

Piyasalarda Son Görünüm*

USD/TL 40,7345	EUR/TRY 47,5901	EUR/USD 1,1679	BIST-100 10.955	Gram Altın 4377,4
-------------------	--------------------	-------------------	--------------------	----------------------

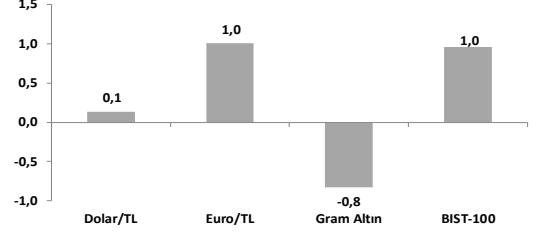
ABD enflasyonu sonrasında VIX oynaklık endeksi yılın en düşük seviyesine geriledi

- Yurt içinde cari denge haziran ayında 2,0 milyar \$ açık verdi
- Perakende ticaret hacmi haziranda yıllık %14,7, aylık (m.a.) %1,3 arttı
- ABD'de TÜFE temmuzda aylık %0,2, yıllık olarak ise %2,7 artış gösterdi

Büyük ölçüde beklentileri karşılayan ve tarife geçişkenliğinin şimdilik sınırlı kaldığını gösteren enflasyon verisi sonrasında küresel borsalar Fed'in bundan sonra daha güvercin olacağı beklentisiyle yeni rekorlara ilerlerken, dolar endeksi ve 2 yıllık tahvil getirisi sınırlı şekilde geriledi. **VIX oynaklık endeksi** dün 14,73 ile bu yılın en düşük seviyesine gerileyerek enflasyon stresini atlatan piyasalarda risk iştahının güçlendiğine işaret ediyor. **MSCI dünya endeksi** ABD borsalarındaki güçlü yükselişlerin desteğiyle %1,1 değerlenirken, **gelişmekte olan piyasalar endeksindeki** yükseliş saat farkından dolayı %0,1 ile sınırlı kaldı. **Asya piyasalarında** bu sabah Japonya, Çin ve Hong Kong öncülüğünde genele yayılan alıcılı seyyer hakim. **ABD'de S&P 500** ve **Nasdaq** sırasıyla %1,1 ve %1,4 yükselerek rekor kapanışlar yaptı. Sektörel bazda, teknoloji (%+1,4), finans (%+1,2), sanayi (%+1,1) ve sağlık (%+0,7) gibi döngüsel, defansif ve faize duyarlı endekslerin geneline yayılan yükselişler kaydedildi. Risk iştahının bir diğer barometresi olan küçük ölçekli firmaların yer aldığı **Russell 2000** dün %3 değer kazandı. Bu hafta dikkatlerin Trump ve Putin arasında gerçekleşmesi planlanan görüşmeye çevrildiği **Avrupa'da Eurostoxx-600** %0,2 ile sınırlı şekilde yükseldi. Avrupa vadeli işlemleri yeni gün başlangıcında pozitif açılışa işaret ediyor. Zayıf istihdam ve beklendiği gibi gelen enflasyon verileri sonrasında piyasalar bu sabah itibarıyla Fed'den yıl sonuna kadar 60bps faiz indirimi fiyatlarırken, ilk faiz indirimine eylülde başlanmasına atfedilen olasılık %96'ya yükseldi. 10 yıllık **ABD tahvil getirisi** veri sonrasında ilk tepki olarak %4,25'e kadar gerilese de gün içinde tekrar %4,29'a yükselerek yatay kapanış yaptı. 2 yıllık getiri ise 4 bps düşüşle %3,73'e geriledi. **Dolar endeksi (DXY)** %0,4 değer kaybederek ay başından bu yana en düşük seviye olan 98,1'e gerilerken, **Euro/dolar paritesi** %0,5 artarak 1,168'e yükseldi. Rusya-Ukrayna ateşkes umutlarıyla temmuz ayı ortalamasının da altında seyreden **Brent petrol aktif vadeli kontratı** dün %0,8 azalarak düşüş eğilimine 66,1\$/bbl seviyesi ile devam etti. **Altın fiyatı** ise dolar endeksindeki zayıflamadan destek bularak %0,2'lik yükselişle 3348\$/ons seviyesinden günü tamamladı.

