

PİYASALARDA BUGÜN

Piyasalar

Piyasalarda bahar havası

ABD ve Çin'in ticaret vergilerini 90 gün boyunca indirdiği açıklaması üzerine dünya borsalarında sert bir yükselişle güne başlıyoruz. Amazon, Apple, Meta, Nike, Nvidia %5 ile %8 arasında değer artışıyla ticaret rüzgarlarından en çok yararlanan hisseler. Dolar ve yuan sert değer kazanıyor. ABD tahvilleri, altın, frank ve yen emin liman talebinin azalması ile değer kaybediyor.

Atılan adımın küresel durgunluk senaryosunun rafa kaldırılmasını sağladığının farkındayız. Ama sert yavaşlama riski halen devam ediyor. Yapılan anlaşma sonrası ABD'nin ortalama gümrük tarifesini %23'ten %13'e geriledi. ABD vergileri 1941 yılından beri gördüğü en yüksek seviyede ve 2024 sonuna göre 6 kata yakın yukarıda. Çin'e uygulanan %40'ın üzeri vergi rakiplerine göre 2-4 kat daha yüksek. Dolayısıyla bir denge noktasında değiliz. Önümüzdeki üç ay boyunca heyecanlı günler yaşayacağız.

Yüksek betalı Borsa İstanbul küresel risk iştahının toparlanmasından en çok yararlanan piyasalar arasında yer aldı. MSCI Türkiye %3,5 getiri ile sene başından beri kaybının dörtte birini geri aldı. Rusya – Ukrayna barışından yararlanan Anadolu Efes, Anadolu Grubu Holding, Enka en çok yükselen hisseler. Sistemik riske duyarlı bankalar, jeopolitik riske açık havayolları, banka sahibi holdingler piyasaya göre güçlü seyrediyor.

Dünya piyasalarının seyri Borsa İstanbul'da yatay bir açılışa işaret ediyor. ABD vadeliinde ve Çin hisselerindeki gerileme piyasaya kar satışı gelebileceğini söylüyor. Endeks için destek ve direnç seviyeleri 9.650 ve 9.820. Yükselişin devam etmesi durumunda ilk hedef 10.000 seviyesinin denenmesi olacak. Bugün açıklanacak ABD enflasyonunda beklenti %2,4. Yukarı yönlü sürpriz piyasadaki olumlu havayı bozabilir.

İlk çeyrek kar açıklamaları beklentilerin altında kalan Doğu Oto, Gökür Gıda, Selçuk Ecza, Şok Market, Vestel'de negatif tepki bekliyoruz. Beklentileri yenen Akso Enerji'de hafif olumlu tepki görebiliriz. Sürpriz yapmayan Torunlar'da özel bir tepki beklemiyoruz.

Teknik bültende öne çıkan hisseler: Anadolu Grubu Holding, Pegasus, Turkcell.

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	9,747	179,156	34.8	1138	264	46.91	34.35	38.7458	43.1179	40.9104	2025	0.79%
	1 Gün Δ	▲ 3.8%	▲ 12.1%	0.0 bps	▲ 0.4%	0%	-20 bps	0.0 bps	▲ 0.3%	▼ -0.8%	▲ 0.8%	2026	0.33%
	1AylıkΔ	▲ 3.9%	▲ 30.4%	-0.9 bps	▲ 9%	▼ -1%	-81 bps	0 bps	▲ 2.0%	▼ -0.8%	▼ -0.6%	2027	0.20%
	BIST-100 En İyi / En Kötü & İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket												
	En İyi 5 (%)	CLEBI			10%	AEFES	10%	ENKAI	10%	AGHOL	10%	SISE	10%
En Kötü 5 (%)	ASELS			-6%	RALYH	-4%	GRTHO	-4%	OBAMS	-3%	AHGAZ	-3%	
Hacmi En Yüksek 5 (TRY mn)		YKBNK			10786	ASELS	9284	THYAO	7661	ISCTR	7237	KCHOL	6433

Takip Listesi Dışındaki Şirket Haberleri**KONTR**

Şirket, Chint Electric Co. Ltd. ile gerçekleştirilen teknoloji transferi ve lisans anlaşması kapsamında geliştirilen 245 kV Gaz İzoleli Şalt (GIS) ürününe ilişkin Ar-Ge ve mühendislik yatırımları çerçevesinde üretilen ilk prototipin, çeşitli uluslararası akredite laboratuvarlarda başlatılan tip test süreçlerinin bugün itibarıyla başarıyla tamamlandığını duyurdu.

