

Günlük Yatırım Bülteni

Pazartesi günü başlayan yukarı hareket etkisini sürdürüyor

Küresel piyasalarda Fed'in para politikasına ilişkin yeni ipuçları, ABD-Çin görüşmesi ve üçüncü çeyrek bilançolarına yönelik haber akışı takip ediliyor. Güçlü bilançolar, küçük ölçekli bankalara yönelik endişelerin azalması ve ABD - Çin ticaret görüşmelerine yönelik iyimser beklentilerin piyasalara destek olduğunu takip ettik. Küresel risk barometresi de olarak izlenen S&P 500 endeksi dün önceki günkü kayıplarını telafi ederek günü %0.6 yükselişle zirve bölgeye yakın seviyede tamamladı.

Günlük Takvim

- Japonya'da eylül ayı tüketici enflasyonu verileri açıklanacak
- 10:00 İBB Başkanı Ekrem İmamoğlu hakkında bir ihalede usulsüzlük yapıldığı iddiasıyla açılan dava görülecek
- 10:00 Saraçhane eylemlerine katılanlar hakkında açılan dava Silivri'de görülecek
- 10:10 CHP kurultayının iptal edilmesi talebiyle açılan dava Ankara'da görülecek
- 12:00 Euro Bölgesi - PMI İmalat Endeksi
- 12:00 Euro Bölgesi - PMI Hizmet Endeksi
- 15:30 ABD - TÜFE (beklenti: %3.1 önceki: %2.9)
- 16:45 ABD - PMI İmalat Endeksi
- 16:45 ABD - PMI Hizmet Endeksi

Bültenden Başlıklar

- Piyasa Yorumu
- Sektör ve Şirket Haberleri
 - Haftalık Yabancı İşlemleri & Haftalık Mevduat Gelişimi
 - Enka İnşaat <ENKAI TI> Londra'da ~250 milyon USD'lik bina aldı
 - Akbank <AKBNK> 3Ç25 Sonuçları
 - Anadolu Hayat <ANHYT TI> 3Ç25 Sonuçları
 - Lila Kağıt <LILAK TI> 3Ç25 Sonuçları
 - Tav Havalimanları <TAVHL TI> 3Ç25 Sonuçları
- 3Ç25 Mali Tablo Takvimi
- Açıklanan Kar Payları

Sermaye Piyasası

BIST-100 (TL)	10.608
BIST-100 (US\$)	253
Günlük Değişim (TL)	%0,54
Günlük Hacim (BIST-100)	US\$ 3.649 mn
Günlük Hacim (BIST-TÜM)	US\$ 5.058 mn
Toplam Piyasa Değeri	US\$ 349,6 mlr
Halka Açıklık Oranı	%26,7
3 Aylık Günlük İşlem Hacmi	US\$ 4.821 mn

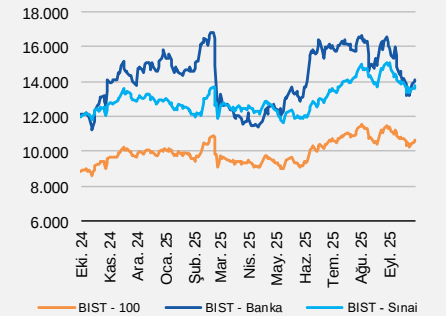
BIST-100 Getirisi (TL)

1 Haftalık / 1 Aylık	%2,3	-%6,4
3 Aylık / 12 Aylık	-%0,3	%21,7

En çok artan	TL/hisse	Değişim
HEKTS	3,66	%9,9
KUYAS	51,45	%6,7
TOASO	275,25	%5,7
KOZAL	24,86	%4,6
IPEKE	70,00	%4,5

En çok azalan	TL/hisse	Değişim
ODAS	5,37	-%4,4
MAGEN	23,92	-%4,4
MIATK	36,72	-%4,1
AEFES	13,87	-%3,3
PATEK	27,32	-%3,3

Hacim	US\$mn	Değişim
SASA	367	%444,0
THYAO	278	-%6,1
AKBNK	209	%40,1
ISCTR	201	%31,7
YKBNK	188	%79,1



Piyasa Yorumu

Küresel piyasalarda Fed'in para politikasına ilişkin yeni ipuçları, ABD-Çin görüşmesi ve üçüncü çeyrek bilançolarına yönelik haber akışı takip ediliyor. Güçlü bilançolar, küçük ölçekli bankalara yönelik endişelerin azalması ve ABD - Çin ticaret görüşmelerine yönelik iyimser beklentilerin piyasalara destek olduğunu takip ettik. Küresel risk barometresi de olarak izlenen S&P 500 endeksi dün önceki günkü kayıplarını telafi ederek günü %0.6 yükselişle zirve bölgeye yakın seviyede tamamladı. Beyaz Saray'ın ABD Başkanı Donald Trump'ın gelecek hafta yapacağı Asya ziyaretinde Çin Devlet Başkanı Xi Jinping ile görüşeceğini teyit etmesi risk iştahını desteklerken seans sonrası açıklanan ve güçlü gelen Intel bilançosu ön planda. Diğer taraftan Trump Kanada ile ticaret görüşmelerine son verdiğini açıkladı. Bu sabah Asya piyasalarında yükselişler etkili, vadeli endeksler pozitif açılış sinyali veriyor. Japonya'da yeni başbakan Sanae Takachi'nin günün ilerleyen saatlerinde ekonomiyi destekleyici adımlara hakkında yapması beklenen konuşma izleniyor. ABD'de hükümetin kapalı kalması nedeniyle açıklanamayan ABD TÜFE verisi bugün TSİ 15:30'da açıklanacak. Geçen hafta Fed Başkanı Jerome Powell'ın para politikasında gevşeme yanlısı açıklamaları ön plandaydı. Yeni faiz indirimlerine kapıyı açık bırakan Powell, Fed'in bilançosunu küçültme sürecinin sonuna yaklaşıldığını ifade etti. 29 Ekim Fed toplantısı öncesinde ABD TÜFE verilerinden gelecek sinyaller faiz indirimi beklentileri üzerinde etkili olabilir. Piyasada son durumda Fed'in bu ay 25 baz puan faiz indirimine gideceğine kesin gözüyle bakılırken, Aralık'ta da aynı büyüklükte faiz indirimi öngörülüyor. Yukarı yönlü sapma faiz indirimi beklentilerini törpüleyebilir.

