açılışa işaret ediyor. Ama alış tarafında güçlü bir yabancı girişi olmadan endekste kalıcı bir toparlanma öngörmüyoruz. CDS ve 10 yıllık tahvil gibi sistemik riski ölçen göstergeler Borsa İstanbul'u desteklemiyor. Kamu desteğiyle aşağı yönlü riskin, yabancı alış olmaması ve yüksek faiz yüzünden yukarı potansiyelin düşük olduğu bir konjonktürdeyiz. Endeks için destek ve direnç seviyeleri 9.000 ve 9.170.

Bugün kar açıklayan hisseler içinde Türk Telekom'un pozitif, Logo ve Medikal Park'ta sınırlı pozitif, Sabancı Holding'te nötr, Akış GYO ve Migros'ta sınırlı negatif, Anadolu Efes ve Petkim'de negatif tepki bekliyoruz.

Teknik bültende öne çıkardığımız hisseler: Migros, Türk Telekom.

	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	İs Yat.Tah.	F/K
Kapanış	9,075	140,311	34.85	1137	256	47.19	34.94	38.6255	43.8879	41.2620	2025	0.68%
1 Gün Δ	▼ -0.7% ▲	4.1%	0.0 bps	▼ -0.2%	▲ 0%	20 bps	0.0 bps	▲ 0.1%	▲ 0.4%	▲ 0.0%	2026	0.30%
1AylıkΔ	▼ -3.3% ▲	7.6%	-1.6 bps	▲ 3%	▼ -5%	-20 bps	3 bps	▲ 1.9%	▲ 0.4%	▲ 0.1%	2027	0.18%
BIST-100 En İyi / En Kötü & İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket												
En İyi 5 (%)	IEYHO		10% ASELS	5% PASEU	5% OTKAR	4% KTLEV	4%					
En Kötü 5 (%)	TKFEN		-10% ARDYZ	-6% AEFES	-5% SASA	-5% KONTR	-5%					
Hacmi En Yüksek 5 (TRY mn)	THYAO		7698 ASELS	7632 YKBNK	5724 KCHOL	5434 ISCTR	4259					

Takip Listesi Dışındaki Şirket Haberleri**KAREL**

Şirket, Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş., Superonline İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Kule Hizmet ve İşletmecilik A.Ş. ile, toplam 57 ilde arıza müdahale, bakım-onarım ve kurulum hizmetlerini içeren Bölge Çözüm Ortaklığı Hizmeti Sözleşmeleri yenilenmiştir. Sözleşmeler 01/04/2025 tarihi itibarı ile yürürlüğe girmiş olup 3 yıl süre ile yürürlükte kalacaktır. Sözleşme birim fiyat sözleşmesi olup herhangi bir taahhüt içermemekle birlikte, 3 yıllık sözleşme süresi içerisinde tahmini toplam ciro beklentisi, 6 ayda 1 yapılacak fiyat düzenlemelerine de bağlı olarak yaklaşık 20 Milyar Türk Lirası'dır.

MEGMT

Şirket 04.12.2024 tarihli KAP açıklamasına istinaden, Kütahya GES devreye alınarak elektrik tüketimimizle ilgili olarak mahsuplaşma işlemine başlanmıştır.

Kütahya GES projesi yıllık ortalama elektrik üretiminin 16-18 milyon kWh civarında olması beklenmekte olup, bu mevcut tüketimin %25-%28 aralığına denk gelmektedir.

CWENE

Şirket ile yurt içerisinde yerleşik bir müşteri arasında arazi tipi güneş enerjisi santrali kurulumu gerçekleştirmek amacıyla KDV Hariç 8.654.500 Dolar tutarında sözleşme imzalanmıştır. Projenin 2025 yılının üçüncü çeyreği içerisinde tamamlanması planlanmaktadır.

CGCAM

Yurt dışı müşterilerinden toplam 12.964.435 TL tutarında ihracat siparişi alınmıştır. Teslimatların bu yılın Haziran ayına kadar tamamlanması hedeflenmektedir.

KFEIN

07.05.2025 tarihinde şirket ile Ortadoğu'da siber güvenlik alanında faaliyet gösteren RAS Infotech FZE arasında bir yıl süreli distribütörlük anlaşması imzalanmıştır. Anlaşma kapsamında Kafein'in veri güvenliği ve yazılım hizmetlerinin bölgede RAS Infotech (Distribütör) tarafından satışı gerçekleştirilecektir.