- ABD'de TÜFE temmuzda aylık %0,2 ile piyasa beklentileriyle uyumlu artış gösterirken**, yıllık enflasyon %2,7 ile yatay seyretti. Barınma fiyatı aylık %0,2 arttı. Buna karşın enerji fiyatları temmuz ayında %1,1 geriledi. Çekirdek (gıda ve enerji dışı) TÜFE'de aylık artış %0,3 olurken, yıllık olarak ise 0,2 puan artışla %3,1'e yükseldi. Çekirdek TÜFE, havayolu ücretlerinde (%4,0), sağlık hizmetleri dahil hizmet fiyatlarındaki artışla yükseldi.
- ABD'de NFIB Küçük İşletmeler İyimserlik Endeksi** temmuzda aylık 1,7 puan artarak 100,3'e ulaştı ve Şubat ayından bu yana en yüksek seviyeye ulaştı. Küçük işletmelerin ekonominin geleceği konusunda iyimser oldukları görüldü. Küçük işletmelerin Temmuz ayında karşılaştıkları en büyük sorunlar arasında işgücü kalitesi ilk sırada yer alırken, onu vergiler izledi. Enflasyon da en önemli endişelerden biri olmaya devam ederken etti. **ABD'de bugün** MBA haftalık konut kredisi başvuruları verisi açıklanacak.
- Almanya'da ZEW Ekonomik Duyarlılık Endeksi üç aylık yükselişin ardından ağustosta belirgin düşüş gösterdi.** Endeks ağustosta 34,7 ile bir önceki ayın 18 puan altında gerçekleşti. Mevcut ekonomik durumun değerlendirmesi de kötüleşti; -59,5→-68,6. ZEW Başkanı, finans piyasası uzmanlarının AB ile ABD arasındaki ticaret anlaşmasından hayal kırıklığına uğradığını, Alman ekonomisinin ikinci çeyrekteki zayıf performansının da endekste düşüşte etkili olduğunu belirtti.
- Yurt içinde cari işlemler dengesi** haziranda 2,0 milyar \$ açık vererek tahminimize yakın (-2,2 milyar \$), piyasa tahmininden ise (-1,3 milyar \$) daha olumsuz gerçekleşti. Böylelikle, 12 aylık birikimli cari açık 16,1 milyar \$'dan 18,9 milyar \$'a yükseldi. Altın ve enerji hariç cari fazla ise 2,4 milyar \$ azalışla 47,1 milyar \$ oldu. Mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) verilere göre, cari dengede haziran ayında bozulma görüldü. Enerji ithalatında haziranda jeopolitik gelişmeler kaynaklı artış ile altın ve enerji hariç çekirdek ithalattaki artış cari açtaki bozulmada etkili oldu. (**Makro: Cari denge jeopolitik gelişmelerin geçici etkisiyle bozuldu**)
- Perakende ticaret satış hacim endeksinde** yıllık artış bir miktar ivme kaybetti ve haziranda takvim etkilerinden arındırılmış olarak yıllık %14,7 artış gösterdi. Mevsimsel etkilerden arındırılmış olarak ise aylık artış %1,3 oldu. Sanayi, inşaat, ticaret ve hizmet sektörleri toplamında ciro endeksi yıllık %45,0 arttı. **Yurt içinde bugün** temmuz ayı konut satışları verisi açıklanacak.
- Hazine** dün gerçekleştirdiği 10 ay vadeli Hazine bonusu ihalesinde ROT dahil 41,7 milyar TL borçlandı. İhalede ortalama yıllık bileşik faiz %40,51 seviyesinde gerçekleşti. Hazine ayrıca 13,9 milyar TL tutarında 2 yıl vadeli kira sertifikası ihraç etti. Böylece Hazine son iki günde toplam 136,1 milyar TL borçlanmış oldu.

Haftalık Getiriler (%)



Veriler (Bugün)

Önceki Beklenti

Türkiye Konut Satışları (temmuz, yıllık % değişim)	35,8	-
ABD MBA Konut Kredisi Başvuruları (8 Ağustos haftası, % değişim)	3,1	-

Yatırımcı Takvimi için **tıklayın**

Devlet Tahvili Getirileri

(%)	12/08	11/08	2024
TLREF	42,67	42,68	48,80
TR 10 yıllık	31,42	31,21	29,04
ABD 10 yıllık	4,29	4,28	4,57
Almanya 10 yıllık	2,74	2,70	2,36

Döviz Kurları ve Kripto

	12/08	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
\$/TL	40,7285	0,3	0,1	15,2
€/TL	47,5835	0,8	1,0	29,9
€/§	1,1675	0,5	0,9	12,8
\$/Yen	147,84	-0,2	0,1	-6,0
GBP/§	1,3500	0,5	1,5	7,9
Bitcoin	120.177	1,1	5,7	28,2

Hisse Senedi Endeksleri

	12/08	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
BIST-100	10.955	-0,8	1,0	11,4
S&P 500	6.446	1,1	2,3	9,6
FTSE-100	9.148	0,2	0,1	11,9
DAX	24.025	-0,2	0,7	20,7
SMI	11.886	0,1	0,2	2,5
Nikkei 225	42.718	2,1	5,3	7,1
MSCI EM	1.257	0,1	0,9	16,9
Şangay	3.666	0,5	1,3	9,4
Bovespa	137.914	1,7	3,6	14,7