Şirket ayrıca, Ankara Polatlı'da kurulan üretim tesisinin inşaat ve altyapı çalışmalarının tamamlandığını, ilk sipariş olan 154 kV Osmaniye GIS projesine yönelik imalat hazırlıklarına başladığını açıkladı. Ve, inşaatın tamamlanmasını takiben 2025 yılı içinde seri üretime geçilmesine planlandığını bildirdi.



Selçuk Ecza Deposu

Kapanış (TL) : 69.85 - Hedef Fiyat (TL) : 65.02 - Piyasa Deg.(TL) : 43377 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 3.14

SELEC TI Equity- Öneri :TUT Get.Pot.%: -6.92 Analist: eakalan@isyatirim.com.tr



SELEC 1Ç25 Finansalları

İlaç Sektörü Görünümü

2025 yılının ilk çeyreğinde Türkiye ilaç pazarı, tüketici fiyatları bazında yıllık %29 artışla 153,1 milyar TL'ye ulaşırken, kutu bazında satışlar yıllık %3 düşüşle 720 milyon adet seviyesinde gerçekleşti. Selçuk Ecza'nın pazar payı ise değer bazında %37,60'a, kutu bazında ise %37,34'e yükselerek sırasıyla %35,91 ve %35,96 olan 1Ç24 seviyelerinin üzerine çıktı.

Net Karda Kötü Sürpriz

Selçuk Ecza, 2025 yılının ilk çeyreğinde 37,5 milyar TL gelir elde ederek yıllık %3 düşüş kaydetti. Bu rakam, 37,1 milyar TL olan beklentimizin hafif üzerinde ve 36,1 milyar TL seviyesindeki piyasa konsensüsüne paralel gerçekleşti. Ancak karlılık göstergelerinde keskin bir bozulma gözlemlendi. Brüt kar, yıllık bazda %34 düşüşle 3,0 milyar TL'ye gerilerken, brüt kar marjı da %11,8'den %8,0 seviyesine düşerek 3,8 puanlık bir daralma gösterdi. Bu marj erimesi, maliyetler üzerindeki enflasyonist baskılar ve satış iadeleri ve iskontolardaki artışla (%41 artışla 1,55 milyar TL'den 2,12 milyar TL'ye) açıklanabilir.

Faaliyet giderleri hafif artışla 2,36 milyar TL'ye (+%5 Yıllık) yükselirken, satışlara oranı da %6,3'e çıktı (yıllık +0,4 puan). Bu doğrultuda, FAVÖK yıllık %68 düşüşle 768 milyon TL seviyesinde gerçekleşti; bu rakam hem 1,56 milyar TL'lik beklentimizin hem de 2,08 milyar TL'lik piyasa beklentisinin oldukça altında kaldı. FAVÖK marjı %6,2'den %2,0'ye gerileyerek 4,2 puanlık sert bir daralma kaydetti ve zayıf bir çeyreğe işaret etti.

Net finansal giderlerin %31 azalması, parasal kaybın %45 oranında düşmesi ve vergi giderlerinin %61 gerilemesi, net kar üzerindeki baskıyı bir nebze hafifletse de şirket yalnızca 2 milyon TL net kar açıkladı. Bu rakam, 1,13 milyar TL olan beklentimizin ve 868 milyon TL'lik piyasa beklentisinin oldukça altında kaldı. Net kar marjı da %0,9'dan neredeyse sıfır seviyesine (%0,0) inerek 0,9 puanlık bir daralma gösterdi. Bu gerilemenin temel nedeni, operasyonel karlılıktaki ciddi düşüş olarak gösterilebilir.

KOTON 1Q25 ER

Tüketici talebindeki bozulma ve yüksek baz etkisiyle zayıf sonuçlar. UMS-29'a göre, Koton 2025 yılının ilk çeyreğinde 391 milyon TL net zarar kaydederken, geçen yılın aynı döneminde 3 milyon TL net kar elde etmişti. Zayıf net kar performansı, esas olarak operasyonel marjlardaki erozyon, finansal giderlerdeki önemli artış ve parasal kazançlardaki düşüşten kaynaklandı. Net zarar rakamı, beklentimiz olan 700 milyon TL'nin önemli ölçüde altında gerçekleşti. Bu durum, beklentilerin üzerinde gerçekleşen FAVÖK performansı ve amortisman giderlerinin düşük kalması açıklanabilir.