Logo Yazılım

Kapanış (TL) : 137.6 - Hedef Fiyat (TL) : 206.36 - Piyasa Deg.(TL) : 13072 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 2.31

LOGO TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 49.97 Analist: eakalan@isyatirim.com.tr



LOGO 1Ç25 Sonuçları

Beklentilerle uyumlu güçlü sonuçlar; sürpriz yok. Tahminlerle tamamen uyumlu olarak, Logo Yazılım 1Ç25'te 730 milyon TL net kar kaydetti. Şirket 1Ç24'te 49 milyon TL net zarar açıklamıştı. Güçlü kar performansı, esas olarak üstün operasyonel performansa ve birikmiş döviz çevrim farklarının yeniden değerlemesinden kaynaklanan 703 milyon TL tutarındaki tek seferlik yatırım kazancına atfedilebilir. Hatırlatmak gerekirse, şirketin Total Soft'taki hisselerini azaltma kararı nedeniyle Romanya operasyonlarının konsolidasyon yöntemi 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla değiştirilmişti. Romanya operasyonları, 1Ç25 sonu itibarıyla özkaynak yöntemiyle konsolide edilmeye başlanmıştır.

Beklentilere paralel olarak, gelirler yıllık bazda %13 artarak 1Ç25'te 1.046 milyon TL'ye ulaştı. Faturalandırılan gelirler, sağlam SaaS gelir artışı (+%33) ve makroekonomik zorluklara rağmen EAS ve e-Hizmetler alanlarında yeni müşteri kazanımları sayesinde daha güçlü müşteri tabanının etkisiyle aynı dönemde %5 artış gösterdi. Öte yandan, küçük ERP segmentinin abonelik modeline geçişinin tek seferlik lisans satışlarını ve ilgili LEM satışlarını kademeli olarak azaltmasıyla LEM gelirleri reel olarak yıllık bazda %14 azaldı.

Beklendiği gibi, 1Ç25 FAVÖK 413 milyon TL olarak gerçekleşti ve geçen yılın aynı döneminde raporlanan 310 milyon TL'ye göre %33 artış gösterdi. Bu büyüme, esas olarak güçlü reel IFRS gelir artışı ve sıkı maliyet kontrolleri sayesinde iyileşen operasyonel verimlilikten kaynaklandı. Ayrıca, faturalandırılan gelir artışı IFRS gelir artışının gerisinde kalması, gelir erteleme tutarlarının düşmesine ve FAVÖK büyümesine katkıda bulundu. Sonuç olarak, 1Ç25'te FAVÖK marjı %29,5'e ulaşarak yıllık bazda 5,9 puanlık bir iyileşme kaydetti. Net nakit pozisyonu, 1Ç25 sonu itibarıyla çeyrek bazda %11 artışla 684 milyon TL'ye yükseldi.

2025 yılı beklentilerinde değişiklik yok: Logo, Logo Türkiye için 2025 yılında UMS-29'a göre %11'lik IFRS gelir artışı, %7'lik faturalandırılmış gelir artışı ve %35'lik EBITDA marjı beklemektedir. Romanya operasyonları için ise şirket, 2025 yılında %2'lik EUR bazlı büyüme ve %23'lük EBITDA marjı (+1 puan yıllık bazda) öngörmektedir.

Yorum: Genel olarak beklentilerle uyumlu gerçekleşmiş ve tek seferlik kazançlarla desteklenmiş olsa da sağlam operasyonel performansı olumlu değerlendiriyoruz. Tahminlerimizi ve hedef fiyatımızı yakında güncelleyeceğiz; ancak, yılın geri kalanına dair daha net bir resim alabilmek ve şirket öngörülerine dair olası yukarı yönlü riskleri anlayabilmek adına bugün yönetimle gerçekleştirilecek olan analist toplantısını beklemeyi tercih ediyoruz.

MLP Sağlık Hizmetleri

Kapanış (TL) : 327.25 - Hedef Fiyat (TL) : 526.43 - Piyasa Deg.(TL) : 62509 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 4.87

MPARK TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 60.86 Analist: eakalan@isyatirim.com.tr



MPARK 1Ç25 Sonuçları

Şirket Haberleri

Enflasyon muhasebesi düzeltmeleri kaynaklı güçlü net kâr performansı. MLP Care, 1Ç25'te 1170 milyon TL net kâr açıkladı; bu rakam, 1Ç24'teki 943 milyon TL net kâra kıyasla daha yüksek olup, piyasa beklentisini ve bizim tahminimizi sırasıyla %21 ve %19 oranında aştı. Enflasyon muhasebesinden etkilenen parasal kazançlar ve ertelenmiş vergi gideri hesaplamalarının yanı sıra yıllık bazda %9 reel FVÖK artışı, güçlü net kâr performansının başlıca nedenleri oldu.

