

PİYASALARDA BUGÜN

Piyasalar

Endeks 11.000 seviyesini deniyor

ABD hisseleri Nisan başından beri %30'a varan yükseliş sonrası soluklanıyor. Değerlemelerin yüksekliği ve 30 yıllık hazine ihalesine gelen zayıf talep hisse piyasasını baskılıyor. Muhteşem yedi hisseleri Apple öncülüğünde yükselişine devam ediyor. Meta kar satışı ile negatif ayrışıyor. Sağlık, enerji, banka negatif ayrışan sektörler. Ama trend değişikliğine yol açacak bir bozulma söz konusu değil. ABD, Avrupa vadeli ve Japonya hisseleri güne pozitif başladı. Honda, Toyota gibi Japon otomotiv şirketleri gümrük vergileri incek beklentisi ile yükseliyor.

Borsa İstanbul seçici hisselerde yükseliş ile 11bin seviyesinin hemen altında kapandı. Banka, otomotiv, telekom hisseleri yükselişte başı çekiyor. Trump – Putin görüşmesi haberi sonrası Ukrayna'da barıştan yararlanacak Anadolu Efes, Anadolu Grubu Holding, Enka güçlü seyreliyor. Faiz indirim döngüsü piyasanın yükseliş trendinin ana motoru olmayı sürdürüyor.

Dünya piyasalarının seyri Borsa İstanbul'da sınırlı pozitif bir açılışa işaret ediyor. Endeksin 11bin seviyesini geçmesini ve üzerinde tutunmasını bekliyoruz. MSCI endeksinden Coca Cola, Pegasus, Sasa ve Şişe'nin çıkartılmasının piyasa etkisi yaratmasını beklemiyoruz. Güçlü sonuçlar açıklayan Vakıfbank'ta pozitif, kar marjı daralan ama net karı beklentiye yenen ve net nakit pozisyonu artan Oyak Çimento'da sınırlı pozitif, sürpriz yapmayan Galata Wind'de nötr, beklentinin altında kalan Aksen'de negatif tepki bekliyoruz. Aksen'de olası geri çekilmeyi alış fırsatı olarak görürüz.

Teknik bültende öne çıkardığımız hisseler: Turkcell, Vakıfbank.

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	10,956	194,367	41.36	1244	299	40.22	31.46	40.6539	47.4525	44.0050	2025 10.32%
1 Gün Δ	▲ 0.5%	▼ -1.5%	0.9 bps	▼ -0.1%	▲ 1%	1 bps	0.0 bps	▲ 0.0%	▲ 0.7%	▲ 0.0%	2026 8.20%
1AylıkΔ	▲ 8.4%	▲ 50.8%	5.7 bps	▲ 1%	▲ 3%	-126 bps	0 bps	▲ 1.7%	▲ 0.7%	▼ -0.1%	2027 13.50%
BIST-100 En İyi / En Kötü & İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket											
En İyi 5 (%)	BINHO 10% GENIL			6% CANTE		6% ENKAI		4% FROTO		4%	
En Kötü 5 (%)	TUREX -8% TKFEN			-3% BTCIM		-2% TUPRS		-2% GESAN		-1%	
Hacmi En Yüksek 5 (TRY mn)	THYAO			12632 AKBNK		7039 YKBNK		6786 ISCTR		5446 EREGL	
										4967	

Makro Ekonomi & Sektör Haberleri

MSCI Endeks Değişiklikleri

MSCI Endeksi değişiklikleri 26 Ağustos kapanışından sonra uygulanacak.

CCOLA, PGSUS, SISE ve SASA Türkiye Global Standart Endeksi'nden çıkarılacak.

MSCI Türkiye Small Cap Index Değişiklikleri

Eklenecekler: EFORC, MAGEN, TERA, PGSUS, VSNMD ve SISE

Çıkarılacaklar: AKFYE, ECILC, KONTR, KONYA, POLTK, MIATK, SMRTG, TUREX, YEOTK ve ZOREN.