Yurtiçine baktığımızda ise BIST-100 endeksinde ana destek bölgesi üzerinde tepki denemesi etkili olurken büyük resimde siyasi gelişmeler, enflasyondaki eğilim ve faiz indirim süreci piyasaları şekillendiren ana konu başlıkları olmaya devam ediyor. TCMB dünkü PPK toplantısında faiz indirim hızını azalttı, politika faizini 100 baz puan düşürerek %39,5'e indirdi. Ayrıca TCMB gecelik vadede borç verme faiz oranını %43,5'ten %42,5'e, gecelik vadede borçlanma faiz oranını ise %39'dan %38'e indirdi. Piyasada son iki toplantıda 300 ve 250 baz puan faiz indiren TCMB'nin tahminleri aşan enflasyon verilerinin ardından faiz indirimi hızını yavaşlatarak 100 baz puan indirim gitmesi bekleniyordu. Faiz indirimi beklentilerinde ayrışmanın göze çarptığı piyasada Reuters anketindeki 17 ekonomistin 13'ü faiz indirimlerinin Ekim ayında da devam etmesini beklerken, 4 kişi politika faizinin sabit tutulacağını bekliyordu. Böylece faiz indirimlerinde duraksama gerektiği görüşü, uzun bir aradan sonra ilk kez beklentilerin arasında yer almıştı. Bugün yurtiçinde CHP kurultay davası takip edilecek. Cumhuriyet Halk Partisi'nin 2023 yılında gerçekleştirdiği ve Özgür Özel'in genel başkan seçildiği kurultayda şaibe olduğu iddiasıyla açılan davanın altıncı duruşması bugün Ankara'da görülecek.

Bu sabah:

- Asya piyasaları geneli artıda
- Almanya %0.2, ABD vadeli %0.2 artıda
- Dolar endeksi yükseliyor, tahvil faizleri yatay
- Rekor seviyelerden gerileyen altında aşağı baskı etkisini sürdürüyor
- Gelişmekte olan ülke döviz kurları dolara karşı değer kaybediyor

Pazartesi günü başlayan yukarı hareket etkisini sürdürüyor. Perşembe günü yatay bir seyir izleyen hisse senedi piyasasında, BIST100 Endeksinin günü %0.54'lük yükselişle 10,608 seviyesinden tamamladığını görüyoruz. Genel olarak baktığımızda, 11,600 bölgesinden itibaren hızlı bir şekilde etkili olan satıcılı seyrin ardından kısa vadeye yönelik ilk önemli destek olarak izlediğimiz 10,150-250 bölgesine ulaşan piyasada, aynı zamanda 200 günlük üssel ortalamanın da bulunduğu bu bölgeden tepki denemelerinin oluştuğunu gözlemliyoruz. Önümüzdeki süreçte, tepki hareketinin önünde, özellikle USD bazındaki analizde önemli bir eşik konumundaki 250-252 USD bölgesi çıkıyor. TL bazında 10,00-600 aralığına denk gelen bu seviye üzerindeki kalıcı fiyatlamalarda mevcut yükseliş denemesinin öncelikle 10,800 olmak üzere 11,000 bölgesine doğru devam etmesi beklenebilir. Aşağı yönde ise, 10150-250 aralığı orta vadeye yönelik uzun pozisyonlar için kritik bir stop-loss aralığı olarak izlenebilir. Altındaki hareketlerde ise 9,750 riskinin oluşabileceği unutulmamalıdır.

ABD hükümetinin kapalı kalması, verilerin açıklanması önünde engel teşkil etmeye devam ederken, ABD'de hükümetin kapalı kalması nedeniyle açıklanamayan ABD TÜFE verisi bugün TSİ 15:30'da açıklanacak. Geçen hafta Fed Başkanı Jerome Powell'ın para politikasında gevşeme yanlısı açıklamaları ön plandaydı. Yeni faiz indirimlerine kapıyı açık bırakan Powell, Fed'in bilançosunu küçültme sürecinin sonuna yaklaşıldığını ifade etti. 29 Ekim Fed toplantısı öncesinde ABD TÜFE verilerinden gelecek sinyaller faiz indirimi beklentileri üzerinde etkili olabilir. Piyasada son durumda Fed'in bu ay 25 baz puan faiz indirimine gideceğine kesin gözüyle bakılırken, Aralık'ta da aynı büyüklükte faiz indirimi öngörülüyor. Politika faizinin gelecek yılın ortasında %3 seviyesine ineceği bekleniyor.

