

PİYASALARDA BUGÜN

Piyasalar

Endeks sanayi hisselerinde alış ile kritik seviyelerde

Dünya piyasalarından karışık sinyaller geliyor. ABD vadelileri Powell'ın Jackson Hole konuşması öncesi yatay negatif bir seyir izliyor. Muhteşem yedi hisselerinde dün Meta negatif ayrışırken, Nvidia ve Tesla endekslerin tutunmasında etkili oldu. Tahvil verim eğrisinde getirilerde son dört gündür küçük adımlarla devam eden bir yükseliş görülüyor.

Trump – Zelensky – Avrupalı liderler görüşmesi sonrası Avrupa vadelilerinde alış, petrolde gerileme ile güne başlıyoruz. Zelensky'nin Putin ile görüşmeye hazır olduğunu açıklaması sonrası gözler gözler Rusya cephesinde. Gecikmeden planlanacak Putin – Zelensky görüşmesi enerji dışı piyasalarda yeni zirveleri tetikleyecek bir katalizör görevi görebilir.

Borsa İstanbul bankalardaki satışa rağmen sanayi hisselerindeki alışla yükselişine devam etti. Ereğli, Sasa, Şişecam, THY endeksi yukarı çeken büyük hisseler. Bu hisselerin katkısı olmasa endeks yatay negatif alanda kalırdı. Endeksin bankalardaki satışa rağmen genele yaygın olmasa da yükselişini teknik olarak pozitif görüyoruz.

Dünya piyasalarının seyri Borsa İstanbul'da yatay bir açılışa işaret ediyor. Kritik destek noktalarına gelen bankalarda olası bir tepki alış piyasada yukarı yönlü seyrin devam etmesini sağlar. Güçlü sonuçlar açıklayan Emlak GYO'da pozitif, beklentileri yenen Ülker'de sınırlı pozitif, siparişleri artan Astor'da sınırlı pozitif, zayıf sonuçlar açıklayan Akfen Yenilenebilir Enerji, Selçuk Ecza'da negatif, Mogan'da sınırlı negatif, sürpriz etki yapmayan Akış GYO'da nötr tepki bekliyoruz. Alarko'da zayıf sonuçların büyük ölçüde fiyatlandığını düşünüyoruz. Pegasus yolcu verisine tepki beklemiyoruz.

Teknik bültende öne çıkardığımız hisseler Koç Holding, THY.

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	10,930	196,083	40.76	1272	296	40.00	31.41	40.8820	47.7614	44.2980	2025	10.30%
	1 Gün Δ	▲ 0.5%	▲ 18.6%	-0.2 bps ▲	0.0% ▲	0%	-3 bps	0.0 bps ▲	0.2% ▲	0.2% ▲	0.2%	2026	8.17%
	1AylıkΔ	▲ 5.4%	▲ 32.5%	3.9 bps ▲	3% ▲	3%	-29 bps	-1 bps ▲	1.4% ▲	0.2% ▼	-0.3%	2027	13.45%
	BIST-100 En İyi / En Kötü & İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket												
En İyi 5 (%)			SASA		10% BINHO		10% KONTR		10% CANTE		10% SISE		6%
En Kötü 5 (%)			EFORC		-10% GLRMK		-5% KUYAS		-3% ALTNY		-3% KTLEV		-3%
Hacmi En Yüksek 5 (TRY mn)			THYAO		7963 EREGL		7794 SASA		6668 HEKTS		4513 KTLEV		4157

Takip Listesi Dışındaki Şirket Haberleri**KONTR**

Şirket, İstanbul Su ve Kanalizasyon İdaresi Genel Müdürlüğü (İSKİ) tarafından gerçekleştirilen "Asya Bölgesi Ölçüm Kontrol- Kontrol Altyapısı Bakım Onarım İş'i" (İKN: 2024/1400174) sözleşmesinin 18.08.2025 itibarıyla imzalandığını duyurdu.

ONRYT

Şirket, yurtiçinde yerleşik bir müşterisinden, yurt dışında yürütülmekte olan bir proje çerçevesinde, hava sahası yönetiminde kullanılmak üzere 1.396.696 dolar tutarında "Görev Kritik Ses Haberleşme Sistemi" siparişi aldığını duyurdu.

