

Piyasalarda Son Görünüm*

USD/TL 38,8016	EUR/TRY 43,1537	EUR/USD 1,1112	BIST-100 9.747	Gram Altın 4057,7
-------------------	--------------------	-------------------	-------------------	----------------------

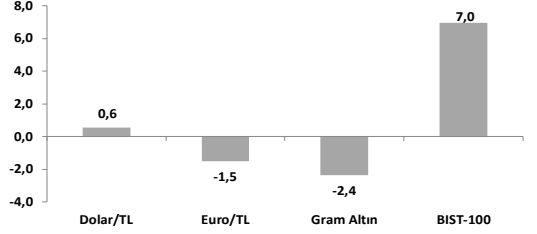
Küresel hisse senedi piyasaları yükseldi

- Yurt içinde bugün cari denge ve dış ticaret endeksleri açıklanacak
- Perakende ticaret hacmi martta yıllık %9,2 arttı
- ABD'de nisan ayı tüketici enflasyonu verisi yayınlanacak

ABD ve Çin'li yetkililer hafta sonu yapılan görüşmelerin ardından tarife indirim kararı alındığını açıkladı. Buna göre; 90 gün için ABD Çin'e yönelik tarifeleri %145'ten %30'a, Çin ise ABD'ye uyguladığı tarifeleri %125'ten %10'a indirecek. Bu gelişmelerin ardından **dolar endeksi** %1,4 yükselerek 101,8 seviyesine ulaştı. Euro dolar paritesi ise %1,4 azalışla 1,109 seviyesine geriledi (9 Nisan'dan bu yana en düşük seviye). **Artan risk iştahıyla birlikte hisse senedi piyasalarında yükselişler görüldü.** S&P 500 ve Nasdaq borsaları günü sırasıyla %3,3 ve %4,3 değer kazancıyla tamamladı. Vadeli piyasalarda bu sabah bugün açıklanacak ABD TÜFE verisi öncesi hafif satıcılı bir seyir görülüyor. **Avrupa'da da borsalar yükseldi;** Eurostox-600 endeksi %1,2, teknoloji endeksi %3,6 yükselişle kapattı. **VIX oynaklık endeksi** 31 ay sonra yeniden 20 seviyesinin altına geriledi; dün günü 3,5 puan azalışla 18,4'ten kapattı. **ABD tahvil piyasasında getiriler resesyon fiyatlamalarının azalmasıyla yükseldi;** 10 yıllık tahvil getirileri günü 9bps artışla %4,47'den (11 Nisan'dan bu yana en yüksek), 2 yıllık getiriler ise 12bps yükselişle %4,01'den (26 Mart'tan bu yana en yüksek) tamamladı. Böylece 10 yıllık ve 2 yıllık tahvil getirisi farkı 49bps'ten 46bps'e geldi. **Brent petrol aktif vadeli kontratı** ticari gerilimin azalmasının ardından yükselişini sürdürdü ve günü %1,6 artışla 65,0\$/bbl'den tamamladı. **Altının ons fiyatı** güvenli liman talebinin azalmasıyla günü %2,7 azalışla 3236\$'dan sonlandırdı.

- Yurt içinde perakende satış hacmi 9 ay sonra ilk kez aylık bazda **daraldı.** Endeks mart ayında yıllık %9,2 artarken, aylık %1,4 gerileyerek iç talepte ivme kaybı sinyali verdi. Gıda dışı satış hacmindeki azalış %2 ile daha kuvvetli oldu.
- Sanayi, inşaat, ticaret ve hizmet sektörleri toplamında ciro endeksi** mart ayında aylık %4,2, yıllık %33,4 arttı. Sektörel detayda bakıldığında; sanayi sektörü cirosu yıllık %25,1, inşaat %26,3, ticaret %37,8 ve hizmetler %35,9 artış kaydetti. Aylık bazda ise inşaat sektörü cirosunun %4,6 küçülmesi dikkat çekti.
- İnşaat maliyet artışında yavaşlama devam ediyor.** İnşaat maliyet endeksi martta aylık %1,53 artarken, yıllık artış %23,23 oldu. Böylelikle yıllık maliyet artış oranı 10 ay üst üste gerilemiş oldu. Diğer yandan mart-nisan döneminde yaşanan kur artışının gecikmeli etkileriyle takip eden aylarda maliyetlerdeki aşağı yönlü seyrinde malzeme grubu kaynaklı duraklama yaşanabilir.
- Hazine bugün 4 yıl vadeli TLREF'e endeksli ve 4 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli tahvil ihaleleri düzenleyecek.** Yurt içinde bugün mart ayı ödemeler dengesi verisi ile dış ticaret endeksleri açıklanacak. Şubat ayında cari işlemler dengesi 4,4 milyar \$ açık verirken, 12 aylık birikimli cari açık 11,8 milyar \$'dan 12,8 milyar \$'a yükselmisti. Mart ayında cari açığın 3,5 milyar \$ civarında olacağını tahmin ediyoruz.
- Yurt dışında piyasalarda bugün ABD nisan ayı TÜFE verisi takip edilecek.** TÜFE'nin nisanda aylık %0,3, yıllık %2,4 artacağı tahmin ediliyor. Bugün ayrıca Almanya'da ZEW beklenti endeksi, İngiltere'de işsizlik oranı verileri açıklanacak.