Türk Hava Yolları

Kapanış (TL) : 309 - Hedef Fiyat (TL) : 571.56 - Piyasa Deg.(TL) : 426420 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 208.21

THYAO TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 84.97 Analist: esirinel@isyatirim.com.tr



Temmuz ayında toplam yolcu sayısı %8.4 arttı

Türk Hava Yolları'nın toplam yolcu trafiği Temmuz ayında %8,4 artarak 9,03 milyona ulaşırken, yıl başından bu yana olan rakam geçen yılın aynı dönemine göre %5 artırarak 51,24 milyona ulaştı. İç ve dış hat yolcu trafiği Temmuz ayında sırasıyla %7,8 ve %8,7 arttı. Hava yollarının toplam kapasite büyümesi Temmuz ayında %8,7 olurken, yolcu doluluk oranında 0,2 yüzde puanlık iyileşme görüldü. Ocak-Temmuz döneminde toplam kapasite büyümesi %6,1 olurken, yolcu doluluk oranı 0,6 yüzde puanlık artışla %82,1'e yükseldi. Temmuz ayında toplam kargo hacmi %11.2 arttı. THY, 2025 yılı için %6-%8 kapasite büyümesi ve 91 milyonun üzerinde yolcu trafiği öngörüyor.

Akse Enerji

Kapanış (TL) : 42.94 - Hedef Fiyat (TL) : 74 - Piyasa Deg.(TL) : 52659 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 3.7

AKSEN TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 72.34 Analist: agurleyen@isyatirim.com.tr



AKSEN 2Ç25 Mali Tablo Analizi

Tahminler ve Gerçekleşenler

Net kar piyasanın bir miktar altında kaldı. Şirket yıllık bazda %5 daralmayla TL 929 mn net kar kaydetti (İş Yatırım: TL 985 mn, Piyasa Beklentisi: TL 1.139 mn). Finansman giderindeki 1Ç'de gerçekleşen tek seferlik etkinin kaybolmasıyla net kardaki baskı azaldı. Net satışlar ise piyasa beklentilerinin üstünde %22 artarak TL 9,630 mn (İş Yatırım: TL 8.816 mn, Piyasa Beklentisi: TL 8.816 mn) seviyesine ulaştı. Asya tarafında ilk çeyrekte devreye giren Talimercan santrali önemli katkı vermeye devam etti ve yıllık bazda sonuçlarda etkili oldu. Türkiye tarafında ise elektrik fiyatları reel anlamda daralmış olmasına rağmen yapılan elektrik ticareti hasılatı önemli ölçüde yukarı çekmiş ve tahminlerdeki sapma da bu yüzden kaynaklanmış gibi görünüyor.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

OTC ticareti hasılatı yukarı çekti. 2Ç24'te hiç OTC alımı yapılmamış olmasına rağmen şirket 2Ç25'te 472GWs OTC alım ve satım gerçekleştirerek cironun elektrik fiyatlarına rağmen reel anlamda daralması engellenmiş. Bunun yanı sıra Türkiye tarafında üretimde de %32 oranındaki artış katkı sağlamış görünüyor.

Afrika operasyonları dikkat çekiyor. Asya tarafında sonuçlar oldukça yatay iken Afrika tarafında ciroda %34, FAVÖK'te %54 büyümeye görülürken FAVÖK marjı ise 10 puan iyileşme kaydetmiş. Türkiye tarafında ilk çeyrek operasyonel olarak daha güçlü iken ikinci çeyrekte Afrika operasyonları yurtiçi taraftaki daralmayı tamamiyle olmasa da bir miktar kompanse etmiş. Sonuç olarak FAVÖK, yıllık bazda özellikle Talimercan etkisiyle %19 artış kaydetse de 1Ç25'e göre %6 daralmış.