CWENE

Şirket, yurt içerisinde yerleşik bir müşterisi ile arasında arazi tipi güneş enerjisi santrali kurulumu gerçekleştirmek amacıyla 4.235.127 dolar (KDV Hariç) tutarında sözleşme imzalandığını (Sözleşme imza tarihi itibarıyla bu tutar, TCMB Döviz alış TL/USD kuru ile KDV hariç toplam 172.502.243,04 TL) ve Projenin 2025 yılının son çeyreği sonuna kadar tamamlanmasının planlandığını açıkladı.

Akis GYO

Kapanış (TL) : 7.22 - Hedef Fiyat (TL) : 9.96 - Piyasa Deg.(TL) : 17436 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 0.77

AKSGY TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 37.99 Analist: eyerturk@isyatirim.com.tr



Akış GYO 2Ç25 Mali Tablo Analizi

Akış GYO 2Ç25 Mali Tablo Analizi

Akış GYO (AKSGY.IS) 2Ç25'te geçen yılın aynı dönemine göre %5 reel artış ile 1.027mn TL gelir açıklamıştır. Yıllık bazda Akasya AVM'nin kira gelirleri %6,3 artış göstermiş ve gelirlerdeki reel büyümenin ana itici gücü olmuştur. Buna karşın Akbatı AVM %2,7'lik düşüş kaydetmiştir. Sonuç olarak, brüt kâr yıllık %6 artışla 780mn TL'ye ulaşmıştır. Brüt kâr marjı ise yıllık bazda yatay kalarak %76 seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK, 2Ç24'teki 681mn TL'ye kıyasla yıllık %4 artışla 707mn TL'ye yükselmiştir. Ancak FAVÖK marjı yıllık bazda yaklaşık 1 puan gerileyerek %68,9 olmuştur.

Net dönem kârı 2Ç25'te yıllık %11 düşüşle 631mn TL olarak gerçekleşmiştir (2Ç24: 709mn TL). Net finansman giderleri yıllık bazda %88 gerileyerek 26mn TL seviyesine düşmüştür. Ancak net kârdaki düşüşün temel nedeni, 2Ç24'te 248mn TL olan net parasal kazancın 2Ç25'te 65mn TL'ye gerilemiş olması ve 2025 yılında yürürlüğe giren yeni GYO vergi düzenlemesi kapsamında 2Ç25'te 111mn TL vergi gideri kaydedilmiş olmasıdır (2Ç24: 1,8mn TL). Bu nedenle net kâr marjı yıllık bazda 11 puan daralarak %61,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Net Borç: 2Ç25 itibarıyla şirketin net borcu 2Ç24'teki 1.427mn TL'den 2Ç25'te 1.254mn TL'ye düşmüştür. Net borç/FAVÖK oranı ise 2Ç25'te 0,44X seviyesinde gerçekleşmiştir (2Ç24: 0,52X).

Yorum: 2Ç25'te gelirler reel bazda sınırlı bir artış göstermiştir. Ancak net dönem kârındaki yıllık düşüş, genel performans üzerinde baskı yaratmıştır. Sonuç olarak, piyasanın sonuçlara nötr bir tepki vermesi beklenmektedir. Akış GYO, net aktif değerine göre %54 iskonto ile işlem görmektedir olup, son 5 yıllık ortalama NAV iskontosu %24 seviyesindedir. Nötr.

Selçuk Ecza Deposu

Kapanış (TL) : 95.9 - Hedef Fiyat (TL) : 65.02 - Piyasa Deg.(TL) : 59554 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 4.02

SELEC TI Equity- Öneri :TUT Get.Pot.%: -32.2 Analist: eakalan@isyatirim.com.tr



SELEC 2Ç25 Finansal Sonuçları

SELEC 2Ç25 Finansal Sonuçları

Beklentilerin altında kalan kâr rakamı ve genel olarak zayıf sonuçlar.

Piyasa beklentisinin oldukça altında kalan Selçuk Ecza, 2Ç24'te açıklanan 179 milyon TL net kâra kıyasla 2Ç25'te 321 milyon TL net zarar açıkladı (Beklenti: 201 milyon TL). Net finansal gelirlerdeki (net yatırım gelirleri dahil) %87 yıllık artışa ve parasal kayıplardaki %28'lik gerilemeye rağmen, zayıf operasyonel marjlar ve daha yüksek efektif vergi oranı kâr rakamını baskıladı. Şirket, bu yıl yüksek tutarlı ertelenmiş vergi gelirinin olmaması nedeniyle 2Ç25'te 214 milyon TL net vergi gideri açıkladı (2Ç24: 838 milyon TL vergi geliri).