Sektör ve Şirket Haberleri

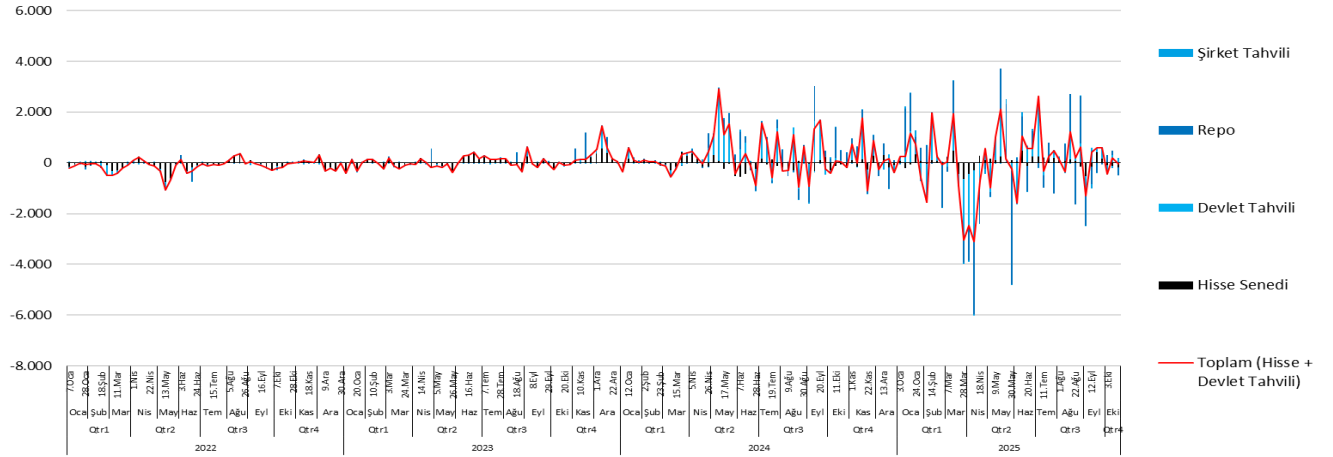
Haftalık Yabancı İşlemleri & Haftalık Mevduat Gelişimi

Haftalık Yabancı İşlemleri:

- Merkez Bankası verisine göre 17 Ekim haftasında yurt dışında yerleşik yatırımcıların hisse senedi portföyünden **net 178 milyon USD çıkış** olurken, devlet tahvili portföyüne **net 151 milyon USD giriş** oldu.
- 4. çeyrekte hisse senedi portföyünden **net 372 milyon USD çıkış** olurken, devlet tahvili portföyüne **net 100 milyon USD giriş** oldu.
- Yılbaşından bugüne hisse senedi portföyüne **net 1.385 milyon USD giriş** olurken, devlet tahvili portföyüne **net 1.005 milyon USD giriş** oldu.

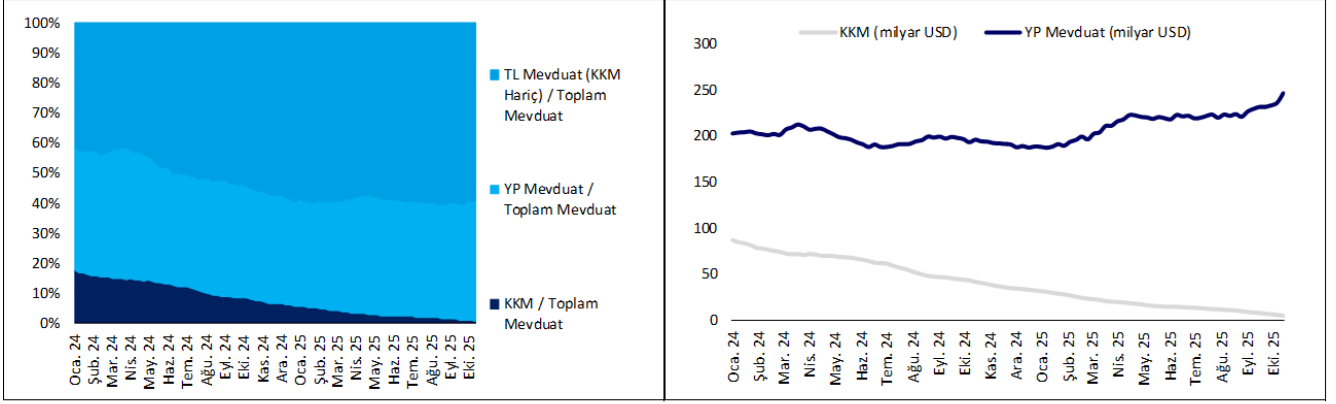
Kur & Fiyat Etkisi Hariç Değişim (milyon \$)	5-Sep	12-Sep	19-Sep	26-Sep	3-Oct	10-Oct	17-Oct	1Ç24	2Ç24	3Ç25	4Ç25	2023	2024	2025
Hisse senedi	-523	-165	408	159	-84	-110	-178	287	-1.537	994	-372	1.389	-2.696	1.385
Repo + Tahviller	-1.945	-252	-212	405	-66	393	-160	118	10.601	2.932	168	4.881	22.512	-2.753
Repo	-1.158	-672	-389	-70	305	173	-313	54	2.189	-1.188	165	2.877	6.091	-4.102
Şirket Tahvili	-7	-168	0	35	-13	-87	2	65	284	-47	-97	0	333	343
Devlet Tahvili	-780	588	178	440	-358	308	151	-1	8.128	4.167	100	2.004	16.088	1.005
Toplam	-2.468	-417	196	563	-150	284	-338	405	9.064	3.927	-204	6.270	19.816	-1.368

Kaynak: TCMB, YKY Araştırma



Haftalık Mevduat Gelişimi:

- BDDK verisine göre, 17 Ekim haftasında kur korumalı mevduat (KKM) bakiyesi haftalık bazda 34 milyar TL geriledi. Toplam KKM bakiyesi 205 milyar TL (5 milyar USD eşdeğeri) seviyesindedir.
- Döviz mevduat ise aynı dönemde 10,3 milyar USD artarak 246 milyar USD'ye yükseldi.
- TL mevduatın (KKM hariç) toplam mevduatta payı %59 olurken, KKM'nin payı %1 oldu.



Kaynak: BDDK, YKY Araştırma

Enka İnşaat <ENKA TI> Londra'da ~250 milyon USD'lik bina aldı

Enka İnşaat <ENKA TI> Londra'da ~250 milyon USD tutarında bina aldı.