Ramazan etkisine rağmen güçlü yurt içi hastane gelir büyümesi. Beklentilere paralel olarak, şirketin gelirleri yıllık bazda %6,9 artarak 11,8 milyar TL'ye ulaştı. Ramazan ayının hasta trafiği üzerindeki mevsimsel olumsuz etkisine rağmen, yurt içi hastane gelirleri ortalama fiyatlardaki artış sayesinde %12,6 yükseldi. Türk Tabipler Birliği (TTB) fiyat tarifiesi Ocak 2025 itibarıyla %20 artırıldı (önceki artış Temmuz 2024'te %25'ti). Tamamlayıcı sağlık sigortası penetrasyonunun artmasından faydalanan özel sağlık sigortası segmenti, tüm segmentler arasında yine en yüksek büyümeyi gösterdi. Sağlık turizmi gelirleri, hasta akışının düşmesi ve USD/TL kurunun yerel birim fiyatlarındaki artışlara kıyasla daha durağan kalması nedeniyle 1Ç25'te %24,6 azaldı. Diğer yan iş kollarından elde edilen gelirler ise iade ve mutabakat farkları nedeniyle %33,7 geriledi.

FAVÖK tarafında sürpriz yok. 1Ç25 FAVÖK 2.944 milyon TL olarak açıklandı, bu rakam yıllık bazda %5 artışı ifade ediyor. FAVÖK marjı ise Ocak ayında yapılan personel maaş artışı ve gruba yeni eklenen hastanelere ilişkin giderler nedeniyle yıllık bazda 0,5 puan daralarak %25'e geriledi.

Yatırımlar ve tahsilat süresindeki geçici artış nedeniyle zayıf nakit akımı. Serbest nakit akımı, sermaye harcamalarındaki artış ve ticari alacaklardaki geçici büyüme nedeniyle 1Ç25'te yıllık bazda %91,8 azalarak 143 milyon TL'ye geriledi. Yatırım harcamalarının satışlara oranı, 1Ç24'te %4,7 ve 2024 yılında %8,9 iken 1Ç25'te %12,2'ye çıktı. Bunun sonucunda net borç/FAVÖK oranı 2024 sonunda 0,5x iken 1Ç25 sonunda 0,6x'e yükseldi.

Yorum: Net kâr tarafındaki pozitif sürprizin enflasyon muhasebesinden kaynaklanması ve faaliyet nakit akımındaki geçici baskı nedeniyle piyasa tepkisinin güçlü finansallara rağmen sınırlı kalmasını bekliyoruz. Şirketin 2025 yılında %11 reel büyüme ve yaklaşık %26 FAVÖK marjı elde etmesini öngörüyoruz. MPARK, tüketici talebinin zayıfladığı bir dönemde tamamlayıcı sigorta penetrasyonundaki artıştan ve sağlıklı bilançosuyla genişleyen hastane portföyünün sağladığı inorganik büyümeden faydalanarak defansif bir yatırım teması olarak öne çıkmaya devam ediyor. Hisse, 2025T FD/FAVÖK çarpanı ile 5,4x (UFRS-16 hariç) seviyesinde işlem görmekte olup, uluslararası benzerlerine göre %53 iskontolu işlem görmektedir.

Akis GYO

Kapanış (TL) : 6.12 - Hedef Fiyat (TL) : 9.96 - Piyasa Deg.(TL) : 14780 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 0.65

AKSGY TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 62.79 Analist: eyerturk@isyatirim.com.tr



