

Piyasalarda Son Görünüm*

USD/TL 40,8932	EUR/TRY 47,8909	EUR/USD 1,1705	BIST-100 10.871	Gram Altın 4395,6
-------------------	--------------------	-------------------	--------------------	----------------------

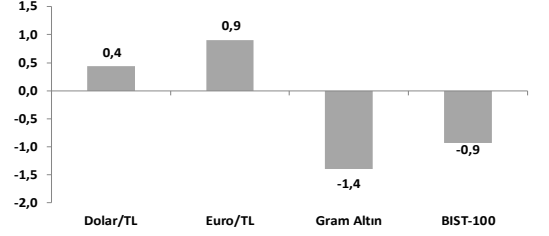
Piyasalarda bugün Trump ile Zelenskiy görüşmesi takip edilecek

- Piyasa Katılımcıları Anketi'ne göre yılsonu enflasyon beklentisi %29,7 ile sabit kaldı
- Merkezi yönetim bütçe dengesi temmuz ayında 23,9 milyar TL açık verdi
- Yurt içinde bugün konut fiyat endeksi, kısa vadeli dış borç stoku verileri açıklanacak

Küresel piyasalar Fed'in eylül ayında kesin gözüyle bakılan faiz indirimi ve yedi yıl sonra ilk kez gerçekleştirilen Trump-Putin görüşmesinden destek bularak yeni rekor seviyelere ulaşırken, Dolar endeksi ve Brent petroldeki düşüş eğilimi devam ediyor. Bu hafta makro veri akışı nispeten zayıf olsa da gözler Zelenskiy ve AB liderlerinin Washington ziyaretinde ve Fed Başkanı Powell'in bu hafta Jackson Hole'da vereceği mesajlarda olacak. **MSCI dünya endeksi** Perşembe günü kar satışlarının ardından Cuma günü yatay kapanış yaparak haftayı %1,2'lik yükselişle tamamladı. Hafta içinde son 4 yılın en yüksek seviyesine ulaşan **gelişmekte olan piyasalar endeksi** ise haftalık %1,5 değer kazandı. **ABD'de** son dönemde faiz indirim beklentileri ve güçlü bilanço sonuçlarıyla yön bulan **S&P 500** ve teknoloji borsası **Nasdaq** Cuma günü sırasıyla %0,3 ve %0,4 gerilese de hafta içinde ulaştığı rekor seviyelere yakın seyrini koruyor. Sektörel bazda bakıldığında, yıl başından bu yana daha cazip değerlemeler sunan sağlık (%+4,62) ile zorunlu olmayan tüketim (%+2,50) ve META (%+2,07), Google (%+1,40) ve Netflix'in (%+2,25) de yer aldığı iletişim hizmetleri (%+2,13) en fazla yükselen ilk üç sektör oldu. **Avrupa'da Eurostoxx-600** Trump ve Putin'in Alaska'da gerçekleştirdiği görüşme öncesinde son 5 ayın en yüksek seviyesine ulaştıktan sonra Cuma günü %0,1 geri çekilse de haftayı %1,2'lik yükselişle tamamladı. Geçtiğimiz haftaki sektörel getirilerde, yıl başından bu yana %62 yükselen bankacılık (%+3,1) ve ay başında tarife anlaşması nedeniyle sert satılan otomotiv (%+3,2) endeksleri ön plana çıktı. **Asya piyasaları** da haftayı Japonya'dan gelen güçlü büyüme verisi ve Çin'in iç talebi desteklemeye yönelik attığı adımlarla genele yayılan yükselişlerle tamamladı. Yeni hafta başlangıcında Avrupa vadeli işlemleri pozitif açılışa işaret ederken, Asya piyasalarında **Güney Kore** ve **Tayland** haricinde güçlü yükselişler görülüyor. Geçtiğimiz hafta beklentileri karşılayan TÜFE verisi sonrasında ABD Hazine Bakanı Scott Bessent'in mayıs ve haziran ayında güçlü şekilde aşağı revize edilen istihdam verilerine işaret ederek Fed'in eylül ayında faiz indirimlerine 50 bp'ye başlaması gerektiği çağrısında bulunması ardından swap piyasalarında fiyatlanan faiz indirim beklentileri yükselse de Cuma günü bazı Fed yetkililerinin temkinli tonda yaptığı açıklamalarla hafif geriledi. Bugün itibarıyla eylül ayında 25 bps'lik faiz indirimine piyasaların atfettiği olasılık %85 iken, yıl sonuna kadar toplam 55 bps indirim fiyatlanıyor. 10 yıllık **ABD tahvil getirisi** geçen hafta 3bps artışla %4,32'ye yükseldi. 2 yıllık getiri ise 1bps düşüşle %3,75'e geriledi. Ay başından bu yana zayıflama eğilimine giren **Dolar endeksi (DXY)** haftalık %0,3 düşüşle 97,9'a geri çekilirken, **Euro/dolar paritesi** %0,5 artışla 1,170'a yükseldi. **Brent petrol aktif vadeli kontratı** Trump'ın Putin ile görüşmesi sonrasında Rusya'ya yönelik yaptırım açıklamamasının ardından haftayı %1,1'lik düşüşle 65,95/bbl seviyesinde tamamladı. Risk iştahının güçlü seyrettiği ve jeopolitik risklerin azaldığı haftada **altın fiyatı** %1,8'lik düşüşle 3336\$/ons'a geriledi.