Beklentilerle uyumlu şekilde, 2Ç25 cirosu yıllık bazda %7 artışla 36,1 milyar TL seviyesine ulaştı, ancak çeyreklik bazda %9 geriledi. Yıllık büyümede geçen yılın düşük baz etkisi ve toptancı kâr marjı baremlerindeki olumlu değişiklikler etkili olurken, çeyreklik gerileme daha düşük stok kazançları ve pazar payı kaybından kaynaklandı. 2Ç25 FAVÖK, 652 milyon TL (-%24 yıllık) olarak gerçekleşti ve %1,8 marj ile geçen yıla göre 0,7 puan geriledi. Bu düşüşte enflasyonist baskılar, TL karşısında EUR'daki değerlenme ve ilaç fiyatlarında artış olmaması etkili oldu.

Yorum: Beklentilerin altında kalan kâr rakamı nedeniyle hisse üzerinde negatif bir piyasa tepkisi bekliyoruz.

Emlak Konut GYO

Kapanış (TL) : 19.12 - Hedef Fiyat (TL) : 23.16 - Piyasa Deg.(TL) : 72656 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 89.14

EKGYO TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 21.12 Analist: eyerturk@isyatirim.com.tr



Emlak Konut GYO 2Ç25 Mali Tablo Analizi

Şirket Haberleri

Emlak Konut GYO 2Ç25 Mali Tablo Analizi

Hasılat yıllık bazda yüksek artış gösterdi: Emlak Konut GYO (EKGYO.IS), 2Ç25'te 23.743mn TL gelir açıklamıştır (2Ç24: 6.834mn TL). Yıllık bazda kaydedilen güçlü artış, büyük oranda anahtar teslim konut ve ticari ünite satışlarından kaynaklanmıştır; bu gelirler 2Ç24'te 328mn TL iken 2Ç25'te 13.279mn TL'ye yükselmiştir. Ayrıca arsa satış gelirleri de aynı dönemde 4.042mn TL'den 8.556mn TL'ye yükselmiştir. Diğer yandan, müşavirlik gelirleri yıllık bazda %21, asansör satış gelirleri %33 ve kira gelirleri %59 düşüş göstermiştir. Sonuç olarak brüt kâr 2Ç25'te 8.809mn TL'ye yükselirken (2Ç24: 3.020mn TL), brüt kâr marjı anahtar teslim projelerin düşük marjından dolayı yıllık bazda 7,1 puan düşerek %37 olmuştur. Faaliyet giderleri yıllık bazda %25 artarak 1.482mn TL'ye yükselmiş olsa da, güçlü gelir performansı FAVÖK'ü 2Ç24'teki 1.916mn TL'den 2Ç25'te 7.433mn TL'ye taşımıştır. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 3,3 puan artışla %31,3 olmuştur.

Net dönem kârı 2Ç24'teki 1.294mn TL'den 2Ç25'te 5.986mn TL'ye yükselmiştir. Güçlü gelir artışının yanı sıra, geçen yıl aynı dönemde kaydedilen 1.687mn TL net parasal zarar, 2Ç25'te 1.283mn TL net kazançla dönüşerek kârı desteklemiştir. Öte yandan, artan net borçluluğa paralel 2.266mn TL'lik finansman gideri (2Ç24: 934mn TL net finansman geliri) ve 2Ç25'te 1.214mn TL'ye yükselen dönem vergi gideri (2Ç24: 22,2mn TL), net kârı bir miktar aşağı çekmiştir.

Yüksek Net Borç Pozisyonu: Şirketin net borcu 2Ç24'teki 5.350mn TL'den 2Ç25'te 13.083mn TL'ye yükselmiştir. Net borç/FAVÖK oranı ise 0,44X seviyesinde gerçekleşmiştir (2Ç24: 0,70X).