Haftalık Getiriler (%)



Veriler (Bugün)

Önceki Beklenti

Türkiye Cari Denge (mart, milyar \$)	-4,4	-3,5
ABD Tüketici Enflasyonu (nisan, yıllık % değişim)	2,4	2,4

Yatırımcı Takvimi için tıklayın

Devlet Tahvili Getirileri

(%)	12/05	09/05	2024
TLREF	48,99	48,99	48,80
TR 10 yıllık	34,35	34,73	29,04
ABD 10 yıllık	4,47	4,38	4,57
Almanya 10 yıllık	2,65	2,56	2,36

Döviz Kurları ve Kripto

	12/05	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
\$/TL	38,7831	0,1	0,6	9,7
€/TL	43,0291	-1,4	-1,5	17,4
€/£	1,1087	-1,4	-2,0	7,1
\$/Yen	148,46	2,1	3,3	-5,6
GBP/\$	1,3176	-1,0	-0,9	5,3
Bitcoin	102.693	-1,5	9,0	9,6

Hisse Senedi Endeksleri

	12/05	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
BIST-100	9.747	3,8	7,0	-0,8
S&P 500	5.844	3,3	3,4	-0,6
FTSE-100	8.605	0,59	0,1	5,3
DAX	23.567	0,3	1,0	18,4
SMI	12.220	1,1	-0,1	5,3
Nikkei 225	37.644	0,4	2,2	-5,6
MSCI EM	1.162	2,1	2,0	8,0
Şangay	3.369	0,8	2,8	0,5
Bovespa	136.563	0,0	2,3	13,5

Emtia Fiyatları

	12/05	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
Brent (\$/varil)	65,0	1,6	7,9	-13,0
Altın (\$/ons)	3.236	-2,7	-2,9	23,3
Gram Altın (TL)	4.031,4	-2,6	-2,4	35,2
Bakır (\$/libre)	457,9	-0,7	-1,6	13,7

Kaynak: Bloomberg * Piyasalardaki son verileri yansıtır.

Piyasa ve Teknik Görünüm

- BIST-100 dün %4'e yakın artış gösterdi. Endekse BIST-30 hisseleri, bankalar ve havacılık sektörü olumlu destek verirken, altın fiyatlarındaki gerileme nedeniyle altın madenciliği hisseleri olumsuz ayrıştı. Küresel, bölgesel jeopolitiğe ilişkin beklentiler Perşembe günü İstanbul'da gerçekleşmesi beklenen Rusya-Ukrayna ateşkes görüşmeleri ile sürecek. ABD Başkanı Trump'ın bugün başlayacak Ortadoğu ziyaretleri de piyasanın takip listesinde önemli yer tutuyor. Makro veri akışı açısından bugün mart ayı cari denge verisi açıklanacak. Dünkü güçlü alımlar ardından BIST'de bugün de yukarı yönlü eğilimin korunacağını düşünüyoruz.
- Teknik Yorum:** BIST100 dün yüksek açılışın ardından günün genelinde alım ağırlıklı seyrini sürdürdü. Kapanış 9747 seviyesinde gerçekleşti. BIST'te geçiş bölgesi olarak değerlendirdiğimiz 9475-9580 bandı üzerine geri dönüşle yukarı hareketin güç kazandığını belirtebiliriz. Bu bölge üzerindeki hareketin yeni yükselişi destekleyici olabileceğini ve 9740 direncinin üzerinde 9895 direncinin gündeme gelebileceğini düşünüyoruz. BIST'te 9580-9475 bandı artık destek bölgesi. Üzerindeki hareketin korunması yükseliş yönlü beklentinin geçerli olduğuna yönelik işaret olarak değerlendirilmeli. BIST100 için 9580-9475-9230-9044 destek, 9740/50-9895-9953 direnç.
- Detaylı Teknik Analiz Bülteni için [tıklayın](#)**