- ABD'de perakende satışlar** haziranda aylık %0,9 artış göstermesinin ardından temmuzda artış %0,5 oldu. Otomobil satışları hariç satışlar %0,3 arttı. Artışta araç satıcıları öne çıkarken, onu mobilya mağazaları, büyük mağazalar ve mağaza dışı perakendeciler izledi. **ABD'de sanayi üretimi** haziranda yukarı yönlü revize edilen %0,4'lik artışın ardından temmuzda %0,1 geriledi. İmalat üretimi bir önceki aya göre değişmezken, madencilik üretimi %0,4 geriledi. Kamu hizmetleri üretimi %0,2 düştü. Toplam kapasite kullanımı 0,2 puan düşüşle %77,5'e geriledi. **Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi** öncü veriyse göre temmuz ayındaki 61,7'den ağustosta 58,6'ya geriledi. Artan enflasyon beklentileri bu düşüşe katkıda bulundu. 12 aylık enflasyon beklentilerinin medyanı %4,5'ten %4,9'a, beş yıllık beklentiler ise %3,4'ten %3,9'a yükseldi.
- Yurt içinde TCMB Piyasa Katılımcıları Anketini yayınladı.** 2025 ve 2026 yıl sonlarına ilişkin enflasyon beklentileri sırasıyla %29,7 ve %20,4 ile geçen aya göre değişmedi. Daha uzun vadeli enflasyon beklentilerinde de kayda değer bir değişiklik olmadı. 24 ay ve 5 yıl sonrası yıllık enflasyon beklentileri sırasıyla %16,9 ve %11,1 oldu. Temmuz ayında faiz indirimi 300 baz puan ile anketteki ortalama beklenden (270 baz puan) daha kuvvetli gerçekleşti. Bu ay ise eylül ayındaki toplantıda 300 baz puanlık indirim konusunda katılımcılar arasında tam uzlaşa bulunuyor. Ekim ve aralık aylarında ise indirim adımlarının küçülmesi bekleniyor. (**Makro: Beklentiler geçen aya göre büyük ölçüde korundu**)
- Merkezi yönetim bütçe dengesi** temmuz ayında 23,9 milyar TL açık vererek Hazine nakit açığının (68,5 milyar TL) altında kalmaya devam ederken, geçtiğimiz yılın aynı ayındaki bütçe açığının da (96,8 milyar TL) daha düşük gerçekleşti. Faiz dışı olarak ise temmuz ayında 110,7 milyar TL fazla verildi. Böylece bütçe açığı yılın ilk yedi ayında 1.004,3 milyar TL'ye ulaştı. 12 aylık birikimli olarak ise toplam bütçe açığı 2,3 trilyon TL, faiz dışı bütçe açığı ise 417 milyar TL olarak gerçekleşti. (**Makro: Bütçe ana eğilimi OVP hedeflerinden daha yüksek bir açığa işaret ediyor**)
- Hizmet Üretim Endeksi** haziranda aylık bazda %0,5 azaldı. Alt sektörler itibarıyla, ulaştırma ve depolama aylık %1,1 azalırken, bilgi ve iletişim ise %2,0 arttı. Konaklama ve yiyecek hizmetlerinde aylık azalış %0,1 ile sınırlı kaldı. **İnşaat üretimi** mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak art arda üç ay daraldıktan mayısta aylık %4,9, haziranda ise %3,2 arttı. Kasım 2024-Ocak 2025 döneminde sektör üretimi aylık bazda ortalama %5,5 ile güçlü büyümüştü. **Sanayi, inşaat ve ticaret-hizmet sektörleri** toplamında ücretli çalışan sayısında yıllık %2,0 arttı. Ücretli çalışanlar sanayi sektöründe %2,1 azalırken ve ticaret-hizmet sektörlerinde sırasıyla %8,2 ve %3,1 artış kaydetti.
- Özel sektörün yurt dışından sağladığı kredi borcunda aylık artış devam etti; haziranda** aylık 5,3 milyar \$ artışla 195,4 milyar \$ ile Kasım 2019'dan bu yana en yüksek seviyede gerçekleşti. Reel sektörün toplam borcu 2,7 milyar \$ artışla 111,4 milyar \$, bankaların aylık 1,9 milyar \$ artışla 73,7 milyar \$, banka dışı finansal kuruluşların ise 0,7 milyar \$ artışla 10,3 milyar \$ oldu. Özel sektörün yurt dışından sağladığı kredi borcunun 1 yıla kadar olan vade dağılımında (Haziran itibarıyla) Ağustos 2025 – Haziran 2026 döneminde ödenecek toplam borç 51,1 milyar \$ seviyesinde bulunuyor. **Hazine bugün** 7 yıl vadeli değişken faizli, yarın 4 yıl vadeli TLREF'e endeksli ve 5 yıl vadeli sabit kuponlu tahvil ihaleleri, Perşembe günü 1 yıl vadeli ABD doları cinsisi devlet tahvili ile 1 yıl vadeli ABD doları cinsisi kira sertifikasının doğrudan satışını gerçekleştirecek.