İlk Yarıda Güçlü Ön Satış Performansı: Yılın ilk yarısı itibarıyla şirket 47,6bn TL ön satış gerçekleştirmiştir; bu rakam yıl sonu hedefi olan 77bn TL'nin yaklaşık %62'sine denk gelmektedir. Ayrıca, 2Ç25 itibarıyla şirket yıl sonu arsa satış geliri hedefi olan 5bn TL'yi aşmış ve net kâr hedefi olan 12bn TL'ye yılın ilk yarısında yaklaşmıştır. Yılın ilk yarısında 3 adet gelir paylaşımı ihalesi tamamlanmış ve ortalama ihale çarpanı 1,83X olmuştur.

Yorum: Emlak Konut'un hem gelir hem net kârda kaydettiği dramatik artışa pozitif piyasa tepkisi beklenmektedir. Şirket, güncel olarak net aktif değerine göre %33 iskonto ile işlem görmekte olup, son 5 yıllık ortalama iskonto %20'dir. Pozitif.

Akfen Yenilenebilir Enerji

Kapanış (TL) : 19.54 - Hedef Fiyat (TL) : 27.14 - Piyasa Deg.(TL) : 23389 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 2.25



AKFYE TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 38.88 Analist: agurleyen@isyatirim.com.tr

AKFYE 2Ç25 Sonuçları

AKFYE 2Ç25 Sonuçları

Gerçekleşen ve Tahminler

Net zarar yıllık bazda azalarak 2Ç25'te TL -141 mn seviyesinde kaydedildi (İş Yatırım: TL 919 mn). Net satışlar TL 1.482 mn seviyesinde gerçekleşti (İş Yatırım: TL 1.427 mn) ve yıllık bazda %13 geriledi. Hasılatındaki bu düşüşte elektrik fiyatlarındaki reel daralma etkili oldu. FAVÖK ise TL 841 mn seviyesine gelerek yıllık bazda %23 daraldı. (İş Yatırım: TL 755 mn)

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Kapasite artışları üretimde artışa katkı verse de zayıf hidro üretimleri toplam artışı bir miktar dengeledi ve %3 üretim artışı kaydedildi. Elektrik üretimi hafif artmış olsa da elektrik fiyatlarının reel anlamda daralması ciroda %13 daralmaya yol açtı. Kur artışının enflasyonun altında kalmasıyla hasılat daralırken maliyetlerin TL bazlı olması faaliyet karlılığını da etkiledi. FAVÖK %23küçülürken FAVÖK marjı da 7.5 puan düşüşle 2Ç24'te %64.2 seviyesinden 2Ç25'te %56.8 seviyesine geriledi. Çeyreklik bazda ise özellikle üretimin %17 artmasıyla FAVÖK %37 artış kaydetti. Finansman giderleri azalmış olsa da net vergi gelirindeki düşüş bu durumu dengeledi ve net zarar yıllık bazda yatay bir seyir izleyerek -141 mn TL seviyesine geldi.

Değerleme Üzerindeki Etkisi ve Görünüm

Kapasite artışları üretimde etkisini gösterse de reel anlamda düşük kalan fiyatlar sebebiyle ciro ve FAVÖK baskı altında kalmaya devam ediyor. İkinci yarıyıldaki bu durum devam etse de kapasite artışları sayesinde şirket yılın kalanında yenilenebilir enerji üreticileri arasında ön plana çıkabilir.

Yorum: Net zarar sebebiyle piyasa tepkisinin olumsuz olmasını bekliyoruz.

Astor Enerji

Kapanış (TL) : 111 - Hedef Fiyat (TL) : 182.97 - Piyasa Deg.(TL) : 110778 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 25.11



ASTOR TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 64.84 Analist: oacikalin@isyatirim.com.tr