ENKA İnşaat'ın %100 iştiraki olan ENKA UK Properties Ltd., Londra'daki Park House Ofis Binası'nı (toplam alanı: 18.000 m²) 186 milyon GBP (~250 milyon USD) karşılığında satın aldı. Bu tutar, şirketin son net nakdinin ~%5'ine denk geliyor. Bina, uluslararası danışmanlık ve teknoloji firmaları gibi kiracılara ev sahipliği yapmaktadır ve şirketin gayrimenkul kiralama iş sahalarına katkı sağlayacaktır. Gayrimenkul kiralama iş kolu bizim Net Aktif Değer (NAD) hesaplamamızın ~%12'sine tekabül etmektedir.

Şirketle görüşmeden önce, yeni satın almanın potansiyel NAD katkısı hakkında ayrıntılı yorum yapmaktan kaçınıyoruz. Ancak, açık web kaynaklarına dayanan ön analizimiz, [Mayfair'deki B sınıfı ofislerin ortalama kiralalarının feet başına yaklaşık 100 GBP](#) olduğunu ve Bloomberg'e göre ortalama sermaye oranının ~%4 olduğunu gösteriyor. Bu metrikleri ve %90 doluluk ve ~%60 net faaliyet karı marjı varsayımlarını kullanarak, bina için kabaca bulduğumuz değer ~240 milyon GBP'dir (~325 milyon USD); bu da satın alma maliyetine (GDP186mn) göre ~%30 prim anlamına geliyor. Böylece, NAD'a katkının ~75 milyon USD (veya hisse başına +0,4 TL) olacağını, yani mevcut piyasa değerinin yaklaşık %1'i olacağını hesaplıyoruz. Binanın değerinin 200-300 milyon GBP (270-400 milyon USD) olduğunu varsayarsak, net değer (nakit ödeme düşülmüş) 20-150 milyon USD veya piyasa değerinin %0,2-1,4'ü olacaktır. Ancak daha net bir hesaplama için yönetimin yorumlarını bekliyoruz.

Şimdilik bu satın almanın ENKA için sınırlı da olsa değer katan bir gelişme olduğunu düşünüyor ve olumlu karşılıyoruz. ENKA için "AL" önerimiz ve 12 aylık 91TL/hisse hedef fiyatımız mevcut.

Sermaye oranı						Hisse fiyatı etkisi					
3,30%						0,25					
3,80%						0,05					
4,30%						-0,11					
4,80%						-0,23					
5,30%						-0,33					
NFK (feet başı)	70	222	193	170	153	138	0,25	0,05	-0,11	-0,23	-0,33
	85	269	234	207	185	168	0,58	0,33	0,14	-0,01	-0,13
	100	317	275	243	218	197	0,91	0,62	0,40	0,22	0,08
	115	365	317	280	251	227	1,24	0,91	0,65	0,45	0,29
	130	412	358	316	283	257	1,57	1,20	0,91	0,68	0,49
Satın almanın iskontosu (Primi)											
-16%											
-31%											
-41%											
-49%											
-55%											
-3%											
9%											
22%											
35%											
-21%											
-10%											
0%											
-15%											
-6%											
-26%											
-18%											
-41%											
-34%											
-34%											
-28%											

Akbank <AKBNK> 3Ç25 Sonuçları

Akbank'ın net karı 3Ç25'te 14.1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 13.7 ve 13.6 milyar TL). Net kar üçüncü çeyrekte çeyreklik %26 artarken, yıllık %56 arttı. 3Ç25 özkaynak karlılığı %21 seviyesine iyileşti (9A25: %20). Sonuçlar genel hatlarıyla beklentimize oldukça yakın gelişti. Çeyreğin olumlu konuları güçlü gelişen komisyon gelirleri, enflasyona paralel faaliyet gideri artışı olurken, olumsuz konular ise ticari&kur&swap sonuçlarının belirgin daralması ve artan kredi karşılık giderleri oldu. Banka ihtiyatlılık doğrultusunda yakın izleme ve takipteki kredi karşılıklarını arttırdı ve toplam kredilerin karşılık oranı %4.2'ye yükseldi.

Banka 2025 için resmi özkaynak karlılığı hedefini “%25’in üzerinde” olarak korurken politika faizi ve marj gelişimine bağlı olarak %20 - %25 bandına da işaret etti. Bizim tahminimiz %23 özkaynak karlılığı.

Akbank'ın 3Ç25 net karı piyasa beklentisinin %4 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** 17 Ekim tarihli raporumuzda yayınladığımız tahminlerimizi koruyoruz. 2025/26 için özkaynak karlılığı tahminlerimiz %23 ve %32. Akbank için 12 aylık hedef fiyatımızı 82TL/pay ve tavsiyemizi AL olarak koruyoruz. Akbank 2025/26 tahminlerimize göre 1x/0.8x PD/DD ve 5x/2.7x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Akbank 17 Ekim'den itibaren Model Portföyümüzde yer almaktadır ve XU100'ün %4 üzerinde performans gösterdi.

Banka 3. çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %12 büyüdü. TL kredi büyümesi ticari krediler ağırlıklı gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %4 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %8 arttı. Akbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 30 baz puan iyileşti. Banka TÜFEKS portföyü için %32.5 tahmini enflasyon kullandı. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü 226 milyar TL seviyesindedir (aktiflerin %7'si). TL kredi-mevduat makası ise çeyreklik 70 baz puan iyileşti. TL kredi faizleri çeyreklik 160bp gerilerken, TL mevduat faizleri ise 230bp düşüş gösterdi. Komisyon gelirleri yıllık %79 artarken, faaliyet giderleri yıllık %33 arttı. Takipteki kredi oranı 3. çeyrekte 10 baz puan arttı ve %3.7 seviyesindedir. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %6.2 seviyesindedir (2Ç: %6). Kur etkisi hariç net risk maliyeti ise 3. çeyrekte 300bp seviyesindedir (2Ç: 191bp). Akbank'ın konsolide sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %17.2 ve %12.4 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oran da çeyreklik olarak 20 baz puan geriledi.