Haftalık Getiriler (%)



Veriler (Bugün)

Önceki Beklenti

Türkiye Konut Fiyat Endeksi (temmuz, yıllık % değişim)	32,8	-
Türkiye Kısa Vadeli Dış Borç Stoku (haziran, milyar \$)	170,3	-

Yatırımcı Takvimi için tıklayın

Devlet Tahvili Getirileri

(%)	15/08	14/08	2024
TLREF	42,66	42,65	48,80
TR 10 yıllık	31,33	31,37	29,04
ABD 10 yıllık	4,32	4,28	4,57
Almanya 10 yıllık	2,79	2,71	2,36

Döviz Kurları ve Kripto

	15/08	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
\$/TL	40,8526	0,0	0,4	15,6
€/TL	47,8135	0,4	0,9	30,5
€/§	1,1703	0,5	0,5	13,0
\$/Yen	147,19	-0,4	-0,4	-6,4
GBP/§	1,3554	0,2	0,8	8,3

Bitcoin	117.693	0,0	-0,6	25,6
---------	---------	-----	------	------

Hisse Senedi Endeksleri

	15/08	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
BIST-100	10.871	0,4	-0,9	10,6
S&P 500	6.450	-0,3	0,9	9,7
FTSE-100	9.139	-0,4	0,5	11,8
DAX	24.359	-0,1	0,8	22,4
SMI	12.074	0,6	1,7	4,1
Nikkei 225	43.378	1,7	3,7	8,7
MSCI EM	1.272	0,0	1,5	18,3
Şangay	3.697	0,8	1,7	10,3
Bovespa	136.341	0,0	0,3	13,3

Emtia Fiyatları

	15/08	Günlük (%)	Haft. (%)	2024 sonu (%)
Brent (\$/varil)	65,9	-1,5	-1,1	-11,8
Altın (\$/ons)	3.336	0,0	-1,8	27,6
Gram Altın (TL)	4.375,8	0,0	-1,4	46,8
Bakır (\$/libre)	449,3	0,3	0,5	11,6

Kaynak: Bloomberg * Piyasalardaki son verileri yansıtır

Piyasa ve Teknik Görünüm

- Yakın dönem küresel dinamikler gelişmekte olan ülkelere olan risk iştahını destekliyor. Geçtiğimiz hafta BIST’de, özellikle bilançolar sonrası kâr realizasyonu gören bankalar ile birlikte, haftalık bazda %1’e yakın geri çekilme vardı. Bu haftanın yurt içi veri gündeminde bugün gelecek temmuz konut fiyat endeksi ve Perşembe günü ağustos Tüketici Güven Endeksi yer alıyor. Küresel tarafta da Euro bölgesi ve ABD öncü PMI ile Cuma günü FED Başkanının yapacağı açıklamalar öne çıkıyor. Cuma günü alım tepkisinin ardından BIST’de yeni haftaya da hafif alıcılı başlangıç bekliyoruz.