Net satış gelirleri, 2025 yılının ilk çeyreğinde reel olarak %3 artışla 6,37 milyar TL'ye ulaştı. Türkiye gelirleri, zayıf tüketici talebi, geçen yılın yüksek baz etkisi ve yoğunlaşan rekabete rağmen 2025 yılının ilk çeyreğinde %12 artış kaydetti. Uluslararası gelirler, makroekonomik zorluklar ve sabit kur etkisiyle yıllık bazda %18 düşüş kaydetti. Mart ayında, kurdaki artışın etkisiyle kısmen toparlanma sinyalleri görüldü. Türkiye bire-bir satış hacimleri yıllık bazda %16 artarken, uluslararası bire-bir satış hacimleri yıllık bazda %21 daraldı.

2025 yılının ilk çeyreğinde FAVÖK 360 milyon TL (-%58) olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı, tüketici talebindeki yavaşlama ve yoğunlaşan rekabetin ortamında fiyatların zayıflaması nedeniyle 8 puan gerileyerek %5,6'ya indi. Düzeltilmiş FAVÖK (diğer gelir ve giderler dahil) 473 milyon TL (+ %8 yıllık) olarak gerçekleşti.

2024 yılı sonu itibarıyla Koton'un net borç pozisyonu 3,7 milyar TL'dir.

Yorum: Zayıf kar/zarar performansının piyasalarda olumsuz tepki almasını bekliyoruz. Yönetim, 2025 hedeflerini değiştirmedir. Hedefler, %40 gelir artışı (IAS29 öncesi), 14 yeni mağaza açışı ve %50 brüt kar marjı (2024'te %58) olarak korundu.

Aksa Enerji

Kapanış (TL) : 33.36 - Hedef Fiyat (TL) : 74 - Piyasa Deg.(TL) : 40911 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 4.28

AKSEN TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 121.84 Analist: agurleyen@isyatirim.com.tr



AKSEN 1Ç25 Mali Tablo Analizi

Net kar tahminlerin altında fakat operasyonel sonuçlar umut verici. Şirket %60 daralmayla TL 399 mn net kar kaydetti (İş Yatırım: TL 338 mn, Piyasa Beklentisi: TL 657 mn). Net kar özellikle kur gelirlerindeki düşüş ve parasal kayıptaki artıştan kaynaklı önemli ölçüde daralmış olsa da net satışlar piyasa beklentilerinin üstünde %19 artarak TL 9,630 mn (İş Yatırım: TL 7,314 mn, Piyasa Beklentisi: TL 9,630 mn) seviyesine ulaştı. Asya tarafında Talimercan kapasitenden gelen katkının yanı sıra Türkiye tarafında ilk çeyrekte elektrik fiyatları reel anlamda daralmış olmasına rağmen yapılan elektrik ticareti hasılatı önemli ölçüde yukarı çekmiş ve tahminlerdeki sapma da bu yüzden kaynaklanmış gibi görünüyor. 1Ç24'te OTC alımı hiç yapılmamışken 1Ç25'te yapılan 618GW alım 2024 yılının tamamında yapılanın neredeyse 3 katı. Ayrıca, bu yapılan elektrik alım satımlarının marjları baskılamadığı görülüyor. Nitekim Türkiye tarafında FAVÖK marjı yaklaşık 1 puan artışla %8.8 den %9.7'ye yükselmiş. Toplam FAVÖK'e baktığımızda ise Afrika ve Özbekistan'da artan karlılığa da paralel olarak yıllık bazda %59 artarak TL2,593 mn (İş Yatırım: TL 1,956, Piyasa Beklentisi: TL 1,862 mn) seviyesine ulaşırken FAVÖK marjı 6.8 puan artışla %26.9 olarak gerçekleşmiş.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Olağandışı OTC alımları hasılatı yukarı çekti. 1Ç24'te hiç OTC alımı yapılmamış olmasına rağmen şirket 1Ç25'te 618GW OTC alım ve satım gerçekleştirerek ve bu noktada beklentinin aksine marjları da iyi yöneterek ciro ile birlikte karlılığı da önemli ölçüde artırmış. Yapılan OTC alımlarının 2024 yılının tamamında kaydedilen rakamın 3 katı olduğuna da dikkat çekmek isteriz. Böylelikle özellikle Türkiye tarafında elektrik fiyatları reel anlamda geçen senenin aynı çeyreğine göre aşağıda kalsa da yıllık bazda Türkiye hasılatında %30 oranında artış görüyoruz. Bunun dışında özellikle Antalya Doğalgaz santralinden kaynaklanan üretimdeki %47 artış da bir miktar katkı sağlamış gözüküyor.

