



PİYASALARDA BUGÜN

Piyasalar

Piyasalarda faiz indirimi heyecanı

ABD tahvillerinde dip seviyelerden dönüş ile güne başlıyoruz. Verim eğrisi 3 – 7 baz puan gerilerken, doların güçlenmesi hayatın normalleştiğini gösteriyor. Hisse senetleri gün sonu gelen satışlarla pozitif havayı kısmen bozdu. Muhteşem yedi hisseleri Google ve Tesla öncülüğünde pozitif ayrışıyor. Geçici PMI rakamları ekonomide sınırlı toparlanma ve enflasyon baskısının arttığını göstererek Fed'in Aralık ayına kadar faiz indirmeyeceği görüşünü destekliyor.

Borsa İstanbul, Merkez Bankası'nın piyasa faizlerini politika faizi olan %46'nın altına çekmesi ve Cumhurbaşkanının kredi garanti fonu açıklaması ile dip seviyelerden döndü. Merkez Bankası'nın ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini kademeli olarak düşürmesi bir hafta önce başlayan süreç dün itibariyle TLREF faizinin %46'nın altına gerilemesini sağladı. Cumhurbaşkanı'nın ekonomi yönetimini destekleyen ancak kredi garanti fonunun gerekliliğini vurgulayan açıklaması risk iştahını destekliyor.

Dünya borsalarının seyri Borsa İstanbul'da yatay bir açılışa işaret ediyor. Faizlerin gerilemesi ve güçlü rezerv artışı Borsa İstanbul'u destekliyor. Buna karşın İstanbul Belediyesinde 49 kişinin gözaltına alındığı dördüncü dalga siyasi riskin devam ettiğini gösteriyor. Piyasalar pozitif ekonomik gelişmeleri mi satın alacak, yoksa siyasi riski mi satacak göreceğiz. Biz bardağın dolu tarafını görmeye çalışıyoruz. Endeks için destek ve direnç 9.400 ve 9.520.

Koza sonuçlarına ve Alarko Carrier haberine negatif piyasa tepkisi bekliyoruz. Teknik bültende öne çıkardığımız hisseler Aselsan, Turkcell..

Piyasa Rakamları Tablosu	BIST Rakamları(TRY)				MSCI Rakamları		Tahvil Piyasası		Para Piyasası			Piyasa Tahminleri	
	BIST-100		Hacim	Yabancı%	EM	Türkiye	Gösterge	10 Yıllık	US\$/TRY	EUR/TRY	Sepet	Is Yat.Tah. F/K	
	Kapanış	9,475	151,761	35.05	1175	264	44.46	33.07	38.8664	43.9456	41.4700	2025	0.72%
	1 Gün Δ	▲ 0.8%	▲ 18.1%	0.0 bps	▲ 0.6%	▼ -1%	-24 bps	0.0 bps	▲ 0.1%	▼ -0.1%	▼ -0.1%	2026	0.30%
	1AylıkΔ	▲ 1.6%	▲ 3.8%	-0.5 bps	▲ 10%	0%	-228 bps	-1 bps	▲ 1.8%	▼ -0.1%	▲ 0.2%	2027	0.18%
BIST-100 En İyi / En Kötü & İşlem Hacmi En Yüksek 5 Şirket													
En İyi 5 (%)			RALYH		7% ENERY		6% GRTHO		6% IEYHO		4% KOZAA		3%
En Kötü 5 (%)			OBAMS		-5% ENKAI		-3% AGHOL		-2% GESAN		-2% ANHYT		-2%
Hacmi En Yüksek 5 (TRY mn)			THYAO		13956 YKBNK		9577 AKBNK		7992 ISCTR		6489 KCHOL		4990

Takip Listesi Dışındaki Şirket Haberleri**YEOTK**

Şirket, Azerbaycan'ın enerji şebeke işleticisi Azernerji CJSC ile toplam 500 MWh kapasiteli enerji depolama sisteminin anahtar teslim kurulumu için 90.497.070 Dolar tutarında sözleşme imzaladığını duyurdu.

EKOS

Şirket, Tunus'ta yerleşik iş ortağından dağıtım merkezlerinde kullanılacak orta gerilim hücrelerin imalatı kapsamında toplam 3.520.677 Euro tutarında satış siparişi aldığını duyurdu.