Finansman giderindeki 1Ç'de gerçekleşen tek seferlik etkinin kaybolmasıyla net kardaki baskı azaldı. Yıllık bazda artan borçlanmanın da etkisiyle 2Ç24'te TL 614 mn kaydedilen finansman gelirleri 2Ç25'te TL -196 mn gidere dönmüş olsa da kapasite artışları net karı destekliyor. Yıllık bazda net kar %5 daralarak TL 929 mn seviyesine ulaştı. Çeyreklik bazda ise finansman giderinde kapatılan kredi kaynaklı tek seferlik etki kayboldu ve net kar %120 artış kaydetti.

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

Hasılat ve FAVÖK rakamları yapılan OTC elektrik ticareti ile bir miktar yukarıya çekilerek elektrik fiyatlarındaki reel daralmanın finansallardaki etkisi bastırılmış. Asya'daki kapasite artışları da beklentilere paralel ölçüde önemli katkılar vermeye devam ediyor. Asya tarafından gelen katkının

Galata Wind Enerji

Kapanış (TL) : 26.9 - Hedef Fiyat (TL) : 55.53 - Piyasa Deg.(TL) : 14526 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 1.56

GWIND TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 106.43 Analist: agurleyen@isyatirim.com.tr



GWIND 2Ç25 Mali Tablo Analizi

Şirket Haberleri

Gerçekleşen ve Tahminler

FAVÖK tahminlere yakın net kar ise net vergi giderindeki düşüş ile beklentiyi aştı. GWIND, 2Ç25'te TL 271 mn net kâr açıkladı (İş Yatırım: TL 145 mn, Piyasa: TL 196 mn). Açıklanan net kar yıllık %5 oranında bir büyümeyi ifade ediyor. Net satışlar TL 605 mn seviyesinde gerçekleşti (İş Yatırım: TL 661 mn, Piyasa: TL 605 mn) ve yıllık bazda %1 geriledi. Toplam kurulu güç geçen seneye göre artmış olsa da daha düşük reel elektrik fiyatları ciroyu baskılamaya devam ediyor. FAVÖK ise TL 428 mn seviyesinde gerçekleşti (İş Yatırım: TL 476 mn, Piyasa: TL 441 mn).

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Elektrik üretimi geçen senenin aynı çeyreğine göre %11 arttı. Elektrik satış fiyatı ise %20 oranında artmasına rağmen endeksleme oranının altında kalması nedeniyle net satışların reel anlamda baskılandığını görüyoruz. Böylece net satışlar geçen senenin aynı çeyreğine göre %1 azalarak 2Ç25'te TL 605 mn seviyesine geldi. Şirket bu çeyrekte de karbon satışları gerçekleştirmede. Üretim giderleri ve faaliyet giderlerindeki artış FAVÖK marjını 5 puan aşağı çekerken kur farkı gelirlerindeki önemli artış bir miktar denge sağladı FAVÖK yıllık bazda %2 azalarak TL 428 mn seviyesinde kaydedildi. Finansman giderleri EUR krediler kaynaklı artarken net parasal pozisyon kazancı da TL 117 mn seviyesinden neredeyse yarı yarıya inerek TL 52 mn seviyesine geriledi fakat düşük net vergi giderinin de etkisiyle birlikte net kar yıllık bazda %5 artış kaydederek TL 271 mn seviyesine ulaştı.

Değerleme Üzerindeki Etkisi ve Görünüm

Elektrik fiyatlarının reel anlamda gerilediği bir ortamda, kapasite artışları sayesinde şirket yılın kalanında yenilenebilir enerji üreticileri arasında ön plana çıkabilir. Aynı zamanda ikinci çeyrekte dolar paritesindeki artış ve enflasyon rakamı arasındaki makasın da daralmaya başlamasını öngörüyor ve bu nedenle ikinci yarıyıl da ciro ve FAVÖK rakamlarında da reel büyüme bekliyoruz fakat değerleme üzerinde bir etki öngörmüyoruz.