Akış GYO 1Ç25 Sonuçları

Akış GYO, 1Ç25'te yıllık bazda %1'lik zayıf bir reel artışla 869 mn TL hasılat açıklamıştır. Brüt kâr marjı, artan AVM maliyetleri nedeniyle yıllık bazda 2,9 puan düşüşle %72,9'a gerilerken, brüt kâr %3 düşerek 633 mn TL seviyesine inmiştir. FAVÖK, faaliyet giderlerinde 1Ç25'te yıllık bazda kaydedilen %27'lik artışın (1Ç25: -96 mn TL) etkisiyle, 1Ç24'e göre %6'lık hafif bir gerilemeyle 545 mn TL'ye düşmüştür. Öte yandan, net kâr yıllık bazda %76 oranında sert bir düşüş göstererek 172 mn TL'ye (1Ç24: 702 mn TL) gerilemiştir. Net finansman giderinin yıllık bazda %70 düşüşle 1Ç25'te -105 mn TL'ye gerilemesi kâr rakamına olumlu katkı sağlarken; net parasal kazancın 1Ç25'te 170 mn TL'ye (1Ç24: 483 mn TL) gerilemesi ve 2025 yılında yürürlüğe giren yeni GYO vergi düzenlemesi kapsamında şirketin 1Ç25'te kaydettiği 437 mn TL (1Ç24: -4 mn TL) vergi gideri, net kârda yıllık bazda kaydedilen zayıf performansın ana nedeni olmuştur.

Net borç: Şirketin net borcu, 1Ç25'te 1Ç24'teki 1.348 mn TL seviyesinden hafif bir artışla 1.396 mn TL'ye yükselmiştir.

Yorum: Yıllık bazda hasılatla gözlenen yatay seyre ek olarak, net kârda büyük ölçüde yeni vergi düzenlemesine bağlı olarak kaydedilen sert düşüş nedeniyle, hafif negatif bir piyasa tepkisi beklemekteyiz

Türk Telekom

Kapanış (TL) : 54.55 - Hedef Fiyat (TL) : 69.4 - Piyasa Deg.(TL) : 190925 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 33.52

TTKOM TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 27.22 Analist: eakalan@isyatirim.com.tr



TTKOM 1Ç25 Sonuçları

Şirket Haberleri

Beklentilerin oldukça üzerinde gelen net kârda amortisman ve finansman giderlerinin düşük kalması etkili oldu. Türk Telekom, 1Ç25'te %45 yıllık artışla 5,1 milyar TL net kâr açıkladı ve piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde performans gösterdi. Bu pozitif sapmada, beklenenden düşük gerçekleşen amortisman giderleri ve net finansal giderler etkili oldu (İş Yatırım tahmini: 3,26 milyar TL; piyasa konsensüsü: 3,26 milyar TL). 1Ç25'te efektif vergi oranı %41 olarak gerçekleşti (1Ç24: %50). Bu oran, enflasyon muhasebesi kapsamında geçen yılın vergi varlıklarının 1Ç25'e endekslenmesi ve ÜFE ile TÜFE arasındaki fark nedeniyle olağan kurumlar vergisi oranından sapma gösterdi. Yüksek vergi giderinin kısa vadeli nakit akımları üzerinde sınırlı etkisi bulunuyor. Net finansal giderler ise, döviz ve hedge maliyetlerinin daha sınırlı etkisiyle, yıllık bazda %29,3 azaldı. Şirket, hedge maliyetlerinin finansal piyasalardaki son dalgalanma nedeniyle bir miktar arttığını ve bunun 2Ç25'te daha görünür olacağını belirtti.

Sabit genişbant segmenti öncülüğünde güçlü FAVÖK performansı: Beklentilerin biraz üzerinde gerçekleşen konsolide gelirler, yıllık %18,3 artışla 1Ç25'te 45,6 milyar TL'ye ulaştı. Sabit genişbant ve mobil gelirler sırasıyla %21 ve %24 yıllık artış gösterdi. Her iki segmentte de yıllık yaklaşık %19 ARPU (abone başı ortalama gelir) büyümesi kaydedildi. Kurumsal veri ve ekipman satışları da yıllık %30 büyüme ile toplam satışlara katkı sağladı. Mobil segment güçlü bir çeyrek geçirdi; net bazda 511 bin (+%6,3 yıllık) yeni abone kazandı, bu artışın 593 bini (+%11,3 yıllık) faturalı segmentten geldi. Sabit genişbant abone tabanı ise 53 bin net yeni aboneyle yatay kaldı. Piyasa beklentisini %3 oranında aşarak, konsolide FAVÖK 1Ç25'te yıllık %26,5 artışla 17,9 milyar TL'ye ulaştı ve FAVÖK marjı %39,3'e yükseldi (+2,5 puan yıllık). Bu iyileşme, güçlü gelir büyümesi, sıkı operasyonel gider kontrolü ve operasyonel kaldıraçta süregelen iyileşmeden kaynaklandı.