PAPIL

Şirket, Nihai kullanıcısı yurtiçi kamu kurumu için tamamı Papiion kişi tespit cihazlarından oluşan 575.000 Euro (KDV hariç, yaklaşık 25.000.000 TL +KDV) tutarlı teklifinin onaylanmış olup ilgili ürünlerin teslimatı ve kabul işlemleri 22/05/2025 tarihi itibarı ile tamamlandığını duyurdu.

VKING

Şirket, Rekabet Kurulu'nun 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 4'üncü maddesinin ihlali gerekçesiyle başlatılan soruşturmayı, uzlaşma usulü ile sonlandırdığını ve bu kapsamda %15 indirimle 9.073.292,11 TL idari para cezası ödendiğini bildirdi. Bu durum, 18.04.2024 tarihli 24-19/407-M ve 07.11.2024 tarihli 24-45/1059-451 sayılı kararlarla belgelendi. Ayrıca, bahse konu soruşturmaya ilişkin gerekçeli kararın Rekabet Kurumu tarafından Şirket'e tebliğ edildiği belirtildi.

IMASM

Şirket, Türkiye'deki bir müşterisiyle 847.500 USD değerinde un değirmeni kapasite artışı sözleşmesi imzaladı ve avans ödemesini aldı. Şirket, bu satışın sevkiyatını önümüzdeki üç ay içinde tamamlamayı planlıyor.

**Alarko Holding****Kapanış (TL) : 85.1 - Hedef Fiyat (TL) : 168.46 - Piyasa Deg.(TL) : 37019 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 24.23**

ALARK TI Equity- Öneri :AL Get.Pot.%: 97.96 Analist: agurleyen@isyatirim.com.tr

**ALARK, ALCAR Pay Satışı**

ALARK, Alarko Carrier (ALCAR) sermayesinin %10'unun temsil eden 1.080.000 TL nominal değerli 108.000.000 adet payın borsada işlem gören paya dönüştürülmesi için SPK'ya başvurduğunu duyurdu. Şirket, daha önce Nisan ayında pay satışının diğer ortak olan Carrier'e eğer Carrier tarafından kabul edilmemesi durumunda borsaya satış seçeneğinin değerlendirileceğini açıklamıştı. Nötr.

Desa Deri Sanayii**Kapanış (TL) : 10 - Hedef Fiyat (TL) : n.a - Piyasa Deg.(TL) : 4900 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 0.53**

DESA TI Equity- Öneri :N.R Get.Pot.%: n.a Analist:

a

DESA 1Ç25 Analist Toplantısı**Şirket Genel Görünüm**

- Kuruluş: 1972 (Halka Arz: 2004)
- Çalışan Sayısı: 1.516 & Mağaza Sayısı: 110 (93 DESA, 17 Ortak Girişim)
- Samsonite Ortaklığı: 18 yıl (DESA %40 – Samsonite %60)
- Türkiye'nin Önde Gelen Deri İhracatçısı (2018–2022)

Finansal Özet (TMS29)

- Gelir: 759 milyon TL (Yıllık +%2)
- FAVÖK: 237 milyon TL (Yıllık +%3) & (%31,2 marj, -1,5 puan)
- Net Kâr: 122 milyon TL (Yıllık +%405)
- Net Nakit Pozisyonu: 1,58 milyar TL (41,6 milyon USD)

Operasyonel Gelişmeler

- Güçlü yurt içi pazarlama kampanyası büyümeyi destekledi
- Yurt içi perakendeye yönelim, ihracatın 2024'te toplam gelir içindeki payını %25,1'e düşürdü
- Online + B2B birlikte yurt içi gelirin %15,1'ine ulaştı

İtalya Yatırımı Gelişmeleri

- Mayıs 2023: Toskana fabrikasında ilk üretim
- Mayıs 2024: "Made in Italy" gümrük onayı alındı
- Mart 2025: İtalya tesisindeki çalışan sayısı 74'e ulaştı
- Lüks deri ürünleri üretimine odaklı; aylık kapasite: 5.000 çanta

Üretim Altyapısı**Gen İlaç****Kapanış (TL) : 136.2 - Hedef Fiyat (TL) : n.a - Piyasa Deg.(TL) : 40860 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 5.49**

GENİL TI Equity- Öneri :N.R Get.Pot.%: n.a Analist: btanes@isyatirim.com.tr

a

GENİL 1Ç25 Analist Toplantısı

Şirket Haberleri

Genel Strateji ve Yapı

- Nadir hastalıklara odaklı iş modeli; NPP, ruhsatlı ithal ilaçlar ve markalı eşdeğer ilaçlar öne çıkıyor.
- 600'den fazla çalışan.
- 9 ülkede ofis; 10 ülkede 22 global iş ortağı.
- 10 farklı ülkede 11 yurt dışı iş ortağı.
- 7 iştirak ve 4 bağlı ortaklık.
- 7 ülkede satılan 16 ithal ürün.
- 8 ülkede satılan 27 yerli üretim ürün.
- 2014'ten bu yana Türkiye ilaç sektörünün en hızlı büyüyen şirketlerinden biri.