Emtia Fiyatları

	12/08	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
Brent (\$/varil)	66,1	-0,8	-2,2	-11,4
Altın (\$/ons)	3.348	0,2	-1,0	27,5
Gram Altın (TL)	4.378,8	0,5	-0,8	46,9
Bakır (\$/libre)	452,6	1,9	3,2	12,4

Kaynak: Bloomberg * Piyasalardaki son verileri yansıtır

Piyasa ve Teknik Görünüm

- BIST100 endeksi dün özellikle Aselsan ve Tüpraş hisseleri öncülüğünde gerileyerek günü %0,8 düşüşle kapadı. Öte yandan, THY ve Destek Finans Faktoring endeksteği düşüşü bir miktar sınırlayan hisselerdi. Piyasa ABD Başkanı Trump ve Rusya Devlet Başkanı Putin'in 15 Ağustos'ta Alaska'da olası bir Rusya-Ukrayna barışı konusunda yapılması planlanan görüşmeleri öncesindeki gelişmeleri takip edecek. Dün ABD enflasyon verisinin eylülde Fed'in faiz indirimine yönelik beklentileri artırması risk iştahına olumlu yansırken bugün BIST100'ün de yurt dışındaki olumlu havanın etkisiyle hafif alıcılı bir seyir izlemesini bekliyoruz.
- Teknik Yorum:** BIST100 dün gün genelinde satıcılı seyretti. Kapanış 10955 seviyesinde gerçekleşti. BIST'te sınırlı geri çekilmeye bağlı olarak iyimserliğin korunduğunu düşünmeye devam ediyoruz. Üzerini yeni hareket bölgesi olarak değerlendirdiğimiz 11156 seviyesine yönelik hareket geçerli durumda. Kapanış bu bölgenin hemen altında. Endekste bu bölgenin aşılması durumunda yeni bir yukarı hareketin gelişmesi beklenebilir. Bu durumda 11350-11620 ilk aşama hareket bölgesi olarak değerlendirilmeli. BIST'te 10873/10800 yakın destek olmakla birlikte, 10800-10689 bandı üzerindeki hareketin korunuyor olması yukarı yönlü beklentinin güçlü kaldığına yönelik sinyal olarak düşünülebilir. BIST100 için 10873/800-10689-10424 destek, 11156-11350-11620-11863-12105 direnç.
- Detaylı Teknik Analiz Bülteni için [tıklayın](#)**

Portföy Seçimleri

- Temel Analize Dayalı En Çok Beğenilen Hisseler:** Entra, Koç Holding, Mavi, Medikal Park, Migros, Otokar, Tofaş, Torunlar GYO, Turkcell. Detaylar için [tıklayın](#)

Endeks Değ (%)	Gün	Hafta	Ay	YBB
BIST-100	-0.8	1.0	2.0	11.4
BIST-30	-0.8	1.2	1.9	12.9
Banka Endeksi	-0.6	-1.4	-0.1	10.5
Sınai Endeks	-1.1	0.1	1.8	6.6
Hizmetler Endeksi	0.1	3.2	4.5	15.4

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	10,146,989
Bankalar Piy. Değ.	2,191,962
Holdingler Piy. Değ.	1,835,956
Sanayi Piy. Değ.	4,089,168
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	170,218
BIST100 Ort. Halka Açıklık	32%

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

Gür-Sel Turizm Taşım.	6.03	434.8
Destek Finans Faktori	3.94	3451.3
Grainurk Holding	3.80	321.4
Çan2 Termik	3.21	4416.1
Doğan Holding	3.02	319.8

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

Efor Çay	-9.94	20.6
Kontrolmatik Teknolo.	-4.99	607.0
1000 Yatırımlar Holdi	-3.82	2464.6
Aselsan	-3.75	3802.9
İpek Doğal Enerji Kay	-3.65	197.7

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

Türk Hava Yolları	1.19	13046.7
Aselsan	-3.75	3802.9
Yapı Ve Kredi Bankası	-0.96	3634.6
Akbank	0.00	3266.0
Koç Holding	-1.37	2486.9

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

F_XU0300825	12340.0	-0.9	187,414
F_XU0301025	12965.0	-0.9	2,770
F_USDTRY0825	41.34	0.0	64,604
F_EURTRY0825	48.38	0.3	378

Açık Pozisyon Adet Değ.