- Teknik Yorum:** BIST100 haftanın son işlem gününde gün başındaki geri çekilmeyle test ettiği 10787 seviyesinden tepki yaşadı. Kapanış 10871 seviyesinde gerçekleşti. BIST’te direnç bölgesi olarak değerlendirdiğimiz 11156/11100 seviyesinden gelişen düzeltme sonrası sınırlı tepki çabası görülüyor. Kapanış, yakın destek bölgesi olarak değerlendirdiğimiz 10800 seviyesi üzerinde. Dolayısıyla yaşanan geri çekilme halen belirgin bir düzeltme eğiliminden ziyade sınırlı bir aşağı eğilim olarak değerlendirilebilir. 10800-10689 bandı üzerindeki hareketin korunuyor olması yukarı yönlü beklentinin geçerli olduğuna yönelik sinyal olarak düşünülebilir. Endekste bu bant altını zayıflama bölgesi olarak değerlendiriyoruz. Bu aşamada 11156 seviyesine yönelik hareketin geçerli durumda olduğunu düşünmeye devam ediyoruz. BIST100 için 10800-10689-10424 destek, 11156-11350-11620 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	0.4	-0.9	1.2	10.6
BIST-30	0.4	-0.8	1.3	12.2
Banka Endeksi	0.1	-2.1	-1.6	8.9
Sınai Endeks	1.1	0.4	2.9	7.8
Hizmetler Endeksi	0.8	1.0	4.7	15.5

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	10,075,059
Bankalar Piy. Değ.	2,159,233
Holdingler Piy. Değ.	1,847,299
Sanayi Piy. Değ.	4,133,102
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	165,388
BIST100 Ort. Halka Açıklık	32%

En Yüksek Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Sasa	9.86	5654.9
Margun Enerji	9.69	638.9
Hektaş	7.58	3090.3
Zorlu Enerji	7.58	972.6
1000 Yatırımlar Holdi	7.52	1881.4

En Düşük Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Gen İlaç Ve Sağlık Üri	-7.32	365.9
Işıklar Enerji Ve Yapı	-6.21	1179.4
Destek Finans Faktori	-5.89	1540.4
Katılımevim Tasarruf	-4.75	1498.5
Kuyas Yatırım	-4.39	435.8

En Yüksek Hacim	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Türk Hava Yolları	1.53	8163.6
Aselsan	0.24	2549.4
Yapı Ve Kredi Bankas	-0.37	3799.8
Akbank	0.67	2768.4
Koç Holding	0.28	2626.3

VİOP Kontrat	Uzl. Fiy. Değ. (%)	İşl. Ad.
F_XU0300825	12207.0	0.3
F_XU0301025	12828.0	0.3
F_USDTRY0825	41.32	0.0
F_EURTRY0825	48.38	0.4

Açık Pozisyon	Adet	Değ.
F_XU0300825	530,761	-7,609
F_USDTRY0825	2,595,289	-12,241