Özbekistan'da kapasite artışlarının etkisi. Taşkent B ve Buhara santrallerindeki toplam 50MW artışın yanı sıra, yılın başında tam kapasite olmasa da 396MW'lık kısmı devreye giren (tam kapasite 430MW) Talimercan'ın da katkılarıyla Asya iş kolu hasılatı %48 artışla TL 1,724 mn seviyesine çıkarken FAVÖK 2 kat artışla TL 1,439 mn ve %83 marja ulaştı.

Kur farkı gelirlerindeki düşüş net kardaki daralmanın önemli sebeplerinden biri. Geçen sene aynı çeyrekte TL 855 mn net finansman geliri ve TL 365 mn net esas faaliyetlerden diğer gelir yazan şirket bu sene 1Ç25'te artan borçluluk ve finansman giderlerinin fakat esasen kur farkı gelirlerindeki daralma ile TL -276 mn net finansman gideri ve TL 84 mn net esas faaliyetlerden diğer gelir kaydetti. Parasal kayıp kaleminin de artmasıyla şirketin net karı %60 daralarak TL 399 mn seviyesine geldi.

Vestel Elektronik

Kapanış (TL) : 43.2 - Hedef Fiyat (TL) : 56.72 - Piyasa Deg.(TL) : 14492 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 7.46



VESTL TI Equity- Öneri :TUT Get.Pot.%: 31.29 Analist: eakalan@isyatirim.com.tr

VESTL 1Ç25 Finansal Sonuçları

Vestel Elektronik, 1Ç25'te TL5,1 milyar net zarar açıkladı (1Ç24: TL298 milyon net zarar). Yatırımcı ilişkileri ekibinin son dönemdeki ayrılığı nedeniyle 1Ç25'e dair yalnızca bir piyasa beklentisi mevcuttu. Zayıf satış hacimleri ve marjlar, ciddi şekilde artan net finansal giderler ve düşük parasal kazançlar, zayıf net kâr performansının temel nedenleri oldu.

Konsolide gelirler, zayıf ana pazar talebi ve ihracat pazarlarındaki yumuşak fiyatlama ortamı nedeniyle yıllık bazda %11 düşerek 1Ç25'te TL31,37 milyar olarak gerçekleşti. Beyaz eşya segmenti gelirleri 1Ç25'te yıllık bazda %7 düştü. Bu gerilemenin temel nedenleri; i) yüksek bazdan kaynaklı iç talep yavaşlaması, ii) yoğun rekabet ve zayıf talep nedeniyle fiyatlama ortamının yumuşaması, ve iii) reel TL değerlenmesi oldu. Tüketici ve mobil elektronik segmenti gelirleri ise yıllık %29 düşüş gösterdi. Bu düşüş; iç ve dış pazarlarda televizyon satış adetlerindeki azalma ve yurt dışındaki rekabetin artmasına bağlıyor. Türkiye'de perakende TV satışları 1Ç25'te yıllık bazda %12 daralırken, AB5 pazarında %5'lik bir daralma yaşandı.

1Ç25 FAVÖK TL1.166 milyon olarak gerçekleşerek reel bazda yıllık %62 oranında düştü. FAVÖK marjı ise 1Ç24'teki %8,4 seviyesinden 1Ç25'te %3,7'ye geriledi. Bu daralmada i) gelirler içinde hammadde maliyetlerinin artması, ii) zayıf fiyatlama, iii) özellikle iş gücü kaynaklı TL bazlı maliyetlerdeki enflasyonist etkili oldu.