Finansal kaldıraçta düşüş: Şirket, dövizden TL'ye yapılan para swapları ve Kur Korumalı Mevduatların gerçeğe uygun değer etkisi dahil edildiğinde net borcun 1Ç25 itibarıyla 54,4 milyar TL'ye düştüğünü açıkladı (1Ç24: 64,7 milyar TL). IFRS 16 etkisi hariç tutulduğunda, net borç 1Ç25 itibarıyla 48,9 milyar TL olarak gerçekleşti. IFRS 16 etkisi hariç döviz bazlı finansal borçlar hem çeyreklik hem yıllık bazda düşüş gösteri (4Ç24: 1,6 milyar USD, 1Ç24: 1,9 milyar USD).

2025 öngörülerini korundu; yukarı yönlü potansiyel mevcut: Şirket yönetimi, 2025 yılı için; i) %7-9 reel gelir büyümesi, ii) %38-40 FAVÖK marjı (2024: %39,4) ve, iii) %28-29 yatırım harcaması/satış oranı (2024: %25,7) beklemektedir. 2025 reel büyüme beklentisi, yıl sonunda orta-yüksek yirmili seviyelerde bir enflasyon varsayımına dayanmaktadır. Yatırım harcaması tahminleri, potansiyel güneş enerjisi yatırımları, 5G ihalesi, lisans yenilemeleri ve diğer lisans ücretlerini içermemektedir. Yönetim, 1Ç25 sonuçlarının özellikle marj açısından yıl sonu hedefleri için yukarı yönlü risk barındırdığını düşünmekle birlikte, olası bir revizyon öncesi 2Ç25 performansı ve makroekonomik ortamı gözlemlemeyi tercih etmektedir.

Göknur Gıda

Kapanış (TL) : 26.9 - Hedef Fiyat (TL) : 36.46 - Piyasa Deg.(TL) : 9415 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 3.97

GOKNR TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 35.56 Analist: aaturhan@isyatirim.com.tr



GOKNR – Pay Satım İşlemleri

Göknur Gıda'nın ana hissedarı olan Turkey Juice Company, fon yapısında faaliyet göstermekte olup, aktifinde yalnızca GOKNR hisseleri bulunmaktadır. Klasik fon tasfiye sürecinden farklı olarak, bazı katılımcılar TJC'den doğrudan Göknur Gıda hisselerini satın alarak şirketin doğrudan hissedarı olmuştur. Bugün 3.927.658 TL nominal değerinde bir pay satışı Matlub Abdullah Elşerefi'ye gerçekleşmiş olup Turkey Juice Company'nin sermayedeki payı %23,15'den %22,03'e gerilemiştir.

TJC'den pay satın alan bazı yatırımcılar, hisselerin borsada işlem görebilmesi için Merkezi Kayıt Kuruluşu'na (MKK) da başvuru yapmaktadır. Söz konusu miktarlar nispeten düşük olduğundan, piyasada olumsuz bir tepki beklemiyoruz.

Sabancı Holding

Kapanış (TL) : 72.2 - Hedef Fiyat (TL) : 172 - Piyasa Deg.(TL) : 151647 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 67.08

SAHOL TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 138.23 Analist: oacikalin@isyatirim.com.tr



SAHOL 1Ç25 Sonuçları

Sirket Haberleri

Sabancı Holding 1Ç25 finansal sonuçlarında geçen yılın aynı dönemindeki 7,4 milyar TL'lik net zarar kıyasla 2,94 milyar TL net zarar kaydetti (piyasa:3,1 milyar TL net zarar). Banka ve enerji segmentinin net zarar etkisi 1Ç24'e kıyasla yaklaşık 4,2 milyar TL geriledi. Bankacılık segmentinde kaydedilen parasal kayıplar 31,3 milyar TL'den 15,3 milyar TL'ye geriledi, Ayrıca, diğer segmentten (Holding solo rakamları da içeren) gelen zarar da yıllık bazda yaklaşık 600mn TL daha az miktarda bir olumsuz etki yarattı. Grubun kaydettiği parasal kayıp 1Ç25'te yaklaşık 16,5 milyar TL düşüş ile 14,4 milyar TL seviyesine geriledi. Sonuçlara ciddi bir piyasa tepkisi beklemiyoruz.