Şirket Haberleri

- Torunlar GYO (TRGYO; EÜG; 12A HF: 107 TL)**, 2Ç25'te 3,46 milyar TL net kâr açıkladı (AK: 4,22 milyar TL; Kons.: 4,26 milyar TL). Geçen yılın aynı döneminde şirket, Torun Tower satışından kaynaklanan 4,47 milyar TL'lik tek seferlik zarar nedeniyle 5,79 milyar TL net zarar açıklamıştı. Hasılat yıllık bazda %15 artışla 2,10 milyar TL'ye yükseldi (AK: 1,96 milyar TL; Kons.: 3,29 milyar TL). Bu büyüme, %17,5 yıllık artışla 2,06 milyar TL'ye ulaşan tekrarlayan gelirler ve 2,6 puanlık OCR artışı ile desteklendi. FAVÖK %35 yıllık artışla 1,58 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (AK: 1,29 milyar TL; Kons.: 2,74 milyar TL). Tahminlerimizden ana sapmalar şunlar oldu: (i) yaya trafiğinde %8,5 yukarı yönlü sapma (+), (ii) OCR'da 1,7 puanlık yukarı yönlü sapma (+), (iii) modelimize dahil etmediğimiz konut & ofis teslimatlarından 50 milyon TL hasılat kaydı (+), (iv) kira operasyonlarında brüt marjda 10,3 puanlık yukarı yönlü sapma (+), ve (v) daha düşük yeniden değerlendirme kazançları (-). Düzeltilmiş net nakit (net nakit + uzun vadeli finansal yatırımlar – ertelenmiş gelirler) çeyreklik bazda yatay kalarak 17,55 milyar TL oldu (2,1x S12A FAVÖK'ün). Şirketin bu çeyrekte 3,9 milyar TL'lik temettü ödemesi yaptığını hatırlatmak isteriz. Ertelenmiş gelirler hariç net nakit 22,32 milyar TL seviyesinde (piyasa değerinin ~%31'i). Ertelenmiş gelirler 4,77 milyar TL'ye (tamamı kısa vadeli) yükselerek, 2Ç25 hasılatının yaklaşık 2,3 katına ulaştı ve önümüzdeki dönem için önemli bir hasılat kaydı potansiyelini işaret etti. Şirket ayrıca 2,16 milyar TL net finansal gelir kaydetti; bu rakam 2Ç25 hasılatının yaklaşık 1,0 katına denk geliyor ve güçlü net nakit pozisyonunu yansıtır. Normalize rakamlara baktığımızda, normalize net kâr 2Ç24'teki 108 milyon TL'den 2Ç25'te 1,79 milyar TL'ye yükseldi. Bu güçlü artış, daha yüksek FAVÖK, sağlam net finansal gelir ve daha düşük parasal kayıplar ile desteklendi. Alışveriş merkezi (AVM) ciroları reel bazda yıllık %5,5 daraldı; bu düşüşte ziyaretçi trafiğindeki (%-3,2) ve ARPV'deki (%-2,4) gerileme etkili oldu. Ancak, alışveriş günü eşdeğerine (SDE) göre düzelttiğimizde –biz 2Ç25'te yıllık %2,6 daha düşük hesaplıyoruz– altta yatan daralma daha sınırlı görünüyor. Bu baskıya rağmen şirket, kira gelirlerini 2,6 puanlık OCR artışıyla büyümeyi başardı. AYD verilerine göre, Türkiye AVM cirolarındaki %7,6'lık düşüşe (ziyaretçi trafiği: %-5,6; ARPV: %-2,1) kıyasla daralmanın daha ılımlı olması, sektöre göre pozitif ayrışmaya işaret ediyor. Ertelenmiş vergi yükümlülüğü 2Ç25 itibarıyla 15,68 milyar TL'ye ulaştı (piyasa değerinin ~%22'si). Yeni vergi düzenlemeleri, GYO'ların yasal ve TFRS finansalları arasındaki geçici zaman farkları nedeniyle ertelenmiş vergi kaydetmesine neden oldu. (i) yasal vergi oranı temettü dağıtımın için %30, temettü dağıtımın için %10 iken, ertelenmiş vergi yükümlülükleri %30 vergi oranı varsayımıyla kaydedilmiştir. (ii) ticari GYO'lar kira getirili gayrimenkulleri uzun vadeli olarak portföylerinde tutmaktadır, bu da ertelenmiş vergi yükümlülüklerinin ancak satış durumunda gerçekleşeceği anlamına gelmektedir. Bu tür satışların gerçeğe uygun değerinden önemli iskontolarla gerçekleşmesi mümkün olmayacağından, ilgili vergi yükümlülüklerinin NAD iskontosunda daralma olmadan nakit çıkışı ile sonuçlanmasını beklemiyoruz. **Yorum:** Güçlü tekrarlayan gelirler, marj iyileşmesi, sağlam net finansal gelir ve yüksek nakit/ertelenmiş gelir bakiyesi olumlu unsurlar olarak öne çıkıyor. Öte yandan, zayıf yaya trafiği (footfall) ve ARPV, tekrarlayan gelirlerdeki reel büyümenin sürdürülebilirliği açısından sektör genelinde risk oluşturuyor. 2025 yıl sonu itibarıyla net nakdin yaklaşık 30,3 milyar TL ile piyasa değerinin ~%42'sine ulaşmasını bekliyoruz. Değerlendirme: "Endeks Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyor ve 12 aylık hedef fiyatımızı 107 TL'ye (önceki: 95 TL) yükseltiyoruz. Hisse şu anki NAD hesabımıza göre 0,62x PD/NAD çarpanı ile işlem görüyor. Yakın vadede, ağırlıklı olarak agresif konut teslimi varsayımları nedeniyle fazla iyimser konsensüs tahminleri (biz dahil üç katılımcı) nedeniyle satış baskısı görülebilir; ancak biz temel dinamiklerin sağlam olduğunu değerlendiriyoruz.
- Meditera (MEDTR; Nötr; 12A HF: 44 TL)** ve Disera Tıbbi Malzeme ortaklığı İstanbul İl Sağlık Müdürlüğü tarafından yapılan 2,2 milyar TL tutarındaki laboratuvar hizmet alımı ihalesini kazandı. Söz konusu ihaleye ilişkin verilecek olan hizmet, Ocak 2026 döneminden itibaren 36 aylık süreyi kapsamaktadır. Meditera'nın ortak girişimdeki payı %51 oranındadır. 2024 yılında şirketin net satışları 2,1 milyar TL seviyesindeydi. Olumlu.
- Türkiye Sigorta'nın (TURSG; EÜG; 12A HF: 14,50 TL)** temmuz ayı brüt prim üretimi, aylık %20 düşüşle (+%55 y/y) 9,8 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Sağlık segmentindeki prim üretimi aylık %43 gerilerken (+%7 y/y), yangın & doğal afetler segmentindeki prim üretimi geçen aya göre %6 azaldı (+%61 y/y). Kasko ve trafik segmentlerindeki prim üretimleri ise sırasıyla aylık bazda %41 artış (+%51 y/y) ve %47 artış (+%64 y/y) gösterdi.