İş Modeli

- NPP İlaçlar: Doktor reçetesi ile bireysel hasta ihtiyacı için ithal edilen ruhsatsız ilaçlardır.
- Ruhsatlı İthal İlaçlar: Gen İlaç adına ruhsatlandırılmış, Sağlık Bakanlığı ve SGK mevzuatına göre pazarlanan ve geri ödemesi yapılan ürünlerdir.
- Markalı Eşdeğer İlaçlar: Patent süresi dolmuş orijinal ilaçların eşdeğerlerinin geliştirilmesi, üretimi ve pazarlanması faaliyetlerini kapsar.

1Ç25 Finansal Performans (TMS 29) | 2025 Yıl Sonu Hedeflerinde Revizyon Yok

- Satışlar: 3,86 milyar TL (Hedef: >22,75 milyar TL, gerçekleşme oranı: %17).
- Brüt Kâr: 828,1 milyon TL (Hedef: >5,34 milyar TL, gerçekleşme oranı: %16).
- Esas Faaliyet Kârı: 531,6 milyon TL (Hedef: >1,93 milyar TL, gerçekleşme oranı: %28).
- FAVÖK: 359 milyon TL (Hedef: >2,5 milyar TL, gerçekleşme oranı: %14).
- Tazminat Geliri: Biogen ile olan distribütörlük anlaşmasının sona ermesiyle 1Ç25'te 446,2 milyon TL olarak kaydedildi.
- Kâr Marjları:
 - o Brüt Kâr Marjı: %21,47 (Hedef: %23,5)
 - o Esas Faaliyet Kâr Marjı: %13,78 (Hedef: %8,5) | Hammadde tedarikinde yapılan pazarlıklar sayesinde daha yüksek marj elde edildi.

Koza Altın

Kapanış (TL) : 25.76 - Hedef Fiyat (TL) : 27 - Piyasa Deg.(TL) : 82496 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 52.38



KOZAL TI Equity- Öneri :TUT Get.Pot.:% 4.81 Analist: aukoseoglu@isyatirim.com.tr

KOZAL 1Ç25

Koza Altın 1Ç25'te beklentilerin aşağısında (Piyasa Beklentisi: 1,41 milyar TL), 1Ç24'teki 252 milyon TL net zarara kıyasla 1Ç25'te 506 milyon TL net kar bildirdi. Daha kötü operasyonel performans ve yatırım faaliyetlerinden gelirlerde yaşanan düşüşe rağmen parasal kayıp ve vergi giderlerindeki düşüş, net kardaki yıllık bazda iyileşmenin nedenleri olarak öne çıkıyor. Toplam üretim hacmi yıllık bazda %6 düşüşle 1Ç25'te 46,4 bin ons'a gerilerken toplam satış hacmi yıllık bazda %7 düşüşle 41 bin ons'a geriledi. Ortalama ons başına altın satış fiyatı 1Ç24'teki 2053 dolar seviyesinden 1Ç25'te 2761 dolara yükseldi. Altın fiyatlarındaki artışın etkisiyle beklentilere paralel olarak (Piyasa Beklentisi: 4,14 milyar TL) şirket yıllık bazda %4 artışla 4,22 milyar TL ciro elde etti. Brüt kar marjı 1Ç25'te yıllık 4 puan düşüş sonucu %28,5 olarak gerçekleşti. Ons başına nakit maliyetler 1Ç24'teki 1750 dolar seviyesinden 1Ç25'te 2282 dolar seviyesine yükseldi. Faaliyet giderleri/satış oranı yıllık 0,5 puan düşüşle %17,3'e geriledi. FAVÖK, 1Ç24'teki 1,1 milyar TL'ye kıyasla 1Ç25'te 650 milyon TL olarak gerçekleşerek beklentilerin altında kaldı (Piyasa Beklentisi: 1,57 milyar TL). 4Ç24 sonunda 12,2 milyar TL olan net nakit pozisyonu ise 1Ç25 sonunda stok seviyesindeki düşüşün katkısıyla 14,0 milyar TL'ye yükseldi. Hissenin son bir ayda endeksin %9,1 gerisinde kaldığını da göz önüne alarak Koza Altın'ın beklenti altı 1Ç25 sonuçlarına piyasa tepkisinin sınırlı negatif olmasını öngörüyoruz.