Anadolu Hayat <ANHYT TI> 3Ç25 Sonuçları

Anadolu Hayat'ın net karı 3Ç25'te 1.4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 1.4 ve 1.3 milyar TL). Net kar üçüncü çeyrekte çeyreklik %9 artış gösterirken, yıllık olarak ise %104 arttı. 3Ç25 özkaynak karlılığı %56 seviyesine iyileşti (9A25: %49). **Sonuçlar beklentimize paralel gelişti. Hayat ve emeklilik teknik sonuçları beklentimizin altında kalırken, ertelenmiş vergi geliri ve beklentimizin altında efektif vergi oranı karlılığı destekledi.**

Anadolu Hayat'ın 3.çeyrek net karı piyasa beklentisinin %9 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Anadolu Hayat için 2025/26 özkaynak karlılığı beklentimizi %48/%48 olarak sınırlı yukarı yönlü revize ettik (eski tahminler %47/%47). Hisse için 12 aylık hedef fiyatımızı 128TL/hisse olarak revize ettik ve TUT tavsiyemizi koruyoruz. Anadolu Hayat 2025/26 tahminlerimize göre 3.4x/2.6x PD/DD ve 7.9x/6.1x F/K seviyelerinde çarpanlar ile işlem görmektedir. **Özkaynak karlılığı ve sermaye maliyeti varsayımlarımız ışığında çarpanları makul olarak değerlendiriyoruz.** Hisse yılbaşından bugüne XU100'ün %8 gerisinde performans gösterirken son 1 ayda ise XU100'ün %17 üzerinde performans gösterdi. Son 1 aylık güçlü performansı Eylül başında açıklanan Orta Vadeli Programda yeniden yer verilen, 2026 yılının ikinci yarısında uygulanması planlanan tamamlayıcı emeklilik sistemine (TES) bağlıyoruz. 2026 yılının ikinci yarısında yürürlüğe girmesi planlanan TES'in olası katkısını henüz detayların netleşmemiş olması nedeniyle tahminlerimize dahil etmedik. İşveren payı ile ilgili belirsizlikler ve hanehalkının harcanabilir gelirlerindeki düşüşün geçiş ile ilgili zorluklar olabileceğini tahmin ediyoruz.

Hayat Sigortası: Brüt prim üretimi çeyreklik olarak %22 artış kaydetti (yıllık %60 artış). Teknik kar ise üçüncü çeyrekte 552 milyon TL seviyesinde gerçekleşti ve çeyreklik olarak %9 artış gösterdi (yıllık %40 artış). Çeyreklik artışta azalan matematik karşılıkları etkili oldu.

BES: Şirketin BES yönetilen fon tutarı çeyreklik %9 artış kaydetti (yıllık %46 büyüme). BES gelirleri çeyreklik %14 artarken, BES giderleri de çeyreklik %16 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik karı çeyreklik %4 artışla 200 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.

Şirketin net yatırım gelirleri üçüncü çeyrekte 1.1 milyar TL seviyesinde gelişti (çeyreklik %1 artış, yıllık %126 artış). Şirketin serbest yatırım portföyü 11.5 milyar TL seviyesine ulaştı (çeyreklik %7 artış). Şirketin en son açıklanan sermaye yeterlilik oranı (30 Haziran itibarı ile) %315seviyesindedir. Bu sayede şirketin 2025 net karından %60'lık bir temettü dağıtım oranı ile temettü dağıtımını tahmin ediyoruz ve tahminimiz %8 temettü verimine işaret etmektedir.

Lila Kağıt <LILAK TI> 3Ç25 Sonuçları

Lila Kağıt <LILAK TI> 3Ç25'de 411 milyon TL net kar elde etti. İyileşen faaliyet karlılığına rağmen geçen çeyreğe göre daha düşük sabit kıymet satış karı nedeniyle net kar ç/ç daraldı, y/y %12 geriledi.

Satış gelirleri y/y %21 daralarak 3,2 milyar TL oldu. İhracat pazarı ağırlıklı bobin satış hacmi y/y %16 daralırken, ağırlıklı yurtiçi pazardan oluşan konverting satış hacmi %8 büyüdü. Satış hacmi, 3Ç25'te y/y %10 daralarak 46,2 bin ton oldu.

Selülöz fiyatlarında ve talepte düşüş ciroyu sınırlandırırken, etkin maliyet ve gider yönetimi sayesinde marjlar iyileşti. **VAFÖK y/y %3 artışla 663 milyon TL seviyesine ulaştı. VAFÖK marjı 3Ç24'teki %15,9'dan %20,8'e iyileşti.**

2025 Beklentileri: Uluslararası ticaret alanındaki regülatif düzenlemeler ve tarifelere ilişkin devam eden belirsizlikler ile zayıf dış talep ortamı göz önünde bulundurularak 2025 satış tonajı büyümesi beklentisi "yatay" seviyeden "kısmi daralma" seviyesine revize edildi.

- İhracat talep görünümü, yeni pazarlarda büyüme ve gelişmiş pazarlarda kısmi daralma olarak korundu. Yurt içi büyüme beklentisi değişmedi.

- Şirket yönetimi operasyonel marj beklentilerini değiştirmede (brüt kar marjı: +%29, VAFÖK marjı: +%20)

- Yatırım harcaması beklentisi, 35mn USD olarak korundu.

YKY Görüş: Uluslararası piyasadaki tarife belirsizlikleri, talep baskısı ve Çin'in fiyatlar üzerindeki baskısı (gelirlerinin %70'i ihracattan gelen) Lila'ın finansal görünümünü baskılıyor. Ancak küresel parasal gevşeme ile beraber talebin ve fiyatların iyileşeceğini öngörüyoruz. Ayrıca 4Ç25'de Erzurum tesisinin devreye girmesi, yeni pazarlara girişleri kolaylaştırarak hacim büyümesini destekleyecektir. Hissenin geriye dönük veriler ışığında işlem gördüğü 4,4x FD/FAVÖK ve 10,7x F/K seviyelerini uzun vade için cazip buluyoruz.