Yorum: Net kar piyasa beklentisini aşmış olsa da bunun sebebinin operasyonel sonuçlardan kaynaklanmıyor olması ve son haftada hissenin hem endeksin hem de diğer elektrik şirketlerinin üstünde performans göstermesi nedeniyle piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz.

Oyak Çimento

Kapanış (TL) : 23.7 - Hedef Fiyat (TL) : 33.33 - Piyasa Deg.(TL) : 115221 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 14.52



OYAK T1 Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 40.65 Analist: eyerturk@isyatirim.com.tr

OYAK 2Ç25 Finansal Sonuçlar Değerlendirmesi (UMS-29 Kapsamında)

Ciro beklentilere paralel, reel daralma devam ediyor.

İş Yatırım beklentisi olan TL 12.251 milyon ile uyumlu şekilde, OYAK Çimento 2Ç25'te TL 12.395 milyon net satış geliri açıkladı. Bu rakam, yıllık bazda reel olarak %2'lik bir daralmaya işaret ediyor. Yurt içi satışlar TL 11.378 milyon ile geçen yılın aynı dönemindeki TL 11.531 milyon seviyesinin hafif altında kaldı. 1Y25 toplam satışlar ise TL 23.371 milyon seviyesinde gerçekleşerek, 1Y24'teki TL 24.614 milyon'un %5 altında kaldı.

Fiyatlamaya ve maliyet baskıları altında marjlarda gerileme.

Brüt kâr, zorlu fiyatlamaya ortamı ve enflasyon kaynaklı maliyet artışları nedeniyle yıllık bazda %22 oranında azaldı. Bu durum, 2Ç25'te brüt kâr marjının yıllık bazda 6 puan daralmasına yol açtı. Operasyonel giderlerdeki %37'lik yıllık artış da kârlılığı aşağı çekti. Bu baskılar neticesinde, FAVÖK İş Yatırım beklentisi olan TL 2.897 milyon'un hafif altında, TL 2.824 milyon olarak gerçekleşti ve yıllık %28 geriledi. FAVÖK marjı %22,8 ile, %23,6 seviyesindeki beklentimizin altında kaldı. Bu sapmada, brüt kârdaki daha sert düşüş etkili oldu.

Parasal kayıp net kârı baskıladı, ancak yıllık bazda etkisi azaldı.

Şirket, UMS-29 kapsamında TL 197 milyon parasal kayıp açıkladı. Bu kalem net kârı baskılamaya devam etse de, enflasyondaki yavaşlama sayesinde etkisi geçen yıla kıyasla azaldı.

Finansal gelirden sert düşüşe rağmen net kâr beklentileri aştı.

Artan faiz giderleri nedeniyle net finansal gelir yıllık bazda %95 oranında sert düştü ve net kâr üzerinde baskı yarattı. Buna rağmen, OYAK Çimento TL 2.561 milyon net kâr açıkladı ve bu rakam İş Yatırım tahmini olan TL 1.918 milyon'un üzerinde gerçekleşti. Yıllık bazda net kâr %10 azalsa da, bu pozitif sapma beklentilerin üzerindeki ertelenmiş vergi geliri sayesinde gerçekleşti. Toplamda TL 323 milyon vergi geliri kaydedildi. FAVÖK'teki gerilemeye ve finansal gelirlerdeki sert düşüşe rağmen, net kâr marjı sadece 1,8 puan azalarak %20,7 seviyesinde kaldı.

Ajanda & Uyarı Bilgilendirmesi

Yurtiçi Ajanda

ALBRK 2Ç25 mali tablo açıklaması (İŞY net kar tahmini: 1,241 mn TL, Piyasa beklentisi: 1,253 mn TL)

HALKB 2Ç25 mali tablo açıklaması (İŞY net kar tahmini: 4,431 mn TL, Piyasa beklentisi: 4,466 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,