F_XU0300825	525,168	7,519
F_USDTRY0825	2,462,117	25,101

Şirket Haberleri

- **Migros (MGROS TI; E.Ü.G.; 12A HF: 788 TL)**, 2Ç25'te 281 milyon TL net kar açıkladı. Bu rakam, piyasa beklentisi olan 938 milyon TL'nin oldukça altında gerçekleşirken, sapmanın büyük ölçüde operasyonel olmayan kalemlerden kaynaklandığı görülüyor. Gelirler beklentilere paralel, FAVÖK ise 5,0 milyar TL ile piyasa beklentisi olan 5,2 milyar TL'nin yaklaşık %4 altında gerçekleşti. Gelirler yıllık %6 reel büyüme gösterirken, FAVÖK ise yıllık %10 reel artış gösterdi. FAVÖK marjı ise yıllık 22 baz puan iyileşerek %5,4'e ulaştı. Operasyonel karlılığın güçlenmesine rağmen, net kar 2Ç24'teki 816 milyon TL'den 2Ç25'te 281 milyon TL'ye gerileyerek ciddi bir düşüş kaydetti. Bu düşüşün ana nedeni, yaklaşık 700 milyon TL'lik daha yüksek amortisman ve itfa giderleri oldu. 2025 yılının ilk yarısında şirket gelirlerini yaklaşık %7, FAVÖK'ünü ise %63 oranında artırdı; FAVÖK'teki güçlü artışın temel nedeni, 1Ç24'teki düşük baz etkisiydi. **Şirket yönetimi, 2025 yılına ilişkin yıl sonu beklentilerini korurken**, ciro büyümesine yönelik hafif aşağı yönlü risklerin oluştuğunu belirtti. TMS 29 sonrası verilere dayalı olarak, şirket yönetimi %8–10 reel ciro büyümesi, yaklaşık %6 FAVÖK marjı, yaklaşık 250 yeni mağaza açılışı ve satışların %2,5–3,0'u seviyesinde yatırım harcaması oranı şeklindeki öngörülerini koruyor. 2025'in ilk yarısında ise şirket %7 ciro büyümesi, %5,1 FAVÖK marjı, 122 yeni mağaza açılışı ve satışların %2,7'si seviyesinde yatırım harcaması gerçekleşti. Enflasyon muhasebesi öncesi finansallara göre, 2Ç25'te gelirler yıllık %45,3 artışla 90,3 milyar TL'ye ulaştı; bu artışa %40,0 LfL büyüme ve %3,7 mağaza alanı büyümesi katkı sağladı. 2Ç25'te benzer mağaza satış büyümesi (LfL growth) %40,0'a geriledi. Bunun %37,8'i sepet büyümesinden, %1,6'sı ise trafik artışından kaynaklandı. Çeyrek boyunca ortalama yıllık gıda enflasyonu %33 olarak gerçekleşti. Faiz oranı etkisinden arındırıldığında, brüt kâr marjı geçen yılın aynı dönemine göre 70 baz puan artışla %21,8'e yükseldi; arındırılmış brüt kâr ise 2Ç24'teki 16,5 milyar TL seviyesinden 24,3 milyar TL'ye çıktı. Enflasyon muhasebesi öncesi FAVÖK, 2Ç24'teki 5,5 milyar TL'den 7,6 milyar TL'ye yükselirken, faiz etkisinden arındırılmış FAVÖK marjı %3,4'ten %3,3'e geriledi. Net kâr, artan amortisman ve finansman giderleri nedeniyle 2Ç24'teki 964 milyon TL seviyesinden 642 milyon TL'ye geriledi. **Yorum:** Güçlü operasyonel performansa rağmen net karın beklentilerin belirgin şekilde altında kalması nedeniyle, 2Ç25 sonuçlarının hisse üzerinde **olumsuz** bir piyasa tepkisi yaratması muhtemel.