Portföy Seçimleri

- Temel Analize Dayalı En Çok Beğenilen Hisseler:** Ford, Garanti Bankası, Koç Holding, Mavi, Medikal Park, Migros, Otokar, Torunlar GYO, Turkcell, THY, Yapı Kredi Detaylar için [tıklayın](#)

Endeks Değ (%)	Gün	Hafta	Ay	YBB
BIST-100	3.8	7.0	7.4	-0.8
BIST-30	4.1	7.8	8.2	-0.4
Banka Endeksi	4.4	7.5	6.8	-15.9
Sınai Endeks	3.1	4.7	5.5	-1.2
Hizmetler Endeksi	3.8	6.7	8.9	6.0

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	8,901,050
Bankalar Piy. Değ.	1,682,806
Holdingler Piy. Değ.	1,510,293
Sanayi Piy. Değ.	3,845,803
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	179,240
BIST100 Ort. Halka Açıklık	31%

En Yüksek Getiri Değişim (%) Hacim (mn TL)

Çelebi	10.00	246.3
Anadolu Efes Biracılı	9.99	1577.8
Enka İnşaat	9.99	2480.2
Ag Anadolu Grubu Hc	9.99	567.7
Şişe Cam	9.84	3223.1

En Düşük Getiri Değişim (%) Hacim (mn TL)

Aselsan	-5.90	9284.0
Koza Anadolu Metal	-4.35	655.4
Ral Yatırım Holding	-4.21	311.2
Grainturk Holding	-3.81	321.9
Oba Makarnacılık	-2.91	875.9

En Yüksek Hacim Değişim (%) Hacim (mn TL)

Yapı Ve Kredi Bankas	3.39	10786.0
Aselsan	-5.90	9284.0
Türk Hava Yolları	5.27	7660.7
İş Bankası (C)	4.85	7237.2
Koç Holding	7.02	6432.9

VİOP Kontrat Uzl. Fiy. Değ. (%) İşl. Ad.

F_XU0300625	11260.0	4.7	251,723
F_XU0300825	11966.0	4.7	4,515
F_USDTRY0525	39.53	-0.1	28,587
F_EURTRY0525	43.98	-1.4	1,002

Açık Pozisyon Adet Değ.