LILAK TI - LILAK - Açıklanan Finansallar [TMS/TFRS; TLmn]

Gelir Tablosu	3Q25	3Q24	Y/Y Δ	2025/09	2024/09	Y/Y Δ	2Q25	Ç/Ç Δ
Net Satışlar	3.188	4.029	-%21	10.099	12.338	-%18	3.475	-%8
VAFÖK	663	642	%3	2.021	2.474	-%18	683	-%3
Net Kar	411	468	-%12	1.411	1.308	%8	1.001	-%59
Net Borç [Nakit]				-3.331	-2.775	%20	-3.775	-%12
VAFÖK Marjı [%]	20,8	15,9	4,9 pp	20,0	20,1	0,0 pp	19,7	1,2 pp
Net Marj [%]	12,9	11,6	1,3 pp	14,0	10,6	3,4 pp	28,8	15,9 pp
Net Borç / VAFÖK [x]				-1,6	-1,1	-0,5 pp	-1,3	-0,3 pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, Research Turkey

Tav Havalimanları <TAVHL TI> 3Ç25 Sonuçları

TAV Havalimanları <TAVHL TI>, 3Ç25'te yıllık %21 artışla 125 milyon EUR net kâr açıkladı. Bu, hem bizim hem de ~100 milyon EUR'luk piyasa beklentisinin ~%20 üzerindedir. Şirket, yıllık %13 artışla 566 milyon EUR gelir elde etti. Bu miktar, hem bizim hem de piyasa beklentilerine büyük ölçüde paraleldir. VAFÖK marjıysa yıllık 1,5 puan artışla %41 oldu. Finansallardan ana çıkarımlarımız:

- i) BTA gelirleri yıllık %14 büyüdü, ve konsolide gelirlerin %14'ünü oluşturdu (3Ç24'te %9'du),
- ii) Ankara VAFÖK'ünde yıllık %58 artış (konsolide VAFÖK'ün %6'sı), yatay gelir büyümesine rağmen Almatı VAFÖK'ünde yıllık %28 büyüme (konsolide VAFÖK'ün %15'i) ve BTA VAFÖK'ünde yıllık %130 artış (konsolide VAFÖK'ün %8'i),
- iii) Yıllık %18 VAFÖK büyümesinin üzerinde yıllık %21 net kar büyümesi; bunun temel nedeni yıllık %11 daha düşük finansal giderler.

Sonuçları, net kardaki konsensüs tahminlerinden sınırlı sapma göz önüne alındığında, sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz. Şirketin yıllık beklentilerine ulaşmasında herhangi bir sorun öngörmüyoruz. TAVHL için AL önerimizi ve hisse başına 12 aylık 10 EUR hedef fiyatımızı yineliyoruz.

TAVHL TI - TAVHL - Açıklanan Finansallar (TMS/TFRS; EURmn)

Gelir Tablosu	3Ç25	3Ç24	Y/Y Δ	2Ç25	Ç/Ç Δ	Beklenti	YKYe	Açıklanan v.s. Beklenti	Açıklanan v.s. KYe
Net Satışlar	566	499	%13	445	%27	547	552	%4	%3
VAFÖK	231	196	%18	147	%57	218	225	%6	%3
Net Kar	125	104	%21	-4	n.m.	103	102	%22	%23
VAFÖK Marjı	%40,7	%39,2	1,5 pp	%32,9	a.d.	%39,9	%40,8	0,8 pp	-1,5 pp
Net Marjı	%22,1	%20,8	1,3 pp	-%1,0	a.d.	%18,8	%18,5	3,3 pp	2,4 pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, Research Turkey

Şirket, 3Ç25'te, yurt içi bilet fiyat tavanının artmasıyla birlikte %13 artan iç hat yolcu sayısı sayesinde yıllık bazda %7 artışla 40 milyon yolcu ağırladı. Dış hat yolcu sayısı ise, Haziran 2025'ten bu yana talebi baskılayan jeopolitik gerginlikler nedeniyle yıllık yalnızca %4 artarak 29 milyona ulaştı. Yolcu sayısı arttıkça, hizmet gelirleri yıllık bazda %21 artarken, BTA gelirleri yıllık bazda %67 artarak toplam gelirlerin %14'ünü oluşturdu.

Nakit faaliyet giderlerini yıllık %11 artışla, gelir büyümesinin (+%13) altında hesaplıyoruz ve bu da VAFÖK marjında 1,5 puanlık bir iyileşme olarak yansıdı. Bunun temel nedeni, toplam nakit işletme giderlerinin %40'ını oluşturan personel giderlerindeki düşüştü. Yukarıda da bahsettiğimiz gibi, VAFÖK'teki artış, yıllık %11 daha düşük finansal giderlerle net kara daha yüksek bir oranda yansıdı.

Yönetim, diğer kalemlerdeki beklentilerini korurken, sermaye harcamaları tahminini 220-240 milyon EUR'a(140-160 milyon EUR'dan) revize etti.

- i) 1.750-1.850 milyon EUR gelir (2024: 1.660 milyon EUR),
- ii) 110-120 milyon yolcu (2024: 106,5 milyon)
- iii) 75-83 milyon dış hat yolcu (2024: 72)
- iv) 520-590 milyon EUR VAFÖK (2024: 489 milyon EUR)
- v) 2,5-3,0x Net borç /VAFÖK (2024: 3,5x)

Yönetimin 2025 beklentilerinin orta noktasını baz aldığımızda, sonuçlar 4Ç25'te yıllık %4 ciro düşüşü, yıllık %12 VAFÖK büyümesi, yıllık %18 toplam yolcu büyümesi ve yıllık %36 dış hat yolcu büyümesi anlamına geliyor. Tav'ın cirosunun 4Ç25'te yıllık %3 düşmesi durumunda bile, Tav'ın 2025 ciro beklentisini yakalamaktadır.