ASTOR 2Ç25 Sonuçları

Şirket Haberleri

ASTOR 2Ç25 Sonuçları

ASTOR için 162 TL olan hedef fiyatımızı 183 TL'ye çekiyor ve al tavsiyemizi koruyoruz. Şirket, 2025 beklentilerini korumuş olsa da beklenen kapasite artışlarının son çeyreğe kalmış olması sebebi ile şirket beklentilerinde aşağı yönlü risk öngörüyoruz. Bu sebeple yıl sonu ciro beklentimizi 44 milyar TL seviyesinden 38.4 milyar TL'ye (yaklaşık 850 milyon \$), FAVÖK beklentimizi ise 15.3 milyar TL seviyesinden 12 milyar TL'ye indiriyoruz. Ancak, 2026 yılında yeni kapasitenin devreye girmesi ve yurtdışındaki güçlü taleple birlikte ciroda dolar bazında %34 büyüme öngörüyoruz. Gerekli makroekonomik güncellemeleri de yaptığımızda 2026 ortalama dolar kurundan dönerek %65 artış potansiyeli ile 183 TL hedef fiyatına ulaşıyoruz. Yaptığımız İNA analizi ile 3.1 milyar \$ değer bulurken, 15,5x FD/FAVÖK yurtdışı benzer çarpanına %20 iskonto uyguladığımız takdirde ise 4.3 milyar \$ değer elde ediyor ve bu ikisinin eşit oranda ağırlıklandırılmış ortalaması ile yaklaşık 3.6 milyar dolar hedef özsermaye değerine ulaşıyoruz.

Net kar beklentilerimizin hafif altında: Astor Enerji, 2025 yılının ikinci çeyreğinde 912 milyon TL net kar elde etti. Bu rakam, 2024 yılının ikinci çeyreğinde 893 milyon TL idi (İS Yatırım: 1,4 milyar TL). Net kar tahminimizdeki sapmanın nedeni, beklentimizin üzerinde gelen parasal kayıplar. FAVÖK, 270 baz puanlık marj iyileşmesi ile 2,56 milyar TL (İS Yatırım: 2,1 milyar TL) olarak gerçekleşti FAVÖK marjı %37 olarak kaydedildi. Satışlar 6,94 milyar TL (İS Yatırım: 7,2 milyar TL) olarak gerçekleşti ve beklentilerimizin biraz altında kaldı. Net kar ve gelirler beklentilerimizin altında kalmasına rağmen, güçlü faaliyet marjları ve bakiye sipariş genişlemesi nedeniyle piyasada hafif olumlu bir tepki görebiliriz.

2025 yılının ikinci çeyreğinde gelirler, ABD doları bazında yıllık %11 artışla 175 milyon ABD doları olarak gerçekleşti. 6125'te, güç transformatörleri satışları gelirlerin %38'ini oluştururken, dağıtım transformatörleri %30'unu oluşturdu. Kapasite tahsisinde yaşanan değişiklik nedeniyle, ihracatın payı yıllık bazda %10 artarken, yurt içi satışlar yıllık bazda %27 azaldı. İhracatın payı, 6A25'te %40'tan %50'ye yükseldi. Satılan kapasite açısından, Türkiye'deki güç transformatörü satışları önemli ölçüde azalırken, ihracattaki güç ve dağıtım transformatörleri MWa cinsinden satılan kapasite açısından artış gösterdi. Serbest nakit akışı ve operasyonel nakit akışı, yıllık bazda sırasıyla -900 milyon TL ve 657 milyon TL'ye geriledi. Nakit akışlarındaki daralmanın nedeni, 2024 yılının ikinci çeyreğinde artan yatırım harcamaları ve işletme sermayesinden elde edilen nakit akışı nedeniyle 2024 yılının ikinci çeyreğinin güçlü bazı. Çeyrek sonu itibarıyla şirketin bakiye siparişleri 640 milyon ABD dolarına yükselirken, 1Ç25 sonu itibarıyla bu rakam 517 milyon ABD doları seviyesindeydi. Bakiye siparişlerin %57'si uluslararası müşterilerden, %83'ü ise güç transformatörü ürün grubundan oluşuyor. Bakiye siparişlerin sadece %11'i TL bazlı siparişlerden oluşurken, geri kalanı döviz cinsinden.

Ülker Bisküvi

Kapanış (TL) : 116.4 - Hedef Fiyat (TL) : 230.93 - Piyasa Deg.(TL) : 42984 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 18.38

ULKER TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 98.39 Analist: oacikalin@isyatirim.com.tr