Net finansal borç 1Ç25 sonunda TL65,5 milyar seviyesinde sabit kaldı. Ancak zayıf FAVÖK performansı nedeniyle net borç/FAVÖK oranı 4Ç24'teki 6,8x seviyesinden 8,7x'e yükseldi. Serbest nakit akışı, tahsilat süresindeki artışa bağlı olarak işletme sermayesindeki iyileşmeyle birlikte 1Ç25'te TL1,35 milyar seviyesinde güçlü gerçekleşti. İşletme sermayesinin satışlara oranı bir önceki çeyrekteki %4,0 seviyesinden %1,9'a geriledi. Yönetim, nakit yaratımının operasyonel verimlilik ve maliyet iyileştirme programının yanı sıra bu yıl için belirlenen daha düşük yatırım harcamaları sayesinde desteklenmeye devam etmesini bekliyor. Program, hem kârlılığı hem de işletme sermayesini destekleyici önlemler içeriyor. Özellikle envanter ve ürün portföyü optimizasyonu yoluyla depo sayısının azaltılması yönündeki plan, işletme sermayesinde daha fazla iyileşme alanı olduğunu gösteriyor. Bu nedenle yönetim, 2025 yılını ilave borçlanma olmadan tamamlamayı hedefliyor.

Yorum: Zayıf operasyonel sonuçlar nedeniyle piyasanın ilk tepkisi olumsuz olabilir; ancak güçlü serbest nakit akışı ve iyileşen işletme sermayesi nedeniyle tepki pozitifte dönebilir. Şirket'in önümüzdeki dönemde operasyonel marjlarında iyileşme bekliyoruz. Bu beklentimizin ana sebepleri arasında i) pazar talebinde kademeli toparlanma, ii) verimlilik programı, iii) enflasyon ile kur hareketleri arasındaki farkın daralması ve iv) maliyet baskılarının hafiflemesidir yer alıyor. Vestel'in 2025'te gelirlerinde reel bazda %4'lük bir daralma yaşamasını, ancak FAVÖK marjında 2 puanlık bir artış olmasını öngörüyoruz. Güncellenen tahminlerimiz ve makro varsayımlarımız doğrultusunda VESTL için hedef fiyatımızı TL89'dan TL57'ye indiriyoruz. Yüksek borçluluk nedeniyle tavsiyemizi şimdilik TUT olarak güncelliyoruz Verimlilik programının etkilerini yakından takip edeceğiz. Tahminlerimiz üzerindeki başlıca riskler; yurtiçindeki sıkı para politikası, Avrupa pazarında halihazırda yoğun olan rekabetin daha da artması ve önemli düzeydeki grup içi alacaklardır.

Torunlar GYO

Kapanış (TL) : 62 - Hedef Fiyat (TL) : 86.35 - Piyasa Deg.(TL) : 62000 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 3.09

Şirket Haberleri

TRGYO TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 39.27 Analist: eyerturk@isyatirim.com.tr



Torunlar GYO 1Ç25 Sonuçları

Torunlar GYO, 1Ç25'te yıllık bazda %6 düşüş ile 1,839mn TL hasılat açıklamıştır. Kira gelirleri yıllık bazda %5,3 reel düşüş kaydederken, otel gelirleri de %5,4 düşüş kaydetmiştir. Konut satış gelirleri ise 15.4mn TL (1Ç24: 35.5mn TL) ile oldukça sınırlı kalmıştır. Brüt kar marjı büyük oranda ortak alan giderlerinin yıllık bazda %26.5 artışından kaynaklı olarak 1Ç24'e göre 5.4bp düşmüş ve %67.5'e gerilemiştir. Sonuç olarak brüt kar 1Ç24'teki 1,430mn TL'ye kıyasla, 1Ç25'te 1,242mn TL'ye düşmüştür.