3Ç25 Mali Tablo Takvimi

Ekim			Kasım		
24 Ekim	ARCLK	Arçelik	3 Kasım	TOASO	Tofaş Otomobil Fab.
27 Ekim	TTRAK	Türk Traktör	3 Kasım	OTKAR	Otokar
27 Ekim	ADEL	Adel Kalemçilik	4 Kasım	TTKOM	Türk Telekom
30 Ekim	BIGCH	Büyük Şefler Gıda Turz. Tekstil Dan. Ol	4 Kasım	ASELS	Aselsan
30 Ekim	TKNSA	Teknosa	4 Kasım	CCOLA	Coca Cola İçecek
30 Ekim	ATAKP	Atakey Patates Gıda	4 Kasım	SAHOL	Sabancı Holding
30 Ekim	ENJSA	Enerjisa Enerji	5 Kasım	SOKM	Şok Marketler Ticaret
30 Ekim	TABGD	Tab Gıda Sanayi	5 Kasım	FROTO	Ford Otosan
30 Ekim	GARAN	Garanti Bankası	6 Kasım	OZYSR	Özyaşar Tel Ve Galvanizleme
30 Ekim	BRISA	Brisa	6 Kasım	DOHOL	Doğan Holding
30 Ekim	TKNSA	Teknosa	6 Kasım	TCELL	Türkcell
31 Ekim	ISCTR	İş Bankası (C)	6 Kasım	MGROS	Migros
31 Ekim	YKBNK	Yapı Ve Kredi Bankası	6 Kasım	KCHOL	Koç Holding
31 Ekim	AYGAZ	Aygaz	7 Kasım	PGSUS	Pegasus Hava Taşımacılığı
31 Ekim	CIMSA	Çimsa	7 Kasım	ULKER	Ülker
31 Ekim	YKBNK	Yapı Ve Kredi Bankası	7 Kasım	BRSAN	Borusan Boru Sanayi
31 Ekim	CIMSA	Çimsa	10 Kasım	GRSEL	Gür-Sel Turizm Taşımacılık Ve Servis
31 Ekim	TUPRS	Tüpraş	10 Kasım	KONTR	Kontrolmatik Teknoloji
			10 Kasım	BIMAS	Bim Birleşik Mağazalar

3Ç25 MALİ TABLO																	
Açıklayan Şirketler			3Ç25					Yıllık Değişim				YKY Tahmin (3Ç25)			Medyan Konsensus (3Ç25)		
Açıklama Tarihi	(TLmn)	Şirket Adı	Net Satış	VAFÖK	VAFÖK Marjı	Net Kar	Net Kar Marjı	Net Satış	VAFÖK	VAFÖK Marjı	Net Kar Marjı	Net Satış	VAFÖK	Net Kar	Net Satış	VAFÖK	Net Kar
20 Eki.		EREGL Ereğli Demir Çelik	52.957,6	4.736,5	8,9%	651,2	1,2%	8,7%	4,2%	-0,4 pp	-0,4 pp	50.504,0	5.046,0	895,0	49.836,5	4.857,5	712,0
20 Eki.		ISDMR İskenderun Demir Ve Çelik	33.498,8	3.087,6	9,2%	1.589,6	4,7%	28,1%	58,6%	1,8 pp	0,8 pp						
21 Eki.		KLSYN Koleksiyon Mobilya Sanayi	462,2	50,1	10,8%	36,0	7,8%	-24,7%	-62,0%	-10,6 pp	-2,9 pp				435,0	35,0	35,0
22 Eki.		HATSN Hat-San Gemi İnşaa Bakım On	1.491,6	93,0	6,2%	43,6	2,9%	-8,0%	-86,0%	-34,7 pp	-59,8 pp						
23 Eki.		AKBNK Akbank	0,0	0,0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.			13.732,8			13.581,0
23 Eki.		TATGD Tat Gıda	1.981,9	261,5	13,2%	47,5	2,4%	6,2%	100,2%	6,2 pp	9,5 pp				1.800,0	117,0	10,0
23 Eki.		TAVHL Tav Havalimanları	26.916,8	10.988,9	40,8%	5.954,4	22,1%	46,6%	53,1%	1,7 pp	1,3 pp	26.236,7	10.702,9	4.840,9	26.326,0	10.531,0	5.043,0
23 Eki.		EBEBK Ebebek Mağazacılık	6.883,7	980,7	14,2%	112,8	1,6%	18,1%	-9,7%	-4,4 pp	-0,5 pp				6.777,0	1.121,5	91,0
23 Eki.		LILAK Lila Kağıt	3.187,9	663,3	20,8%	411,2	12,9%	-20,9%	3,4%	4,9 pp	1,3 pp				3.238,0	624,5	454,0
23 Eki.		GOODY Good-Year	5.630,1	-377,6	-6,7%	-1.128,2	-20,0%	-13,1%	a.d.	-11,8 pp	-13,0 pp						
23 Eki.		ANHYT Anadolu Hayat Emek.	0,0	0,0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.			1.430,0			1.430,0
23 Eki.		DZGYO Deniz G.M.Y.O.	59,8	37,8	63,3%	57,8	96,7%	-67,4%	-61,3%	10,1 pp	86,6 pp						
23 Eki.		VRGYO Vera Konsept Gayrimenkul Ya	26,1	-1,4	-5,2%	93,3	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.						
23 Eki.		PRDGS Pardus Girişim Srm. Y.O.	0,0	27,9	a.d.	27,1	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.						
23 Eki.		ISFIN İş Finansal Kiralama	0,0	0,0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.						1.000,0
23 Eki.		KLNMA Türkiye Kalkınma Ve Yatırım E	0,0	0,0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.						