ULKER 2Ç25 Sonuçları

ULKER 2Ç25 Sonuçları

Net kar beklentileri aştı: UMS-29'a göre Ülker, 2025 yılının ikinci çeyreğinde 722 milyon TL net kar elde etti. Bu rakam, 2024 yılının ikinci çeyreğinde 1,7 milyar TL idi (İS Yatırım: 515 milyon TL, piyasa: 502 milyon TL). Reel bazda net satışlar yıllık bazda %11,5 artarak 23,06 milyar TL'ye ulaştı (İS Yatırım: 23,2 milyar TL, piyasa: 23,1 milyar TL). Piyasa beklentilerine yakın bir şekilde, konsolide FAVÖK yıllık bazda %15 daralarak 3,4 milyar TL'ye geriledi ve marj yaklaşık 450 baz puan azaldı (İS Yatırım: 2,9 milyar TL, piyasa: 3,4 milyar TL). 2024 yılının ikinci çeyreğine kıyasla daha yüksek kur farkı zararları ve daha düşük parasal kazançlar, net karın daralmasına neden oldu. Beklenenden iyi gelen net kar rakamına piyasanın hafif olumlu tepki verebileceğini düşünüyoruz.

Türkiye operasyonları, hacimde yaklaşık %6 artışla birlikte %11 gelir artışı kaydederken, FAVÖK marjı 300 baz puan geriledi. Uluslararası operasyonlar, geçen yılın zayıf bazına kıyasla hacimde %5, gelirden %13 artış kaydetti. Uluslararası operasyonların FAVÖK marjı 800 baz puan geriledi ve brüt marj da benzer bir etki gördü. 6M24'te gelir artışı %4,6 ile şirketin tüm yıl beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı %17,8 ile %17-18 aralığındaki beklentiler dahilinde kaldı.

Operasyonel nakit akışı, 1,3 milyar TL ile çeyreklik bazda toparlanma gösterirken, işletme sermayesinden kaynaklanan nakit çıkışları yıllık bazda düşüşe neden oldu. Serbest nakit akışı, yatırımlardan elde edilen nakit artışıyla yıllık bazda 2,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK oranı, geçen çeyreğin sonunda 1,8x iken 1,9x olarak gerçekleşti.

Pegasus Hava Taşımacılığı

Kapanış (TL) : 256.5 - Hedef Fiyat (TL) : 335 - Piyasa Deg.(TL) : 128250 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 71.17

PGSUS TI Equity- Öneri :TUT Get.Pot.%: 30.6 Analist: esirinel@isyatirim.com.tr



Temmuz ayında %11 yolcu büyümesi

Pegasus Havayolları'nın toplam yolcu trafiği, Temmuz ayında %13'lük kapasite artışının da etkisiyle %11 artarak 3,93 milyona ulaştı. Temmuz ayında, iç hat ve dış hat kapasite yıllık bazda sırasıyla %15 ve %13 arttı. Temmuz ayında, toplam doluluk oranı (iç hat -0,7 puan ve dış hat -1,1 puan) 1,0 puan düşerek %88,0'e geriledi. Ocak ve Temmuz döneminde, kümülatif kapasite büyümesi %15'e ulaşırken (iç hat +%9 ve dış hat +%15), toplam yolcu doluluk oranı 1,1 puan düşerek %86,6'ya geriledi. Yılbaşıdan bu yana u toplam yolcu trafiği ise yıllık %13 artışla 23,64 milyona ulaştı. Pegasus Havayolları, 2025 yılında yolcu doluluk oranının bir önceki yıla benzer, toplam kapasite büyümesini ise %14-%16 olarak öngörüyor.

Alarko Holding

Kapanış (TL) : 90.5 - Hedef Fiyat (TL) : 168.46 - Piyasa Deg.(TL) : 39368 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 8.49

ALARK TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 86.15 Analist: agurleyen@isyatirim.com.tr



Sirket Haberleri**ALARK 2Ç25 Sonuçları****ALARK 2Ç25 Sonuçları**

Net kar geçen yılın aynı dönemine göre sert geriledi. Özellikle elektrik dağıtımında yıllık bazda artış gözlemlenirken elektrik üretim tarafında artan üretime karşın zayıf seyreden fiyatlar FAVÖK'ü bir miktar baskıladı. Elektrik dağıtım kombine net karı 4 kat artarak 1.8 milyar TL seviyesine ulaştı. Elektrik üretim tarafında ise kombine net kar %45 daralarak 4.1 milyar TL seviyesinde kaydedildi. Tarım tarafında ise yıllık bazda artan borçluluk sebebiyle geçen sene 408 mn TL kombine net kar yazılmasına karşın 2Ç25'te net zarar -1.2 milyar TL'ye ulaştı. Böylelikle 4Ç24'de 11.1 milyar TL seviyesindeki kombine net kar 2Ç25'te 4.7 milyar TL'ye geriledi. Çeyreklik bazda ise -2.5 milyar TL seviyesine kıyasla artış gösterdi. Konsolide net kar ise yıllık bazda düşerek 2Ç24'te 218 mn TL seviyesinden 2Ç25'te -844 mn TL seviyesine geriledi. 1Ç25'te ise -2.5 milyar TL seviyesinde idi.