F AVÖK Brüt kardaki düşüşten kaynaklı olarak yıllık bazda %15 gerileme kaydetmiş ve 1,154mn TL'ye düşmüştür. Öte yandan Her ne kadar 1Ç24'teki 307mn TL parasal zarara kıyasla 1Ç25'te parasal zararın yüksek bir artış ile 1,979mn TL'ye yükselmesi baskı oluştursa da, şirketin Döviz bazlı nakit pozisyonunu TL'ye çevirerek yüksek mevduat faizinden yararlanması sonucu net finansman gelirleri 1Ç25'te geçen yılın aynı dönemine göre yüksek bir artış kaydederek 2,089mn TL'ye yükselmiş ve karlılığa olumlu katkı sağlamıştır. Sonuç olarak net kar 1Ç24'teki 1,466mn TL'ye kıyasla %48 düşüş ile 757mn TL'ye gerilemiştir. Net kar marjı ise 1Ç24'teki %74,7'den 1Ç25'te %41,2'ye düşmüştür.

Güçlü net nakit pozisyonu: Şirketin 4Ç24'teki 14,391mn TL net nakit pozisyonu 1Ç25'te 14,414mn TL'ye yükselmiştir.

Yorum: Şirketin finansman gelirlerinde yıllık bazda görülen güçlü büyüme şirket açısından olumlu olsa da hasılatla yıllık bazda kaydedilen tek haneli reel düşüş ve bağlantılı olarak zayıf net kar performansı sebebiyle herhangi bir piyasa tepkisi beklememekteyiz. Nötr.

Aksigorta

Kapanış (TL) : 6.3 - Hedef Fiyat (TL) : 11 - Piyasa Deg.(TL) : 10156 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 2.52

AKGRT TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 74.6 Analist: bsengonul@isyatirim.com.tr



Aksigorta 2025 yılı Nisan ayı prim üretim rakamlarını açıkladı

Aksigorta'nın 2025 yılının ilk dört ayında brüt prim üretimi 10.991 milyon TL olarak gerçekleşti ve 2024 yılının aynı dönemine göre %11'lik bir düşüş kaydetti. Şirket, Nisan 2025'te 2.193 milyon TL brüt prim üretimi gerçekleştirerek yıllık bazda %23'lük bir düşüş yaşadı. Kümülatif olarak, Sağlık segmenti yıllık bazda %38 artışla en yüksek büyümeyi kaydederken, Motorlu Taşıt Hasar segmenti %67'lik önemli bir düşüş yaşadı.

Yorum: Şirket, Nisan 2025'te çeşitli segmentlerde yıllık bazda kaydedilen düşüşler sonucunda zayıf prim üretim rakamları açıklamaya devam etti. Nötr.

Göknur Gıda

Kapanış (TL) : 26.4 - Hedef Fiyat (TL) : 36.46 - Piyasa Deg.(TL) : 9240 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 4.03

GOKNR TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 38.12 Analist: aaturhan@isyatirim.com.tr



GOKNR 1Ç25 Sonuçları

Şirket Haberleri

Yüksek Baz Etkisi Satışları Baskıların, Marjlarda Belirgin İyileşme

Göknur Gıda, 1Ç25'te satış gelirlerinde yıllık bazda %13 düşüşle 3,1 milyar TL gelir elde etti. Bu gerilemenin temel nedeni, 2024'ün ilk üç çeyreğinde gerçekleşen bir defaya mahsus hububat satışlarının oluşturduğu yüksek baz etkisi oldu. Hububat satışları nominal gelirleri artırmış olsa da, düşük kârlılığı nedeniyle 2025'in ilk çeyreğinde bu segmentin normal seviyelere dönmesi brüt kar marjı ve FAVÖK marjı üzerinde olumlu etki yarattı.

Brüt kâr, yıllık bazda %19 artışla 1,1 milyar TL'ye yükselirken, brüt kâr marjı 8 puan artarak %27'den %35'e ulaştı. Ancak artan operasyonel giderlerin etkisiyle FAVÖK artışı sınırlı kaldı ve sadece %3 büyümeyle 809 milyon TL olarak gerçekleşti. Buna rağmen, FAVÖK marjı yıllık bazda 400 baz puan artarak %22'den %26 seviyesine yükseldi. Hububat etkisinin normalleşmesiyle satış hacmi düşmüş olsa da, ürün karmasındaki değişim marjları olumlu etkiledi.

Finansal giderlerdeki yükseliş ve ertelenmiş vergi giderlerinin artışı nedeniyle net dönem kârı %28 düşerek 246 milyon TL'ye geriledi. Net kâr marjı ise 150 baz puan düşüşle %8 seviyesinde gerçekleşti.