- **Logo Yazılım (LOGO TI, E.A.G., 12A HF: 177 TL)** 2Ç25'te 277 mn TL net kar açıkladı. Bu rakam piyasa beklentisi olan 255 mn TL'nin ve bizim 263 mn TL tahminimizin hafif üzerinde gerçekleşti. Beklentilerimize göre sapma operasyonel kalemlerden kaynaklandı. Gelirler yıllık reel bazda %5 artışla 1.298 mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK ise, artan personel giderlerinin etkisiyle, 2Ç24'teki 607 mn TL seviyesinden 539 mn TL'ye gerileyerek belirgin bir düşüş kaydetti. **Güçlü net nakit pozisyonu.** Şirket, 2Ç25 sonunda 609 mn TL net nakit pozisyonuna sahip; bu rakam 4Ç24 sonunda 654 mn TL idi. 30 Haziran 2025'te 494 mn TL brüt temettü dağıtılmasına rağmen, yaklaşık 250 mn TL tutarındaki uzun vadeli tahvil ve yatırımların nakde çevrilmesi sayesinde net nakit pozisyonu güçlü kaldı. **Yönetim tahminlerini korudu.** Yönetim, 2025 yılı için %35 yıl sonu TÜFE varsayımına dayalı olarak %11 reel gelir artışı ve %35 FAVÖK marjı hedefini yineledi. **Yorum:** Güçlü ciro büyümesi ve dirençli operasyonel karlılık sayesinde sonuçları pozitif olarak değerlendiriyoruz. Modelimizi bir çeyrek ileri taşıyor ve 12A hedef fiyatımızı 171 TL'den 177 TL'ye yükseltiyoruz. Ancak, hisse için yukarı yönlü potansiyelin sınırlı olması nedeniyle tavsiyemizi "Nötr"den "Endeksin Altında Getiri"ye düşürüyoruz.
- **Doğan Holding (DOHOL, Tavsiye Yok)** enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş sonuçlarında 2Ç25'te 75 milyon TL (-%93 y/y) net kar açıkladı. Sadece tek bir kurumdan kar tahmini (-249 milyon TL) paylaşıldığı için Doğan Holding için bir piyasa beklentisi mevcut değildi. Net karın geçen seneye göre bozulmasında parasal pozisyon kazancındaki farklar, kur farkı zararları nedeniyle daha yüksek finansal giderler, diğer faaliyetlerden elde edilen kur farkı gelirinde azalma ve efektif vergi oranındaki artış etkili oldu. Konsolide FAVÖK 2Ç25'te 2.105 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken 2Ç24'e göre %6'lık bir düşüşe denk geldi. Çin'den ithal edilen araçlara uygulanan kümülatif %60'lık vergi ve elektrikli araçlara getirilen servis zorunluluğu binek araç operasyonlarını olumsuz etkileyerek Doğan Trend Otomotiv'in FAVÖK katkısını sınırlarken konsolide FAVÖK'teki düşüşe neden oldu. Doğan Holding'in 123 milyon USD bedelle %75'ini satın aldığı Gümüştaş Madencilik 4Ç24'ten itibaren konsolide edilmeye başlanmıştı. Madencilik operasyonlarının bu dönemde satışlara ve FAVÖK'e katkısı sırasıyla 1.141 milyon TL ve 318 milyon TL olurken yaklaşık %28'lik bir FAVÖK marjına denk geldi. **Doğan Holding'in solo net nakdi** 2Ç25 sonunda 662 milyon USD seviyesindeydi (1Ç25: 646 milyon USD). Doğan Trend'in zayıf faaliyet sonuçları nedeniyle şirket yönetimi 2025 yılı beklentilerini aşağıya çekti. Buna göre konsolide satış gelirlerinin daha önce TÜFE+%5-8 ve konsolide FAVÖK'ün TÜFE+%6-10 büyümesi beklenirken her iki kalemden de TÜFE oranında büyüme bekleniyor. Şirketten iştirak değerlemeleriyle ilgili aldığımız verilere göre **Doğan Holding'in Net Aktif Değerini** 2.623milyon USD olarak hesaplıyoruz. Buna göre holding %56'lık bir iskonto ile işlem görmektedir. 2Ç25 sonuçlarının hisse performansına etkisinin nötr olmasını bekleriz.