F_XU0300625	569,026	-25,334
F_USDTRY0525	496,744	8,842

Şirket Haberleri

- **Koton (KOTON, EÜG, 12A HF: 26TL)** 1Ç25'te TMS 29 sonrası 391 milyon TL net zarar açıkladı. Geçtiğimiz sene aynı dönem 3 milyon TL net kar açıklanmıştı. Kıyaslama yapmak için çeyreklik tahmin bulunmuyor. Diğer taraftan yıllık bazda yaşanan bozulma, operasyonel marjların daralmasından ve parasal kazançtaki gerilemeden kaynaklandı. TMS 29 sonrası satışlar 1Ç25'te yıllık bazda %3 artış ile 6,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Yurt içi operasyonlar %12 büyümeye gösterirken yurt dışı operasyonlar TL'nin reel değerlenmesinin de etkisiyle %18 daraldı. FAVÖK yıllık bazda %58 daralma göstererek 360 milyon TL'ye geriledi. FAVÖK marjı yıllık bazda 800 baz puan daralma ile %5,6'ya geriledi. Sonuçların ardından şirket yönetimi 2025 öngörülerini korudu. Şirket 2025 yılında enflasyon muhasebesi öncesi %40 satış büyümesi +50% brüt marj bekliyor. Bizim tahminlerimiz satış büyümesine aşağı yönlü, marjlara yukarı yönlü risk olduğuna işaret ediyor. **Yorum:** Karlılıktaki sert gerileme nedeni ile piyasanın sonuçlara hafif olumsuz tepki verebileceğini düşünüyoruz. Sonuçların ardından tahminlerimizi korurken takip listemizdeki hisselerin değerlemesinde kullandığımız risksiz getiri oranı varsayımımızdaki yukarı yönlü güncelleme nedeni ile hedef değerimizi %18 oranında düşürerek 26TL'ye (önceki: 32 TL) çekiyoruz.
- **Şok Marketler (SOKM, Tavsiye Yok)** 1Ç25 finansallarında TAS 29 sonrası 357 milyon TL net zarar açıkladı. Net zarar geçen seneki 14 milyon TL zarara göre kötüleşirken, piyasanın 162 milyon TL net zarar beklentisinden de daha olumsuz gerçekleşti. Net kardaki negatif sapma büyük ölçüde FAVÖK marjının beklentilerin altında kalmasından kaynaklanıyor. Diğer taraftan yıllık bazda yaşanan bozulma beklendiği üzere parasal kazancın daha düşük enflasyon nedeni ile geçen seneden daha düşük olmasından kaynaklanıyor. Enflasyon muhasebesi sonrası satışlar beklentilere paralel gerçekleşirken, FAVÖK beklentilerden negatif saptı. Satışlar 1Ç25'te yıllık bazda %5,3 yükseliş ile 54,3 milyar TL'ye ulaşırken, FAVÖK 31 milyon TL gerçekleşti. Geçen seneki negatif 666 milyon TL'ye göre iyileşme olmasına rağmen piyasa beklentisi 605 milyon TL'nin altında kaldı. FAVÖK marjı yıllık bazda 135 baz puan iyileşerek %0,1 seviyesinde açıklanırken piyasa beklentisi %1,1'in altında kalmış oldu. Marjdaki negatif sürprizin tamamen enflasyon muhasebesi etkisinden kaynaklandığını düşünüyoruz. Benzer bir trendi Bim'in ilk çeyrek finansallarında da görmüştük. Şirket yönetimi enflasyon muhasebesi öncesi finansallarını paylaşmadı. Ancak parasal kazanca ilişkin dipnotlardan hareketle enflasyon muhasebesi öncesi 53 milyar TL satış ve 1,87 milyar TL FAVÖK hesaplıyoruz. FAVÖK marjı geçen seneye paralel %3,5 seviyelerine denk geliyor. Enflasyon muhasebesi öncesine göre olan rakamlar bizim enflasyon muhasebesi öncesi tahminlerimizle uyumlu görünüyor. Sonuçların ardından şirket yönetimi 2025 öngörülerinde değişikliğe gitmedi. Enflasyon muhasebesi sonrası halen %6 (+/- %2) satış büyümesi ve %2 (+/- %0,5) FAVÖK marjı öngörüyorlar. FAVÖK marjı 2024'e göre 200 baz puanlık iyileşmeye işaret ediyor. Marj iyileşmesi büyük ölçüde enflasyon muhasebesi etkisinden kaynaklanıyor. Henüz takip listemizde olmayan Şok için biz enflasyon muhasebesi öncesi %41,5 satış büyümesi ve %4,65 FAVÖK marjı öngörüyoruz. **Yorum:** Genel olarak sonuçlar bizim enflasyon muhasebesi öncesi çeyreklik tahminlerimize uyumlu görünüyor. Ancak piyasanın enflasyon muhasebesi sonrası tahminlerine göre negatif sapma yaşandığı için piyasa tepkisinin olumsuz olacağını düşünüyoruz. Hisse 2025 enflasyon muhasebesiz tahminlerimize göre 9,3 F/K ile işlem görürken en yakın benzeri Bim'in 9,5x F/K çarpanı ile işlem görüyor.
- **Doğuş Otomotiv (DOAS; EÜG; 12A HF: 350 TL)** 1Ç25 Sonuçları: **Beklentilerin altında zayıf sonuçlar.** Doğuş Otomotiv 1Ç25 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir. **Doğuş Otomotiv** 1Ç25'te piyasa beklentisi olan 1.665 milyon TL'nin ve bizim beklentimiz olan 2.224 milyon TL'nin oldukça altında 577 milyon TL net kar açıkladı. Şirket 1Ç25'te piyasa beklentisi olan 3.073 milyon TL'nin ve bizim beklentimiz olan 4.077 milyon TL'nin altında 2.878 milyon TL FAVÖK açıkladı. Beklentimizden yukarıda gelen net finansal giderler beklentimizin altında net kara yol açtı. **Şirket 2025 yılına ilişkin öngörülerini yukarı güncelledi.** Yönetim, yurt içi toplam araç pazarı beklentisini 1,0 milyon adet seviyesinden >1,0 milyon adet seviyesine yükseltti (A:1,14 milyon adet). Yönetim, Skoda hariç yurt içi satış hacmi beklentisini 115 bin adet seviyesinden >115 bin adet seviyesine yükseltti (AK: 127 bin adet). Sonuç olarak yönetimin pazar payı beklentisi %11,5 seviyesindedir (AK: %11,1). Şirket 2025 yılında 5,3 milyar TL yatırım harcaması planlıyor (AK: 5,3 milyar TL). **Yorum ve Tavsiye:** Açılıştaki "Olumsuz" piyasa tepkisi bekliyoruz. Euro cinsi risksiz getiri oranımızı 1 puan artırdık. Doğuş Otomotiv için hedef fiyatımızı 365 TL seviyesinden 350 TL'ye indiriyoruz.