Çeyrek boyunca net işletme sermayesi ihtiyacındaki artış nedeniyle nakit akışı baskı altında kaldı ve faaliyetlerden nakit akışı (CFO) negatif gerçekleşti. Yine de finansal yatırımlardan elde edilen gelir kaleminin katkısıyla yatırım faaliyetlerinden gelen nakit girişi CFO'daki negatif etkiyi dengeledi. Bu sayede serbest nakit akımı (FCF) 122 milyon TL olarak gerçekleşti.

Genel olarak, şirketin sonuçları beklentilerimizle paralel şekilde gelirlerde düşüş ve marjlarda iyileşmeye işaret etmekte. Ancak net kârdaki daralma ve zayıf nakit akışı nedeniyle piyasa tepkisinin hafif negatif olabileceğini düşünüyoruz.

Emlak Konut GYO

Kapanış (TL) : 13.92 - Hedef Fiyat (TL) : 23.56 - Piyasa Deg.(TL) : 52896 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 82.28

EKGYO TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 69.24 Analist: eyerturk@isyatirim.com.tr



Emlak Konut- Esenler Atışalanı Gelir Paylaşımı Projesi İçin Sözleşme İmzaladı

Emlak Konut, 6 Mayıs 2025 tarihinde Intaya Intes İnşaat ile İstanbul Esenler Atışalanı 2. Aşama Gelir Paylaşımı Modeli Projesi kapsamında arazi satışı karşılığı gelir anlaşması imzalamıştır. Projenin tahmini toplam satış geliri yaklaşık 5,444 milyar TL'dir. Anlaşma şartlarına göre, şirketin gelir payı %35 olarak belirlenmiştir. Bu, şirketin toplam proje satışlarından elde edeceği minimum gelirin 1,905 milyar TL olduğu anlamına gelmektedir. Minimum gelir, şirketin toplam gelir paylaşımı modeli sipariş stoku rakamı olan 48.744 milyon TL'nin %4'üne eşittir. Nötr.

Doğuş Otomotiv

Kapanış (TL) : 214.2 - Hedef Fiyat (TL) : 270 - Piyasa Deg.(TL) : 47124 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 15.27

DOAS TI Equity- Öneri :TUT Get.Pot.%: 26.05 Analist: esirinel@isyatirim.com.tr



Beklentilerin altında 1Ç25 net kar rakamı

Tahminlerden çok daha düşük (İş Yatırım: 1.519mn TL; Piyasa: 1.665mn TL) Doğuş Otomotiv 1Ç25'de satış gelirlerindeki düşüş ve zayıf faaliyet marjları nedeniyle yıllık %86 düşüşle 577mn TL net kar bildirdi. Beklentilerin üzerinde, Şirket 1Ç25'te %11 yıllık düşüşle 42 milyar TL net satış geliri elde etti. Model karmasındaki değişim ve €/TL kuru ile enflasyon arasındaki farkın enflasyon muhasebesi üzerindeki olumsuz etkisi, net satış gelirlerindeki düşüşün arkasındaki ana nedenler olarak öne çıkıyor. Skoda hariç toplam toptan satış hacmi 1Ç25'te 30.015 adet araç olarak yıllık bazda sabit kaldı. Brüt kar marjı 1Ç25'te %16,2'ye geriledi ve yıllık bazda 1,6 puan düştü. Faaliyet giderleri/satışlar 1Ç25'te yıllık bazda 4,9 puan artışla %10,9'a yükseldi. Sonuç olarak, 2,64 milyar TL'lik beklentimizin biraz üzerinde ancak 3,07 milyar TL'lik piyasa tahmininin biraz altında, FAVÖK 1Ç25'te 2,88 milyar TL olarak gerçekleşti ve yıllık bazda %53 düştü. FAVÖK marjı 1Ç24'teki %13,0'dan 1Ç25'te %6,8'e düştü. VÖK marjı 1Ç25'te yıllık bazda 7,7 puan düşerek %3,3'e geriledi. Net borç pozisyonu 2024 sonundaki 2 milyar TL'den 1Ç25 sonu itibarıyla 10,9 milyar TL'ye arttı. Net finansal giderler, daha düşük faiz geliri nedeniyle 1Ç24'teki 558 milyon TL'den 1Ç25'te yıllık bazda %78 artarak 985 milyon TL'ye çıktı. Şirketin ağırlıklı ortalama finansman maliyeti 1Ç24'teki %47,73'ten 1Ç25'te %49,74'e, yükseldi.