Kombine gelirler 1Ç25'te %4 reel büyüme kaydetti. Bankacılık segmentinin kombine gelirleri reel olarak yıllık %12,5 büyüme kaydetti. Enerji segmentinin kombine gelirleri ise yatay seyretti. Kombine FAVÖK, Bankacılık segmentindeki marj baskıları ile beraber %17 gerilerken Enerji segmenti yıllık bazda %3'lük FAVÖK büyümesi kaydetti. Finansal hizmetler segmentinde FAVÖK'te iyileşme görülürken malzeme teknolojileri ve mobilite çözümleri segmentlerinin ciro ve FAVÖK'ünde ise reel bazda daralma gözlemlendi

1Ç25'te Enerjisa Üretim'in gelirleri reel bazda geçen senenin ilk çeyreğindeki düşük baza kıyasla %21'lik artış ile 16,9 milyar TL'ye ulaşırken FAVÖK marjındaki daralma, ertelenmiş vergi giderleri ve artan finansman giderleri sebebi ile 1Ç24'teki 2,1 milyar TL'lik net kara kıyasla bu çeyrekte 29mn TL net zarar kaydedildi. Şirketin 1Ç25 FAVÖK'ü ise (Türev etkisi hariç) dolar bazında %30 düşüş ile 68 68mn Dolara geriledi. 1Ç24'te ise türev etkisi -41mn Dolar'dı. Hidro santrallerin düşük katkısı da bu çeyrekte FAVÖK marjını olumsuz etkiledi.

Yatay solo net nakit pozisyonu: Holding'in solo net nakit pozisyonu 4Ç24'e kıyasla temettü gelirleri ile beraber 18,4 milyar TL'ye yükselirken, Holding'in Nisan ayında yaptığı temettü ödemesine göre düzeltilince yıl sonundaki 12,4 milyar TL seviyesinde yatay seyretti. Holding, mevcut NAD'ına göre %56 iskonto ile işlem görüyor. 1 yıllık ve 3 yıllık ortalamalar sırasıyla %43 ve %44.

Anadolu Efes

Kapanış (TL) : 150.4 - Hedef Fiyat (TL) : 335 - Piyasa Deg.(TL) : 89053 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 33.77

AEFES TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.:%: 122.74 Analist: oacikalin@isyatirim.com.tr

**AEFES 1Ç25 Sonuçları**

Gerçekleşenler ve Tahminler: Anadolu Efes, UMS-29 kapsamında proforma bazda 1Ç24'teki 3,43 milyar TL net kara kıyasla 1Ç25'te 1,725 milyar TL net kar açıkladı (İş Yatırım: 1,6 milyar TL, piyasa: 541mn TL). Şirket, Rusya operasyonlarının konsolidasyondan çıkarıldığını ve Finansal Yatırımlar olarak muhasebeleştirilmeye başlandığını belirtti. Konsolide net satışlar bir gün önce açıklanan CCOLA'nın beklentilerden iyi gelen kar rakamının etkisiyle piyasa beklentilerinin hafif üzerinde 44,35 milyar TL olarak gerçekleşti. (İş Yatırım: 45,8 milyar TL, piyasa: 43,5 milyar TL). Öte yandan, FAVÖK bu çeyrekte kaydedilen negatif bira grubu FAVÖK'ü nedeniyle 3,6 milyar TL ile beklentilerin altında kaldı. (İş Yatırım: 5,5 milyar TL, piyasa: 5 milyar TL). Şirket, Rusya operasyonlarının konsolidasyonundaki değişiklik nedeniyle 3,1 milyar TL yatırım geliri kaydetti. Ner kar beklentilerin üstünde gelse de zayıf FAVÖK rakamına olumsuz bir tepki görebiliriz.

Bira grubu proforma bazda sonuçlar: Bira grubu satış hacimleri yıllık bazda %0,7 azaldı. Türkiye ve uluslararası bira satış hacimleri sırasıyla %1,7 ve %0,2 düşüş kaydetti. TL'deki değer kaybı ve enflasyon arasındaki uyumsuzluk nedeniyle bira grubu gelirleri reel bazda %9,6 oranında azalarak 7,85 milyar TL'ye gerilerken, uluslararası bira grubu gelirleri ise %13,5, Türkiye gelirleri ise %5,5 oranında daraldı. Brüt kar marjı 380 baz puan artarken, Bira Grubu FAVÖK'ü Türkiye'deki yüksek faaliyet giderleri nedeniyle -486mn TL seviyesinde gerçekleşti.