Şirket Haberleri

- **Selçuk Ecza (SELEC; Nötr; 12A HF: 90 TL) 1Ç25 Sonuçları: Beklentilerin altında kalan zayıf sonuçlar.** Selçuk Ecza 1Ç25 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir. Selçuk Ecza 1Ç25'te piyasa beklentisi olan 868 milyon TL ve bizim beklentimiz olan 1.500 milyon TL'nin oldukça altında 2 milyon TL net kar açıkladı. Şirket piyasa beklentisi olan 2.076 milyon TL ve bizim beklentimiz olan 3.064 milyon TL'nin oldukça altında 820 milyon TL FAVÖK açıkladı. Sapmamızın ana sebebi beklentimizin altında kalan faaliyet karıdır. Pazarın cirosu 1Ç25'te yıllık %29 arttı. Referans Euro kuru Ekim 2024'te %23,5 oranında artırıldı. Selçuk Ecza'nın hacim bazında pazar payı 1Ç25'te yıllık 1,4 puan arttı. 1Ç25'te net satışlar yıllık %3 daraldı. Referans kur artışına ve pazar payı kazanımına rağmen satış iskontolarındaki yüksek artış net satışların daralmasına sebep oldu. 1Ç25'te FAVÖK yıllık %66 daraldı. 1Ç25'te FAVÖK marjı 4,2 puan daraldı. Aralık 2023'te yapılan referans kur zammı 1Ç24'ün FAVÖK marjını stok karı aracılığıyla artırmıştı. Dolayısıyla 1Ç25'te yüksek baz etkisi bulunmaktaydı. 1Ç25'te net nakit bir önceki çeyreğe göre %21 artarak 7,5 milyar TL oldu. 1Ç25'te işletme sermayesi ihtiyacı bir önceki çeyreğe göre 1,1 milyar TL azaldı. İşletme Sermayesi/Net Satışlar bir önceki çeyreğe göre 0,7 puan daraldı. **Yorum:** Açılıştaki "Olumsuz" piyasa tepkisi bekliyoruz. Selçuk Ecza'nın önümüzdeki çeyreklerde de pazar payını artırmak için daha fazla iskonto vereceğini düşünerek 2025 ve 2026 FAVÖK marjı beklentilerimizi aşağı revize ettik. Euro cinsinden risksiz getirimizi 1 puan artırdık. Hedef fiyatımızı 97 TL'den 90 TL'ye indiriyoruz. Tavsiyemizi Endeks Üzeri Getiri seviyesinden Nötr'e indiriyoruz.
- **Torunlar GYO (TRGYO; EÜG; 12A HF: 95 TL [önceki: 93 TL]) 1Ç25'te yıllık %48 düşüşle 757 milyon TL net kâr açıkladı (AK: 1,10 milyar TL). Hasılat 1,84 milyar TL (AK: 1,70 milyar TL) ile yıllık %6 gerilerken, FAVÖK 1,15 milyar TL (AK: 1,15 milyar TL) oldu ve yıllık bazda %19 düşüş gösterdi. FAVÖK marjı %62,8 ile (AK: %67,6) yıllık bazda 9,5 puan geriledi. Yıllık hasılat düşüşü, 2Ç24 başında gerçekleşen Torun Tower satışıyla ilişkiliydi. **Normalize rakamlar dikkate alındığında, net kâr yıllık bazda %6,1, FAVÖK ise %9,1 geriledi; bu düşüşte yeni yıl maaş artışları etkili oldu. Tahminlerimizden sapma, beklentilerin üzerinde gerçekleşen parasal kayıplar ve vergi giderlerinden kaynaklandı. Alışveriş merkezi (AVM) ciro artışı %41,2 ile yıllık ortalama enflasyonu 1,5 puan aştı. Torunlar GYO'nun AVM varlıkları, 1Ç25'te ziyaretçi sayısındaki %4,5 artışın etkisiyle enflasyondan arındırılmış bazda %1,1 ciro büyümesi kaydetti. Düzeltilmiş net nakit pozisyonu (Net Nakit + Uzun Vadeli Finansal Yatırımlar – Ertelenmiş Gelirler), nominal bazda çeyreklik %15 artışla 17,69 milyar TL'ye (piyasa değerinin %29'u) ulaştı. Uzun vadeli yatırımlar dahil net nakit çeyreklik bazda nominal %19 büyümeyle 21,59 milyar TL'ye yükseldi (piyasa değerinin %35'i). Öte yandan, ertelenmiş gelirler çeyreklik bazda nominal %41 artışla 3,91 milyar TL'ye çıktı (piyasa değerinin %6'sı). 