Şirket Haberleri

- **Pegasus (PGSUS; EÜG; 12A HF: 375 TL) 2Ç25 Sonuçları:** 2025 FAVÖK marjı beklentisi aşağı revize edildi. Pegasus 2Ç25'te, piyasa beklentisi olan 134 milyon Euro'nun %9, bizim beklentimiz olan 150 milyon Euro'nun %19 altında 122 milyon Euro net kar açıkladı. Şirket, 2Ç25'te piyasa beklentisi olan 245 milyon Euro ve bizim beklentimiz olan 249 milyon Euro'ya yakın 252 milyon EUR FAVÖK açıkladı. Net kardaki sapmamızın nedeni beklentimizin üzerinde gerçekleşen vergi giderleridir. Şirket 2025 AKK beklentisini yükseltirken FAVÖK marjı beklentisini aşağı revize etti. Yönetim, 2025 yılı AKK beklentisini %12-14 büyümekten %14-16 büyümeye yükseltti (AK: %16). Şirket, birim gelir beklentisini orta tek haneli yükselişten orta tek haneli daralmaya düşürdü (AK: -%4). Birim gelir beklentisinin düşürülme sebepleri makro ve jeopolitik faktörler olarak belirtildi. Yolcu başına yan gelirler yüksek tek haneli yükselişten düşük tek haneli yükselişe düşürüldü (AK: %3). Yönetim, yakıt dışı birim giderler beklentisini yüksek tek haneli yükselişten düşük tek haneli yükselişe düşürdü (AK: 4%). Yönetim birim gider beklentisini orta tek haneli yükselişten düşük tek haneli daralmaya indirdi (AK -%1). Yönetim birim yakıt giderlerinin %10'un üzerinde daralmasını bekliyor (AK: - %12). Yönetim FAVÖK marjı beklentisi yatay/hafif artış seviyesinden %26-27'ye indirdi (2024: %28,4; AK 2025: %26,5). Yönetim 2025 yıl sonunda filodaki uçak sayısını 127'ye artırmayı planlamaktadır (AK: 127). **Yorum ve Öneri:** Açılıştaki Olumsuz piyasa tepkisi bekliyoruz. Hedef fiyatımızı 400 TL seviyesinden 375 TL'ye indirdik. Şirket için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruduk. **2Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:** 2Ç25'te net satışlar yıllık %15 artarak 876 milyon Euro seviyesinde gerçekleşti. 2Ç25'te yurt içi yolcu gelirleri yıllık 17 milyon Euro artarken, uluslararası ve charter yolcu gelirleri yıllık 41 milyon Euro arttı. 2Ç25'te yan gelirler yıllık 55 milyon Euro yükseldi. 2Ç25'te net satışlara en yüksek katkısı yapan yan gelirler kalemi olmuştur. Birim gelirler yıllık %2 daraldı. Toplam yolcu sayısı yıllık %14 artarak 10,7 milyona yükseldi. 2Ç25'te yolcu başına yan gelirler yıllık %6 artarak 29,7 Euro'ya yükseldi. Birim giderler 2Ç25'te yıllık yatay kaldı. Birim yakıt giderleri 2Ç25'te yıllık %20 daraldı. Yakıt dışı birim giderler 2Ç25'te yıllık %12 arttı. Birim personel giderleri 2Ç25'te yıllık %31 arttı. 2Ç25'te FAVÖK yıllık %10 arttı. 2Ç25'te Pegasus FAVÖK marjı beklentilerin 0,7 puan üzerinde %28,8 seviyesinde gerçekleşti. 2Ç25'te net borç çeyreklik %3 daralarak 2.700 milyon Euro oldu. 2Ç25'te filoya net 5 adet uçak girişi oldu. Net borç/FAVÖK, çeyreklik bazda 3,1x seviyesinden 3,0x seviyesine daraldı. 2Ç25'te şirket 10 milyon Euro nakit yarattı.
- **Anadolu Efes (AEFES, Öneri Yok), 2Ç25'te 4.065 milyon TL (-%24 y7Y) net kar açıkladı.** Bu rakam, piyasa beklentisi olan 3.290 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. FAVÖK ise piyasa beklentisi olan 11.612 milyon TL ile uyumlu olarak 11.902 milyon TL (-%27 y/y) olarak gerçekleşti. Şirket tarafından daha önce duyurulduğu üzere, Rusya operasyonları resmi olarak Anadolu Efes altında kalmasına rağmen, 1Ç25'ten itibaren konsolidasyon kapsamında çıkarılarak finansal yatırım olarak muhasebeleştirildi. 2Ç24'e ait açıklanan gelir tablosu rakamları Rusya operasyonunu içerirken, Şirket, Rusya operasyonlarının finansal sonuçlarını hariç tutarak 2Ç24 proforma verilerini de sundu. Şirket hesaplamalarına göre, proforma bazda konsolide FAVÖK, 2Ç24'teki 14,9 milyar TL'den %17 düşüşle 2Ç25'te 12,3 milyar TL'ye geriledi. Net gelir, proforma bazda, 2Ç24'te 5.053 milyon TL'den, 2Ç25'te 4.065 milyon TL'ye düşerek yıllık bazda %20 oranında geriledi. Yıllık bazdaki düşüş, çoğunlukla zayıf operasyonel performans ve düşük parasal kazançlardan kaynaklandı. **Bira operasyonları:** Bira operasyonlarındaki satış hacmi, 2025'in ikinci çeyreğinde 4,1 milyon hektolitreye olarak gerçekleşti ve proforma bazda yıllık bazda %5,3 arttı. Türkiye biradaki hacim büyümesi, 2Ç25'te %5,9 olarak gerçekleşti ve ilk çeyrekteki daralmadan toparlandı. Tüketici alım gücü baskı altında kalsa da, başarılı fiyatlandırma ve uygun fiyatlı ürünleri de içeren çeşitlendirilmiş portföy, bu dönemde hacim büyümesini destekledi. Öte yandan, turizm sezonunun beklenenden yavaş başlaması nedeniyle yönetim, hacim büyümesi açısından yılın geri kalanında temkinli kalmaya devam ediyor. Uluslararası bira satış hacmi, tüm bölgelerdeki hacim büyümesinin etkisiyle yıllık bazda %4,7 artarak 2,1 milyon hektolitreye olarak gerçekleşti. Bira grubunun FAVÖK'ü, 2Ç25'te, uluslararası operasyonların gelirleri üzerindeki olumsuz döviz kuru ve enflasyon muhasebesi etkisi, Türkiye'deki yüksek fiyat indirimleri, ambalaj maliyetlerindeki artış ve daha yüksek faaliyet giderlerine paralel olarak, yıllık %15 düşüşle 3.235 milyon TL olarak gerçekleşti. Bira grubunun FAVÖK marjı, 2Ç25'te %20,7 seviyesinde gerçekleşti ve yıllık 327 baz puanı geriledi. Bira grubu, 2Ç25'te 3,8 milyar TL serbest nakit akışı yarattı. **Anadolu Efes'in konsolide net borç pozisyonu,** 2025'in ikinci çeyreği sonunda 1,9 milyar dolar seviyesinden iyileşerek 1,6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. 2Ç25 bilanço duyurusunun hisse senedi performansı üzerinde **hafif olumlu** bir etki yaratmasını bekliyoruz.
- **Anadolu Hayat Emeklilik'in (ANHYT; EÜG; 12A HF: 155 TL) temmuz ayı toplam prim üretimi aylık %20 artışla (+%66 y/y) 1,76 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.** Bu sonuçla birlikte, 7 aylık kümülatif prim üretimi yıllık %70 büyümeye ile 10,7 milyar TL'ye yükseldi.