Kaynak: YKY Araştırma; Şirket; KAP; Research Turkey

Haftalık Veri Akışı

20 Ekim Pazartesi	21 Ekim Salı	22 Ekim Çarşamba	23 Ekim Perşembe	24 Ekim Cuma
10:00 İBB Başkanı Ekrem İmamoğlu'nun üniversite diplomasının usulsüz olduğu iddiasıyla açılan dava saat Silivri'de görülecek	14:00 ECB Başkanı Christine Lagarde konuşacak	15:25 ECB Başkanı Christine Lagarde konuşacak	14:00 TR - TCMB Faiz Kararı - Haftalık Repo (beklenti: %39.5 önceki: %40.5)	Japonya'da eylül ayı tüketici enflasyonu verileri açıklanacak
	Netflix ve GM bilanço açıklayacak	Tesla, IBM and Barclays bilanço açıklayacak	14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (23 Ekim)	10:00 İBB Başkanı Ekrem İmamoğlu hakkında bir ihalede usulsüzlük yapıldığı iddiasıyla açılan dava görülecek
			Intel ve Ford bilanço açıklayacak	10:00 Saraçhane eylemlerine katılanlar hakkında açılan dava Silivri'de görülecek
				10:10 CHP kurultayının iptal edilmesi talebiyle açılan dava Ankara'da görülecek
				12:00 Euro Bölgesi - PMI İmalat Endeksi
				12:00 Euro Bölgesi - PMI Hizmet Endeksi
				15:30 ABD - TÜFE (beklenti: %3.1 önceki: %2.9)
				16:45 ABD - PMI İmalat Endeksi
				16:45 ABD - PMI Hizmet Endeksi

Açıklanan Kar Payları (*)

Hisse	Dağıtım Tarihi (1)	Kapanış Fiyatı (2)	PBK (Brüt) (3)	PBK (Net) (3)	Kar Payı Verimi % (4)
10.25					
AVPGY	27.10.2025	56,00	1,94	1,94	3,46
MEDTR	27.10.2025	29,08	0,08	0,07	0,29
OSMEN	27.10.2025	10,11	0,06	0,05	0,59
DESA	30.10.2025	15,00	0,08	0,07	0,53
OYAKC	30.10.2025	21,50	1,00	0,85	4,65
SANFM	31.10.2025	7,35	0,05	0,04	0,68

Hisse	Dağıtım Tarihi (1)	Kapanış Fiyatı (2)	PBK (Brüt) (3)	PBK (Net) (3)	Kar Payı Verimi % (4)
11.25					
DURKN	14.11.2025	15,15	0,03	0,03	0,20
EGPRO	20.11.2025	25,46	0,50	0,43	1,96
OFSYM	25.11.2025	71,40	0,42	0,36	0,59
ASELS	25.11.2025	206,50	0,23	0,20	0,11
DESA	27.11.2025	15,00	0,08	0,07	0,53
12.25					
ATLAS	8.12.2025	5,96	0,03	0,03	0,50
MTRYO	8.12.2025	8,15	0,05	0,05	0,61
LIDER	11.12.2025	60,25	0,14	0,12	0,24
EBEBK	15.12.2025	55,70	0,50	0,43	0,90
BIMAS	17.12.2025	547,00	5,00	4,25	0,91
ALKLC	22.12.2025	94,45	0,01	0,01	0,01
OBAMS	22.12.2025	43,06	0,21	0,18	0,49
KTSKR	26.12.2025	71,50	6,52	5,54	9,12
TCELL	26.12.2025	98,55	1,82	1,55	1,85
GLYHO	31.12.2025	11,00	0,06	0,05	0,55
GWIND	31.12.2025	24,24	0,32	0,27	1,32
MEDTR	31.12.2025	29,08	0,08	0,07	0,29
PSDTC	31.12.2025	161,00	1,71	1,46	1,06
TKFEN	31.12.2025	81,60	0,33	0,28	0,41
VSNMD	31.12.2025	127,00	0,39	0,33	0,31
Dağıtım Tarihi Belli Olmayanlar					
ACSEL		109,60	0,30	0,26	0,27
BVSAN		122,00	0,48	0,41	0,39
FLAP		9,70	0,07	0,06	0,72
GENIL		188,00	0,40	0,34	0,21
GOLTS		320,25	5,00	4,25	1,56
GUNDG		90,00	0,05	0,04	0,06
PLTUR		24,28	0,38	0,32	1,57
PSGYO		3,08	0,01	0,01	0,32
SUNTK		36,84	1,09	0,93	2,96
VERTU		37,28	0,30	0,30	0,80
VERUS		237,00	0,10	0,09	0,04

(*)

- (1) Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerce KAP'a yapılan kar payı (temettü) açıklamalardan derlenmiştir. Burada yer verilen tutarlar ve tarihler, Şirket Yönetim Kurulları tarafından Şirket Genel Kurul onayına sunulan teklifleri de içermektedir ve Genel Kurul'da iptal/değişiklik kararları çıkabilir. Dağıtım tarihinden 1 gün önce hisseye sahip olunması kardan pay almak için yeterlidir. Kaynak: www.kap.gov.tr
- (2) Son işlem günü kapanış fiyatı.
- (3) PBK: Pay Başı Kar; Brüt: Vergi Kesintisi Öncesi; Net: Vergi Kesintisi sonrası
- (4) Kar Payı Verimi: Pay Başı Brüt Kar Payı / Kapanış Fiyatı
- (5) Kar Dağıtım Oranı: Toplam Dağıtılacak Brüt Kar Payı / Geriye Dönük 12 Ay TFRS/TMS Net Karı ; Şirketlerin Dağıtılabılır Net Karı, TFRS/TMS Net Karından, yasal düzenlemeler nedeniyle farklılık gösterebilir. Bu çalışmada, fikir vermesi açısından, payda kısmında TFRS/TMS Net Karı dikkate alınmıştır. Öte yandan, şirketler, Geçmiş Yıl Karları'nı da dağıtımına konu edebilecekleri için, bu oranın %100'ün üzerine çıkması mümkündür.

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.