1Ç25 itibarıyla ertelenmiş vergi yükümlülüğü 14,53 milyar TL seviyesine ulaştı (piyasa değerinin yaklaşık %23'ü). Yeni vergi düzenlemeleri nedeniyle GYO'lar, yasal ve TFRS finansalları arasındaki zamanlama farkı nedeniyle ertelenmiş vergi karşılığı ayırmak durumunda kaldı. Torunlar GYO da bu kapsamda 14,53 milyar TL'lik bir yükümlülük açıkladı. Bu konuda iki kritik noktanın altını çiziyoruz: İlki, temettü ödemeyen GYO'lar için %30, ödeyenler için ise %10 kurumlar vergisi oranı geçerlidir; ancak 1Ç25 finansallarında ertelenmiş vergiler %30 oranıyla hesaplandı. İkincisi, ticari GYO'lar gayrimenkulleri uzun vadeli gelir amaçlı tuttukları için, bu yükümlülükler ancak satış durumunda nakit çıkışı yaratacaktır. Ayrıca, bu tür satışların piyasa raycinin önemli seviyede aşağısında gerçekleşmesi beklenmeyeceğinden, bu yükümlülüklerin nakit çıkışına dönüşmesi NAD iskontosunun da daralması gerektiği anlamına gelecektir. Şirketin hisseleri halihazırda hesapladığımız NAD'sine göre yaklaşık %41 iskontolu işlem görmektedir. **Yorum:** Operasyonel sonuçların piyasa tarafından hafif olumsuz karşılanmasını bekleriz; ancak güçlü nakit yaratımı pozitif tarafta öne çıkıyor. Şirketin yılı yaklaşık 33,5 milyar TL seviyesinde net nakitle kapatmasını bekliyoruz, bu da mevcut piyasa değerinin yaklaşık %54'üne karşılık gelmektedir. Makro varsayımlarımızı güncelleyip modelimizi bir çeyrek ilerlettik. Risksiz faiz oranı varsayımımızı 10 yıllık vadede 400bp, uç dönemde 50bp artırdık. Bu doğrultuda 12 aylık hedef fiyatımızı 93 TL'den 95 TL'ye yükselttik ve "Endeks Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruduk. Hisse, hesapladığımız net aktif değerine göre 0,59x PD/NAD çarpanından işlem görmektedir.****
- **İndeks Bilgisayar (İNDES TI, Endeks Üzeri Getiri, 12A HF: 11TL) 1Ç25 döneminde IAS29 sonrası düzeltilmiş 92 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan rakam piyasa beklentisi olan 75 milyon TL'nin bir miktar üzerinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemindeki 154 milyon TL seviyesinin oldukça altında kaldı. Şirketin cirosu 1Ç25'te 18,4 milyar TL olarak gerçekleşti; bu, reel bazda yıllık %10'luk bir daralmaya işaret ederken, piyasa beklentisinin de yaklaşık %2 altında kaldı. **Net nakit pozisyonundaki değişim.** 4Ç24 sonunda 1,6 milyar TL seviyesinde bulunan net nakit pozisyonu, 1Ç25 itibarıyla 0,0 milyar TL'ye geriledi. Bu keskin düşüş ağırlıklı olarak mevsimsel işletme sermayesi ihtiyaçlarından kaynaklandı. Teknoloji dağıtım iş modeline özgü olarak, gelirlerin önemli bir bölümünün yılın son çeyreğine yoğunlaşması bu sezonsal döngüyü destekliyor. **Yorum:** Cirodaki zayıflık ve marjlardaki baskı, yurt içindeki genel talep yavaşlamasını yansıtmakla birlikte, mevcut makroekonomik koşullar altında şirketin göreceli olarak sağlam bir performans sergilediğini düşünüyoruz. Sektör genelinde enflasyonist baskılar ve sıkı finansal koşulların net kar marjları üzerinde baskı yaratmaya devam edeceğini, bu nedenle önümüzdeki dönemlerde kârlılığın kademeli olarak normalize olacağını öngörüyoruz. Risksiz getiri varsayımımızdaki 400 baz puanlık artışı modelimize yansıtmanız sonucu 12 aylık hedef fiyatımızı 12,5 TL'den 11 TL'ye revize ediyoruz. Bu etki, modelimizin bir çeyrek ilerletilmesi ve makro varsayımlardaki güncellemelerle bir miktar dengelendi. Hisse için "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