Şirket Haberleri

HAK KULLANIMI BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Brüt Temettü (TL)	Brüt Verim (%)	Bedelsiz Oranı (%)	Bedelli Oranı (%)	Bedelli Fiyatı (TL)	Teorik/Ref. Fiyat (TL)	Son Kapanış (TL)
Ldr Turizm	LIDER	0.1427	0.1%	-	-	-	231.36	231.50
Anadolu Sigorta	ANSGR	-	-	300.0%	-	-	23.09	92.35

PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat Bandı (TL)	Tutar (milyon TL)	Program Kapsamında Geri Alımların Özsermayeye	
					Oranı	
Pc İletişim Ve Medya Hizmetleri	PCILT	40,000	19.84	0.8	2.48%	
Mavi Giyim	MAVI	57,243	40.97	2.3	0.28%	
Global Yatırım Holding	GLYHO	150,000	9.25	1.4	0.60%	
Lokman Hekim	LKMNH	58,000	17.71	1.0	3.97%	
Verusaturk Girişim Srm. Y.O.	VERTU	23,282	41.84	1.0	0.84%	
Akfen Yenilenebilir Enerji	AKFYE	245,000	18.74	4.6	0.75%	
Akfen İnşaat Turizm Ve Ticaret	AKFIS	30,000	22.81	0.7	0.49%	
Toplam				11.8		

FİNANSAL TAKVİM

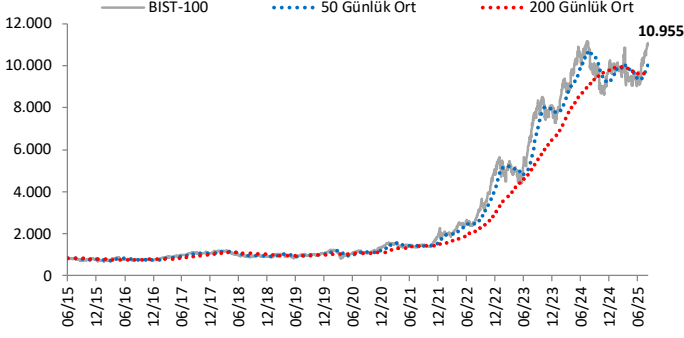
Hisse Kodu	TMS-29	Tarih (t)	Dönem	AK Yatırım			Konsensüs Tahmini (TMS-29)		
				Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar
KLKIM	TMS-29'lu	13-Ağu	2Ç25	2,282	468	242	2,174	456	238
RGYAS	TMS-29'lu	13-Ağu	2Ç25	2,718	1,794	2,069	2,718	1,794	2,069
SAHOL	TMS-29'lu	13-Ağu	2Ç25	-	-	-	-	-	(1,021)
TCELL	TMS-29'lu	13-Ağu	2Ç25	52,106	22,510	3,753	52,048	21,913	3,488
TTKOM	TMS-29'lu	13-Ağu	2Ç25	49,797	20,026	5,853	49,881	19,784	4,813
MEDTR	TMS-29'lu	13-Ağu	2Ç25	806	161	44	796	172	47
TRGYO	TMS-29'lu	11-19 Ağu	2Ç25	1,955	1,290	4,221	4,834	4,206	4,295
BIMAS	TMS-29'lu	14-Ağu	2Ç25	-	-	-	153,457	6,607	3,873
SOKM	TMS-29'lu	14-Ağu	2Ç25	-	-	-	61,117	324	11
SISE	TMS-29'lu	15-Ağu	2Ç25	-	-	-	50,056	3,184	413
ALARK	TMS-29'lu	15-Ağu	2Ç25	-	-	-	-	-	204
AKSA	TMS-29'lu	18-Ağu	2Ç25	7,051	1,081	142	7,057	1,011	142
DOAS	TMS-29'lu	19-Ağu	2Ç25	61,255	4,606	2,048	61,413	4,638	1,721
ENTRA	TMS-29'lu	Ağustos	2Ç25	1,550	1,130	720	1,550	1,134	627
INDES	TMS-29'lu	Ağustos	2Ç25	18,057	580	20	17,879	545	28
SELEC	TMS-29'lu	Ağustos	2Ç25	36,772	662	201	36,772	662	201
MAVI	TMS-29'lu	17-Eyl	2Ç25	-	-	-	9,873	1,753	565