Doğuş Otomotiv, 2025 için 1 milyon araçlık toplam otomotiv pazarına ilişkin beklentisini sürdürüyor. Şirket ayrıca, 2024'te gerçekleşen 145 bin araç satış hacmine kıyasla 2025'te 115 bin araçlık (Skoda hariç) toplam satış hacmi hedefini korudu. 2025 için bütçelenen 5,3 milyar TL yatırım harcaması değişmedi.

Şok Marketler

Kapanış (TL) : 40.04 - Hedef Fiyat (TL) : 63.58 - Piyasa Deg.(TL) : 23755 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 10.88

SOKM TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 58.79 Analist: eyerturk@isyatirim.com.tr



Şok Marketler (SOKM.IS) 1Ç25 Kar Analizi

Şirket Haberleri

UMS-29 Standartlarına Göre

Şok Marketler, 1Ç25 finansallarını açıkladı. Tahminimize (İş Yatırım: 49.525 milyon TL; Konsensüs: 53.390 milyon TL) paralel olarak, şirket konsolide bazda yıllık %5,3 reel ciro artışı kaydederek, IAS-29 altında toplam gelirini 54.263 milyon TL'ye çıkardı. Konsolide brüt kâr marjı, 1Ç24'teki %18,5 seviyesinden yaklaşık 1 puan artarak 1Ç25'te %19,4'e yükseldi. Sabit kalan faaliyet giderleri ve daha iyi amortisman etkisi sayesinde, FAVÖK 1Ç24'teki -666 milyon TL'den 1Ç25'te 31 milyon TL'ye yükseldi. FAVÖK'ün pozitive dönmesine rağmen açıklanan tutar hem bizim (İş Yatırım: 900 milyon TL) hem de piyasa beklentisinin (Konsensüs: 605 milyon TL) altında kaldı. FAVÖK marjı %0,1 olarak gerçekleşti ve %2 olan 2025 yıl sonu hedefinin oldukça gerisinde kaldı. Finansman giderlerindeki hafif artış ve geçen yıla göre %11 daha düşük parasal kazanç nedeniyle, SOKM yıllık bazda beklentilerin altında bir net kâr açıkladı (İş Yatırım: -162 milyon TL; Konsensüs: -162 milyon TL). Net kâr marjı 1Ç24'te %0 iken, 1Ç25'te %0,7'ye geriledi.

Serbest Nakit Akışı, 1Ç24'teki 7,7 milyar TL seviyesinden 1Ç25'te 4,1 milyar TL'ye gerileyerek yıllık bazda bozulma gösterdi. Ticari borçlardaki artışa rağmen stok kalemindeki ciddi artış, işletme sermayesi ihtiyacının artmasına neden olarak nakit yaratımını olumsuz etkiledi.

Net Borç: IFRS-16 hariç tutulduğunda, Şok Marketler'in net nakit pozisyonu 4Ç24 sonunda 6,4 milyar TL iken, 1Ç25'te %7 artarak 6,8 milyar TL'ye yükseldi.

Beklenti (Guidance): Şok Marketler, 2025 yıl sonu tahminlerini değiştirmedir:

Net Satış Büyümesi: %6 (+/-2%)

FAVÖK Marjı: %2 (+/-0,5%)

Yatırım Harcamaları (CAPEX): %2,5 (+/-0,5%)

Yorum: SOKM'nin 1Ç25 sonuçlarına piyasanın i) Beklentilerin altında kalan FAVÖK, ii) Zayıf net kâr, iii) Serbest nakit akışındaki bozulmaya olumsuz tepki vermesi beklenebilir. Negatif.

Aydem Enerji

Kapanış (TL) : 16.92 - Hedef Fiyat (TL) : 40.63 - Piyasa Deg.(TL) : 11929 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 1.14

AYDEM TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 140.13 Analist: agurleyen@isyatirim.com.tr

a

AYDEM Finansal Rapor İçin Ek Süre Verilmesi

12.06.2025 (dahil) tarihine kadar SPK tarafından ek süre verildi.

Ajanda & Uyarı Bilgilendirmesi

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 ("BİST") 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,