Şirket Haberleri

- Türkiye, 5G spektrum ihalesi için 2,1 milyar USD tutarında taban fiyat belirledi. İhale, 700 MHz ve 3.5 GHz bantlarını kapsıyor ve ödemeler üç eşit taksit halinde yapılacak. Daha önce varsaydığımız iki yıl içinde dört taksitlik plana kıyasla bu yapı, kısa vadeli nakit baskısını bir miktar azaltıyor. 2015'teki 4.5G ihalesinde nihai teklifler taban fiyatın yaklaşık %46 üzerinde gerçekleşmişti. Bu ihalede **Turkcell (TCELL TI; E.Ü.G.; 12A HF: 140TL)** toplam ödemenin %48'ini, **Türk Telekom (TTKOM TI; E.Ü.G.; 12A HF: 86TL)** %27'sini ve Vodafone %24'ünü üstlenmişti. Bugünkü 5G taban fiyatlarına aynı dağılım oranlarını uygularsak, Turkcell için yaklaşık 1,0 milyar USD, Türk Telekom için 0,6 milyar USD ve Vodafone için 0,5 milyar USD gibi tutarlar ortaya çıkıyor. 2015'teki gibi yoğun bir rekabet olursa toplam gelir yaklaşık 3,1 milyar USD'ye çıkabilir; bu durumda Turkcell'in ödemesi 1,5 milyar USD'ye, Türk Telekom'un ödemesi ise 0,8 milyar USD'ye yaklaşır. Mevcut modellerimizde Turkcell için 1,6 milyar USD, Türk Telekom için ise 0,6 milyar USD 5G ödemesi varsayıyoruz. Dolayısıyla bu kez rekabet daha düşük olursa, Turkcell için modelimize koyduğumuz 5G ödeme varsayımında aşağı yönlü hafif bir risk görüyoruz. Karar ayrıca 2029 yılında 2G/3G/4.5G lisanslarının yenilenmesine ilişkin hükümleri de kapsıyor. Büyük bir peşin ödeme yerine operatörler, mevcut lisansların sona ermesine kadar her yıl mobil gelirlerinin %5'i oranında ödeme yapacaklar. 2029 tahminlerimize göre bu, Turkcell için yıllık yaklaşık 245 milyon USD (4,9 milyar USD mobil gelirin %5'i) ve Türk Telekom için yıllık yaklaşık 165 milyon USD (3,3 milyar USD mobil gelirin %5'i) anlamına geliyor. Modellerimizde daha önce Turkcell için 2,6 milyar USD, Türk Telekom için 2,0 milyar USD tutarında toplu yenileme ücreti öngörmüştük ve bunun iki yıl içinde ödeneceğini varsaymıştık. Bu toplu ödeme yaklaşımına kıyasla, %5'lik yıllık gelir bazlı ödeme yapısı çok daha yönetilebilir ve öngörülebilir: kaldırılarda ani bir sıçrama yaratmıyor, zaman içinde müşterilere kademeli olarak yansıtılabilir ve en önemlisi sabit peşin ödeme yerine gelire bağlı olduğu için enflasyon riskini azaltıyor. Kur riski (USD bazlı spektrum ödemeleri vs. TL bazlı gelirler) ve ihale primi olasılığı en önemli belirsizlikler olarak öne çıkıyor. Stratejik açıdan bakıldığında ise, 700 MHz bandı kapsama maliyetlerini düşürürken, 3.5 GHz bandı kapasiteyi artırıyor ve FWA (Fixed Wireless Access) ile dilimleme (network slicing) gibi yeni gelir fırsatlarını mümkün kılıyor. **Yorum:** Düzenleme, nakit akışlarını toplu ödemeye kıyasla daha yönetilebilir, öngörülebilir ve müşteriye yansıtılabilir hale getiriyor. Yatırımcı açısından ise ana belirsizlik, ihale sürecindeki rekabetin yaratabileceği ek maliyet olmaya devam ediyor.