Kaldıraç: Bira grubunun serbest nakit akışı (şirket tanımı) mevsimsellik nedeniyle- 7,2 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (1Ç24: proforma bazda -7,16 milyar TL, raporlanan bazda -5,55 milyar TL). Rusya operasyonlarının konsolidasyondan çıkarılmasının ardından Bira Grubu bu çeyreği 30,5 milyar TL net borç pozisyonu ile kapattı. Bira Grubu'nun nakdinin yarısından fazlasının Rusya'da olduğunu hatırlatmak isteriz. Bira Grubu Net Borç/FAVÖK ve Konsolide Net Borç/FAVÖK oranları sırasıyla 4,1x ve 2x seviyesinde.

UMS-29 etkisi hariç: Enflasyon muhasebesi hariç tutulduğunda, bira grubunun net satışları 1Ç25'te yıllık bazda %23 artışla 8 milyar TL'ye ulaşırken, FAVÖK 280 baz puan daralma ile 292mn TL olarak gerçekleşti. Kur çevrim düzeltmesinin etkisi hariç tutulduğunda net zarar 1,4 milyar

Petkim

Kapanış (TL) : 16.2 - Hedef Fiyat (TL) : 18 - Piyasa Deg.(TL) : 41057 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 23.91

Lütfen raporumuzun sonunda yer alan bilgilendirme notuna bakınız.

İş Yatırım | Şirket İçi | Internal

Şirket Haberleri

PETKM TI Equity- Öneri :SAT Get.Pot.%. 11.11 Analist: aukoseoglu@isyatirim.com.tr



PETKM 1Ç25 Kar Analizi

Petkim, 1Ç25'te beklentilerin aşağısında (piyasa: 1,74 milyar TL net zarar), 2,58 milyar TL net zarar rakamı açıkladı. 1Ç24 net zararı ise 1,20 milyar TL olarak açıklanırken, net zarar rakamı zayıf faaliyet performansına ve yüksek finansman giderlerine atfedilebilir. Şirket, 1Ç24'teki %58'in üzerinde 1Ç25'te %66 KKO ile 599 bin ton üretim gerçekleştirdi. Piyasa beklentisine paralel (piyasa: 17,9 milyar TL), Petkim 1Ç25'te yıllık bazda %23 düşüşle 17,7 milyar TL net satış geliri elde etti. Brüt kar marjı 1Ç25'te yıllık 4,9 puan gerilemeyle %-5,6'ya düştü. Sonuç olarak FAVÖK, piyasa beklentisinin altında (piyasa: -515 milyon TL), 1Ç25'te -957 milyon TL olarak gerçekleşti (1Ç24: 3 milyon TL). Ortalama brüt birim petrokimya marjı çeyreklik bazda değişmeyerek ton başına 63 dolar olarak gerçekleşti. Petkim'in 4Ç24 sonunda 39,3 milyar TL olan net borcu 1Ç25 sonunda 47 milyar TL'ye yükseldi. Dizel ürünündeki marj daralması ve stok etkisi STAR Rafineri'nin karlılığını olumsuz etkiledi. STAR Rafinerisi'nin 4Ç24 sonunda 54,1 milyar TL olan net borcu 1Ç25 sonunda 90,7 milyar TL'ye yükseldi. Petkim'in 1Ç25 sonuçlarına piyasa tepkisinin negatif olmasını bekliyoruz. Şirket bugün 1Ç25 finansallarını tartışmak üzere bir web yayını düzenleyecek.

Migros

Kapanış (TL) : 501 - Hedef Fiyat (TL) : 769.28 - Piyasa Deg.(TL) : 90708 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 33.65

MGROS TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%. 53.55 Analist: eyerturk@isyatirim.com.tr



MGROS 1Ç25 Kar Analizi

UMS-29 Etkisi Hariç

Gelirler yıllık bazda %49,2 artarak 76,6 milyar TL'ye yükseldi. Brüt marj ve FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemine kıyasla artış gösterdi. Ancak bu artış büyük ölçüde, satılan malın maliyetinden hariç tutulan ve finansman gideri olarak kaydedilen yüksek faiz giderlerinden kaynaklandı. Borçlara uygulanan faiz etkisi hariç tutulduğunda, brüt marj %22,4 ile neredeyse sabit kalırken, personel giderlerindeki artışın baskısı nedeniyle FAVÖK marjı 1Ç24'teki %3,4'ten 1Ç25'te %2,8'e geriledi. UMS-29 etkisi hariç tutulduğunda, MGROS'un net kârı %86 azalarak 1Ç25'te 86 milyon TL'ye indi ve net kâr marjı %0,1 oldu (1Ç24: %1,16).