Ereğli Demir Çelik

Kapanış (TL) : 23.88 - Hedef Fiyat (TL) : 27 - Piyasa Deg.(TL) : 167160 - 3A Ort. İşl.Hac.(mn\$) : 109.4

EREGL TI Equity- Öneri :TUT Get.Pot.:% 13.07 Analist: aukoseoglu@isyatirim.com.tr



Yatırımların Devreye Alınması

Erdemir KAP'a yapmış olduğu açıklamada 800 bin ton/yıl kapasiteli 4 No'lu Kok Bataryası Modernizasyonu ve yıllık 2,8 milyon ton sıvı ham demir üretim kapasiteli İskenderun Yeni 1. Yüksek Fırın yatırımlarının tamamlanarak devreye alındığını duyurdu. Maliyet yönetimini olumlu etkilemesi beklenmekle birlikte, nihai mamul üretim kapasitesinde bir değişiklik öngörülmemektedir. Nötr.

Ajanda & Uyarı Bilgilendirmesi

İşbu rapor içerisinde yer alan bilgiler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım" veya "Şirket") tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını kendi özel yatırım hedeflerine ve mali durumlarına göre ve gerekli gördüklerinde bağımsız danışmanların yardımıyla vermelidir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım tarafından Borsa İstanbul A.Ş., Sermaye Piyasası Kurulu, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası A.Ş. gibi kamu kurumları, çeşitli medya kuruluşları ve güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu rapor ve içindeki bilgiler bazı geleceğe dönük varsayımlar içermekle birlikte, bu varsayımlar kesin veya mutlak sonuçları garanti etmemektedir. Rapordaki bilgiler doğrulama, tamamlama veya değişiklik gerektirebilir. Bu doğrultuda, Şirket herhangi bir tarafa bildirimde bulunmaksızın veya izin almaksızın dilediği zaman gerekli değişiklikleri yapma hakkını saklı tutar.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez ya da elektronik ortamda ek olarak gönderilemez. (www.isyatirim.com.tr)

Bu rapor, herhangi bir menkul kıymetinin satışı veya devralınmasına ilişkin bir teklif, davet veya yatırım yapma yönünde bir teşvik teşkil etmemektedir ve hiçbir hukuki anlaşma veya sözleşmeye dayanak oluşturmaz. Yatırımcıların, burada yer alan tüm konularla ilgili kendi araştırmalarını yapmaları ve yatırım kararlarını bu araştırmalar doğrultusunda almaları gerekmektedir. Bu raporun içeriğinin kullanımından doğabilecek zararlardan dolayı Şirket, Yönetim Kurulu Üyeleri, yöneticileri veya çalışanları sorumluluk veya yükümlülük kabul etmemektedir. Öneri bilgilendirmesi: İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (İş Yatırım" veya "Şirket"), Borsa İstanbul A.Ş.'de ("BİST") bünyesinde yer alan halka açık şirketler için AL, TUT ve SAT yönündeki önerileri BIST-100 endeksinin (endeks) beklenen getirisine göre değerlendirilmektedir. Tüm bu öneriler İş Yatırım Araştırma Bölümü analistleri tarafından şirketlerin ileride elde edeceği tahmin edilen karları, nakit akımları ve bilançolarına göre bağımsız olarak değerlendirilir. Ek olarak, analistler koşulların elverişsiz olduğu veya doğru değerlendirme yapmanın mümkün olmadığı durumlarda bazı hisse senetleri için geçici olarak GÖZDEN GEÇİRİLİYOR önerisi verebilirler. Münferit her şirket için yatırım önerisi sırasıyla belirtilen şu kriterlere göre değerlendirilir, İş Yatırım Hisse senedi tavsiye metodolojisi:

Artış Potansiyeli > %25	: AL ,
%10 < Artış Potansiyeli < %25	: TUT,
Artış Potansiyeli < %10	: SAT,