Şirket Haberleri

HAK KULLANIMI BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Brüt	Brüt	Bedelsi	Bedelli	Teorik/Ref	Son
		Temettü (TL)	Verim (%)	z Oranı (%)			
Astor Enerji	ASTOR	1.5121	1.3%	-	-	110.89	112.40
Doğu Aras Enerji Yatırımları	ARASE	2.2000	3.7%	-	-	56.95	59.15
Akmerkez G.M.Y.O.	AKMG	2.4000	1.1%	-	-	221.90	224.30
Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	FZLGY	-	-	293.1%	-	11.73	46.10

TEMETTÜ BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Brüt Temettü (TL)	Brüt Verim (%)	Son Kapanış (TL)	Beklenen Tarih
Enka İnşaat	ENKAI	0.8334	1.14%	73.30	08.10.2025

PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat Bandı (TL)	Tutar (milyon TL)	Program Kapsamında Geri Alımların Özsermayeye
					e Oranı
Pc İletişim Ve Medya Hizmetleri	PCILT	60,000	20.60	1.2	2.71%
Lokman Hekim	LKMNH	60,869	17.30	1.1	4.07%
Verusaturk Girişim Srm. Y.O.	VERTU	3,181	44.20	0.1	1.03%
Bahadır Kimya	BAHKM	40,000	59.71	2.4	1.54%
Toplam				4.8	

BEDELSİZ SERMAYE ARTIRIMI/AZALTIMI BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Mevcut Sermaye (TL)	Bedelsi z Oranı (%)	Bedelsiz Tutarı (TL)
Alves Kablo	ALVES	160,000,000	900.0%	1,440,000,000

BEDELLİ SERMAYE ARTIRIMI/AZALTIMI BİLDİRİMLERİ

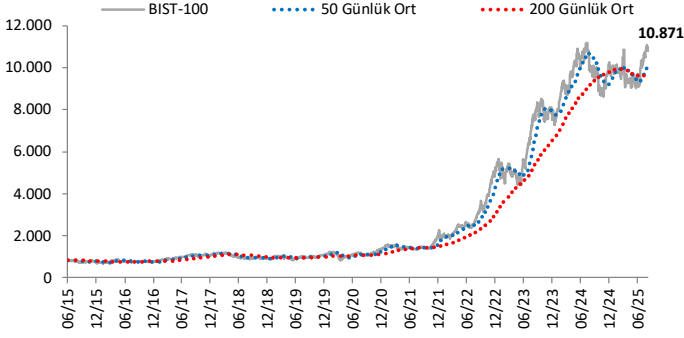
Şirket	Kodu	Mevcut Sermaye (TL)	Bedelli Oranı (%)	Bedelli Tutarı (TL)
Kent Gıda	KENT	220,000,000	50.0%	110,000,000

FİNANSAL TAKVİM

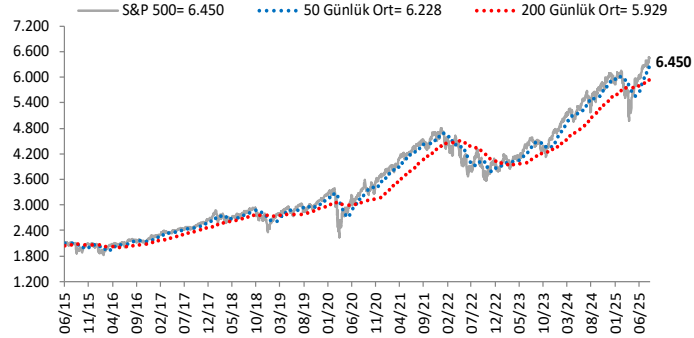
Hisse Kodu	TMS-29	Tarih (t)	Dönem	AK Yatırım			Konsensüs Tahmini (TMS-29)		
				Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar
AKSA	TMS-29'lu	18-Ağu	2Ç25	7,051	1,081	142	7,057	1,011	142
DOAS	TMS-29'lu	19-Ağu	2Ç25	61,255	4,606	2,048	61,413	4,638	1,721
ENTRA	TMS-29'lu	Ağustos	2Ç25	1,550	1,130	720	1,550	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