Şirket Haberleri

- Sasa (SASA, Öneri Yok)**'nın 1Ç25'te enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş net kari geçen seneye göre %90 azalışla 1.421 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Net karda geçen seneye göre düşüş parasal pozisyon kazancında azalma (1Ç25: 4,9 milyar TL, 1Ç24: 11,7milyar TL) ve zayıf faaliyet karından kaynaklandı. FAVÖK, 1Ç24'e göre %55 düşüşle 1.363 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Satış hacminde %21 daralma, navlun fiyatlarındaki düşüşle beraber Çin mallarından gelen rekabetin artması sebebiyle zayıf fiyatlandırma ortamı, yüksek faiz ortamı nedeniyle talep ve finansman tarafında yaşanan olumsuzlukların yanında tarife tartışmalarının yarattığı belirsizlik FAVÖK'teki düşüşe neden oldu. Sasa'nın net borç pozisyonu 111 milyar TL (2,9 milyar USD) seviyesinde bulunurken, 8 milyar TL'lik yatırım harcaması sebebiyle 4Ç24'e göre hafif arttı. 1Ç25 sonuçlarının hisse üzerindeki etkisinin nötr olmasını bekleriz.

HAK KULLANIMI BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Brüt Temettü (TL)	Brüt Verim (%)	Bedelsiz Oranı (%)	Bedelli Oranı (%)	Bedelli Fiyatı (TL)	Teorik/Ref. Fiyat (TL)	Son Kapanış (TL)
FORMET METAL VE CAM SANAYİ A.Ş.	FORMT	-	-	-	100.0%	1.00	3.56	6.12

PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat Bandı (TL)	Tutar (milyon TL)	Toplam Alımların Özsermayeye Oranı
Pc İletişim Ve Medya Hizmetleri	PCILT	20,000	12.47	0.2	1.36%
Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	ASGYO	287,500	10.39	3.0	0.52%
Frigo Pak Gıda	FRIGO	148,938	6.97	1.0	2.99%
Lokman Hekim	LKMNH	52,500	17.06	0.9	1.63%
Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	MHRGY	325,000	4.70	1.5	0.35%
Maçkolik İnternet Hizmetleri	MACKO	50,000	40.94	2.0	0.25%
Enerya Enerji	ENERY	2,300,000	4.27	9.8	1.99%
Ahlatıcı Doğal Gaz Dağ. Enerji Ve Yat.	AHGAZ	375,000	21.93	8.2	2.18%
Investco Holding	INVES	10,000	212.41	2.1	0.68%
DCT Dış Ticaret	DCTTR	42,908	45.00	1.9	0.46%
Bahadır Kimya	BAHKM	100,000	43.32	4.3	0.75%
Kıraç Galvaniz	TCKRC	40,000	37.67	1.5	0.54%
Cem Zeytin	CEMZY	200,000	16.65	3.3	0.09%
Sanifoam Endüstri	SANFM	10,000	29.59	0.3	0.10%
Akfen Yenilenebilir Enerji	AKFYE	280,000	17.37	4.9	0.09%
Toplam				45.2	

Kripto Para Durumu

STABLEX
Ak Yatırım İştiraki

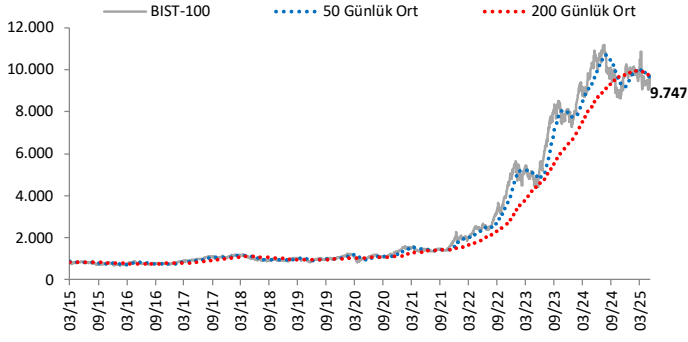
- Bitcoin yeniden 100.000 doları aştı
- Ethereum 1 günde %22 değer kazandı
- Pectra güncellemesi Ethereum ağına aktif edildi

Haftalık kripto para piyasa analizi **Stablex Kripto Para Durumu** için [tıklayın](#)