1Ç25'te Migros 21 yeni mağaza açarak toplam mağaza sayısını 3.642'ye çıkardı. Satış alanı yıllık bazda %5 artarak 1Ç25'te 2.043 bin m²'ye ulaştı. Ayrıca Migros, online hizmet mağaza ağını da önemli ölçüde genişleterek 30 yeni ünite ekledi ve 1Ç25 itibarıyla toplam 1.452 online mağazaya ulaştı. Online iş kolu 1Ç25'te de yükseliş trendini sürdürdü. Brüt Ürün Değeri (GMV) yıllık %16 artışla 1Ç25'te 14 milyar TL'ye ulaştı. Öte yandan, benzer mağaza satışları (Lfl) verileri, sıkı para politikasının olumsuz etkilerini yansıttı. Lfl satış büyümesi 1Ç24'teki %76,4'ten 1Ç25'te %48,1'e geriledi. Sepet büyüklüğü artışı 1Ç24'te %67,5 iken 1Ç25'te %47,2'ye düştü. Lfl müşteri trafiği büyümesi ise 1Ç25'te %0,5 ile zayıf kaldı (1Ç24: %5,3).

UMS-29 Kapsamında

Tahminlerimizle uyumlu olarak (İş Yatırım: 78.165 milyon TL), MGROS 78.437 milyon TL net satış gerçekleştirdi. Enflasyonun üzerinde, çok kanallı güçlü performans sayesinde %8,5 reel büyüme kaydedildi. Aylık enflasyon oranlarının yavaşlamasıyla stok düzeltmesinin marjlar üzerindeki olumsuz etkisi azalırken, ticari borçlara uygulanan yüksek hesaplanan faiz oranı da marjları destekledi. Bu sayede brüt marj 1Ç25'te %24,2'ye yükselerek 4 puan arttı. Ancak operasyonel gider tarafındaki zayıf görünüm nedeniyle FAVÖK, tahminimizin (İş Yatırım: 4.143 milyon TL) altında, 3.687 milyon TL olarak gerçekleşti. Geçen yılın düşük baz etkisi nedeniyle FAVÖK yıllık bazda %300 artarken, marj da 3,5 puan iyileşti. Buna rağmen FAVÖK marjı 1Ç25'te %4,7 ile tahminimizin (%5,3) 0,6 puan gerisinde kaldı.

UMS-29 kapsamında Migros 5,9 milyar TL parasal kazanç kaydetti; bu rakam, enflasyonun yavaşlamasıyla birlikte yıllık bazda %26 daha düşük seviyeye işaret ediyor. FAVÖK'teki belirgin artış ve finansman giderlerinde kısmi iyileşmeye rağmen, parasal kazançların azalması nedeniyle net kâr %41 düşerek 1.032 milyon TL'ye geriledi.

İşletme sermayesi gereksinimi, ticari borçlardaki azalma bağlı olarak bozuldu. Nakit dönüş süresi yaklaşık 2 gün uzadı. İşletme sermayesi gereksinimi ve tek seferlik bilanço kalemleri nedeniyle serbest nakit akımı zayıfladı.

Net Borç: IFRS-16 hariç tutulduğunda, düzeltilmiş net nakit pozisyonu 1Ç25 sonunda 18,4 milyar TL'ye geriledi (4Ç24 sonu: 21,3 milyar TL).

Ajanda & Uyarı Bilgilendirmesi

Yurtiçi Ajanda

BIMAS 1Ç25 mali tablo açıklaması (İŞY net kar tahmini: 3,211 mn TL, Piyasa beklentisi: 3,681 mn TL)

VAKBN 1Ç25 mali tablo açıklaması (İŞY net kar tahmini: 15,217 mn TL, Piyasa beklentisi: 15,220 mn TL)

TKFEN 1Ç25 mali tablo açıklaması (Piyasa beklentisi: 38mn TL)

ALBRK 1Ç25 mali tablo açıklaması (İŞY net kar tahmini: 6,348 mn TL, Piyasa beklentisi: 859 mn TL)

PGSUS 1Ç25 mali tablo açıklaması (İŞY net kar tahmini: -3,237 mn TL, Piyasa beklentisi: -2,877 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,