Göstergeler

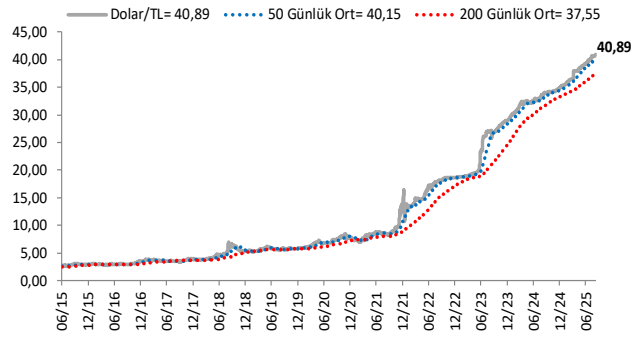
BIST-100 (bin)



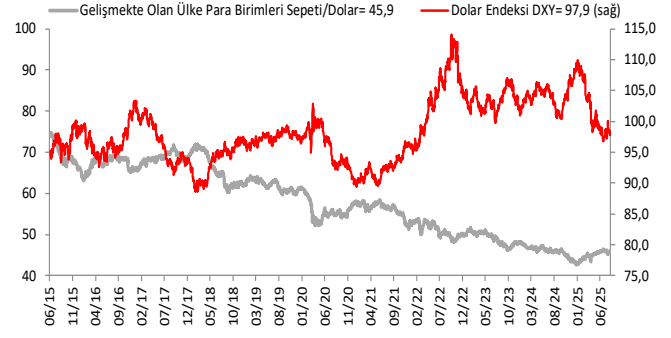
S&P 500



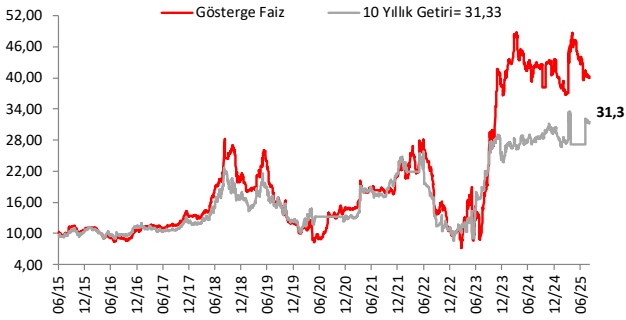
\$/TL



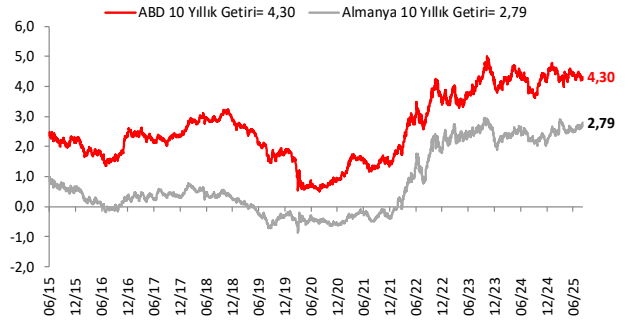
Dolar Endeksi DXY ve GOÜ Para Birimi Sepeti



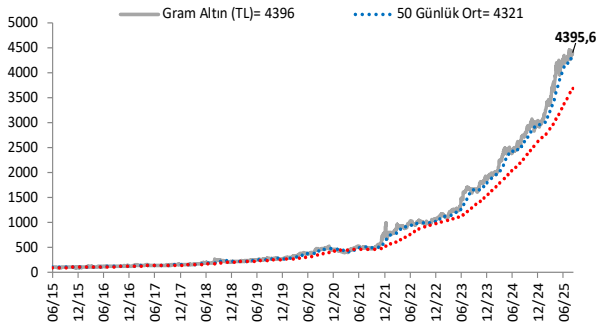
Yurt İçi Gösterge Faiz ve 10 Yıllık Getiri



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. İç 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 iç 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, iç 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