Çeyreklik bazda dağıtım tarafında önemli toparlama. Dağıtım iş kolunun FAVÖK katkısı çeyreklik bazda 3 katı artış göstererek önemli ölçüde toparladı ve 1.2 milyar TL seviyesine ulaştı. Yıllık bazda ise %3 artış gösterdi.

Tarım iş kolu pozitif FAVÖK katkısı verirken elektrik üretiminde reel daralma. Elektrik üretimi artmış olmasına rağmen piyasa takas fiyatındaki reel düşüş ciro ve FAVÖK rakamalarını baskıladı. Yıllık bada %8 düşüş gösteren elektrik üretim FAVÖK rakamı çeyreklik bazda ise %37 daraldı. Fakat üretim tarafında parasal kayıp etkisi önemli ölçüde azaldı ve 1Ç25'te -922 mn TL net zarar yazılmasına karşın 2Ç25'te elektrik üretim iş kolu 4.9 milyar TL net kar kaydetmeyi başardı. Bunun yanı sıra tarım iş kolu yüksek borçluluk ve parasal kayıp nedeniyle net zarar yazmış olsa da artan arazi faaliyetleriyle birlikte 11 mn TL FAVÖK kaydetti. Geçen sene -91 mn TL FAVÖK rakamına kıyasla önemli bir toparlama olsa da çeyreklik bazda %71 daraldığını görüyoruz.

Yorum: Net karda yıllık bazda daralma görsek de parasal kaybın net kar üzerindeki baskısının azalmış olması ve çeyreklik bazda önemli ölçüde artış göstermesi olumlu. Hissenin son hafta endeksin altında kaldığını göz önünde bulundurduğumuzda sınırlı olumlu piyasa tepkisi bekliyoruz.

Mogan Enerji

Kapanış (TL) : 10.23 - Hedef Fiyat (TL) : 15.96 - Piyasa Deg.(TL) : 24962 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 2.36

MOGAN TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 56.02 Analist: agurleyen@isyatirim.com.tr

a

MOGAN 2Ç25 Sonuçları**MOGAN 2Ç25 Sonuçları**

Mogan -1.8 milyar TL net zarar kaydetti. Elektrik fiyatlarının reel düşüş göstermesinden kaynaklı FAVÖK yıllık bazda %26 düşerek 1,7 milyar TL seviyesine ulaştı. Buna rağmen borçluluğun azalmasından kaynaklı faiz giderleri %46 azalarak net kardaki baskıyı azalttı. Böylelikle 2Ç24'te -2.7 milyar TL net zarar kaydedilmesine karşın 2Ç25'te -1.7 milyar TL net zarar kaydedildi. Çeyreklik bazda ise yine azalan finansman giderleri sayesinde net zarar %26 düşüş gösterdi.

Net Borç: Elektrik fiyatlarındaki düşüş sebebiyle FAVÖK'ün daralmış olmasına rağmen borçluluğun düşmesiyle Net Borç/FAVÖK rasyosu 4.1x seviyesinde sabit kaldı.

Yorum: Tahminlerimizde de belirttiğimiz üzere yüksek borçluluk sebebiyle şirket net zarar yazmaya devam edecek ve bu yılın da böyle kapatmasını bekliyoruz. Fakat düzenli üretim rejimi sayesinde yüksek nakit yaratmaya devam ederek borçluluğun da azalmasını beklediğimizi yinelemek isteriz. Buna rağmen net zarar rakamı sürpriz olmasa da geçtiğimiz hafta endeks üstü getiriye göz önünde bulundurarak piyasa tepkisinin hafif olumsuz olmasını bekliyoruz.

Ajanda & Uyarı Bilgilendirmesi

Yurtiçi Ajanda

DOAS 2Ç25 mali tablo açıklaması (İŞY net kar tahmini:1,455 mn TL, Piyasa beklentisi: 1,641 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 GEÇİRİLYOR 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,