2Ç25 için son tarih: 19 Ağustos

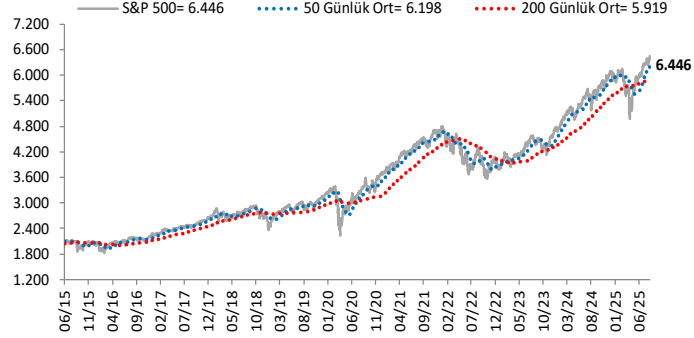


Göstergeler

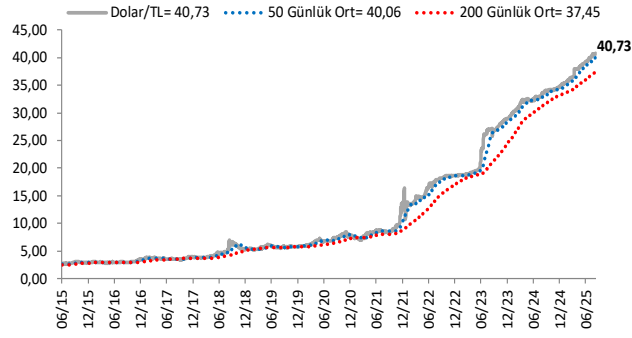
BIST-100 (bin)



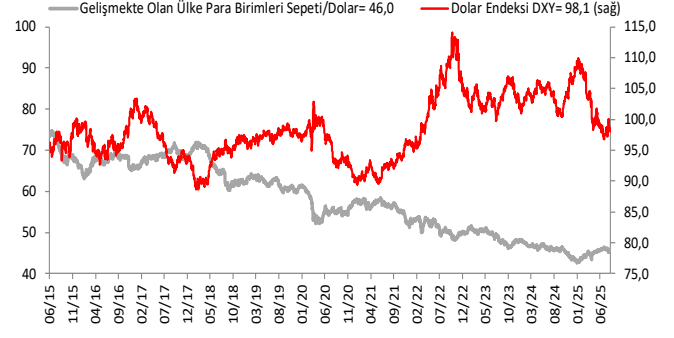
S&P 500



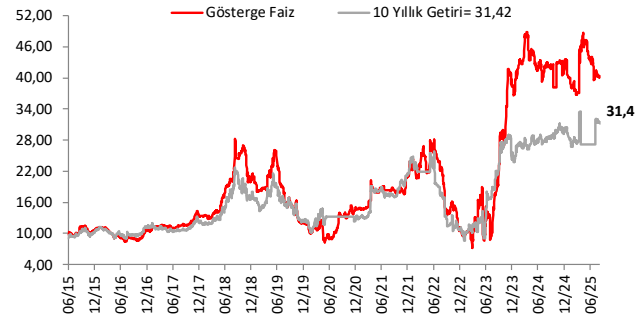
\$/TL



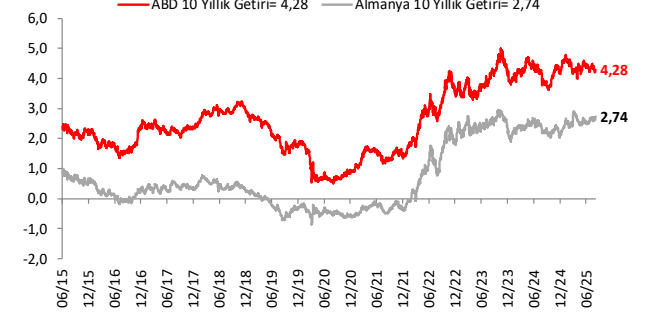
Dolar Endeksi DXY ve GOÜ Para Birimi Sepeti



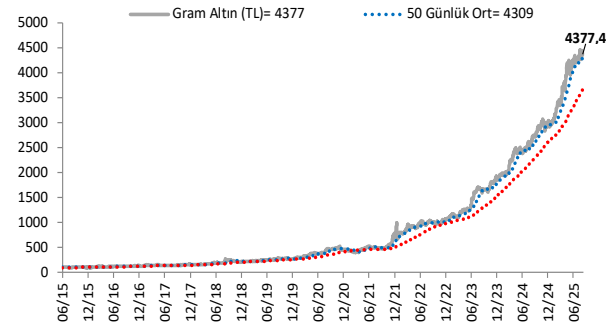
Yurt İçi Gösterge Faiz ve 10 Yıllık Getiri



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, hiçbir 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 hiçbir şekil ve surette Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekteştirilecek 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, gerçekteştirilecek 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 hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.ř, Ak Yatırım A.ř ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir 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 geçmesi 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 içermediğinden 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