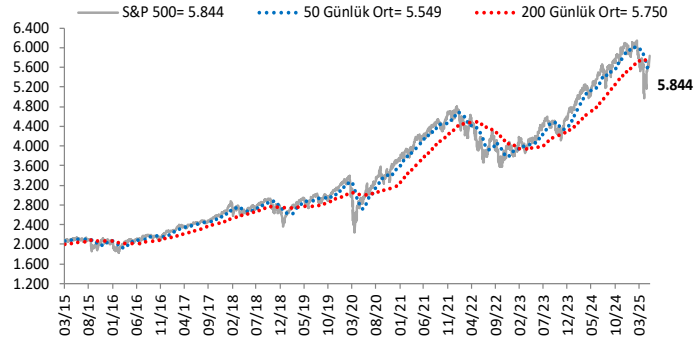


Göstergeler

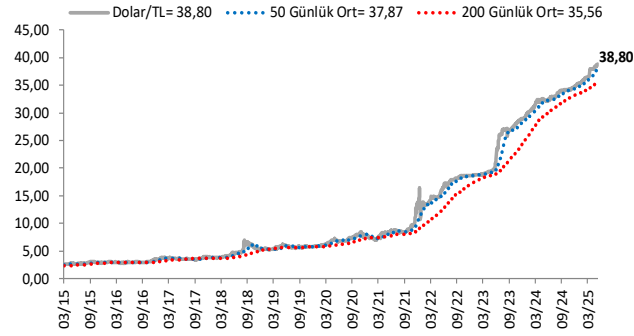
BIST-100 (bin)



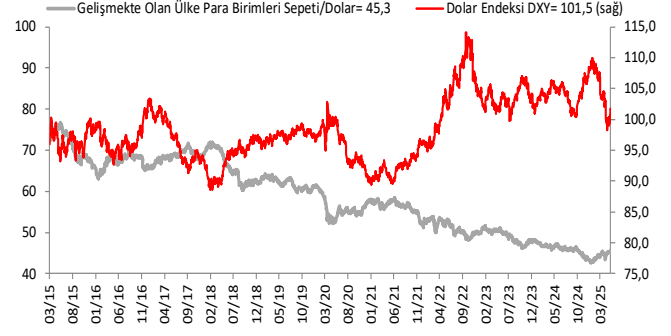
S&P 500



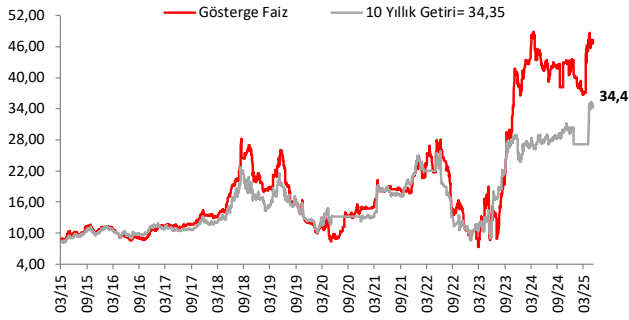
\$/TL



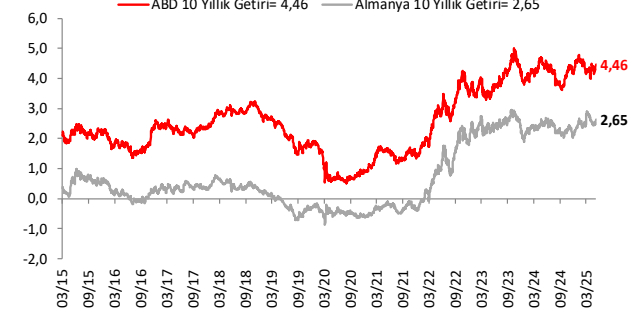
Dolar Endeksi DXY ve GOÜ Para Birimi Sepeti



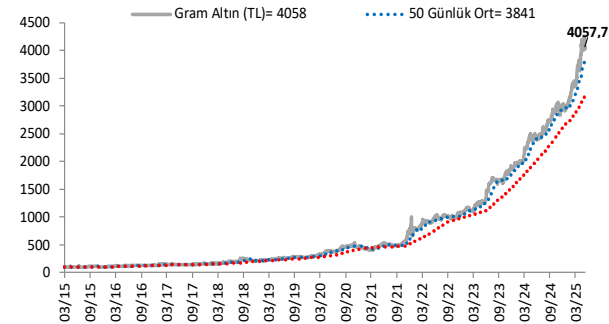
Yurt İçi Gösterge Faiz ve 10 Yıllık Getiri



ABD ve Almanya 10 Yıllık Devlet Tahvili Getirileri (%)



Gram Altın (TL)



5 Yıllık CDS (baz puan)



Grafiklerde yer alan rakamlar, ilgili verinin son seviyesini göstermektedir.

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar ve Ak Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomikarastirmalar@akbank.com

Çağlar Yüncüler - Müdür

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Sercan Pişkin

Sercan.Piskin@akbank.com

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař her an, hiğbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiğbir şekil ve surette Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař'nin herhangi bir taahhüdünü iğermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, geręekleřtirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, geręekleřtirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiğbir şekil ve surette Akbank T.A.ř, Ak Yatırım A.ř ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiğbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geğmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. 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. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler iğermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



AKYatırım

AKBANK

Ekonomik Araştırmalar