

Gedik Yatırım

18 Haziran 2025 Kurumsal Yatırım Zirvesi Notları

24 Haziran 2025

GedikYatırım

Kurumsal Yatırım Zirvesi Notları

- Agesa Hayat Emeklilik
- Akbank
- Anadolu Sigorta
- Arçelik
- Astor Enerji
- Çimsa
- Doğuş Otomotiv
- Emlak GYO
- Enka İnşaat
- Ford Otosan
- Galata Wind
- Kocaer Çelik
- Mavi Giyim
- Orge Enerji
- Pegasus Hava Taşımacılığı
- Şişe Cam
- Tab Gıda
- Tofaş Oto Fabrika
- Tüpraş
- Türk Hava Yolları
- Türk Telekom
- Yapı Kredi Bankası



Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

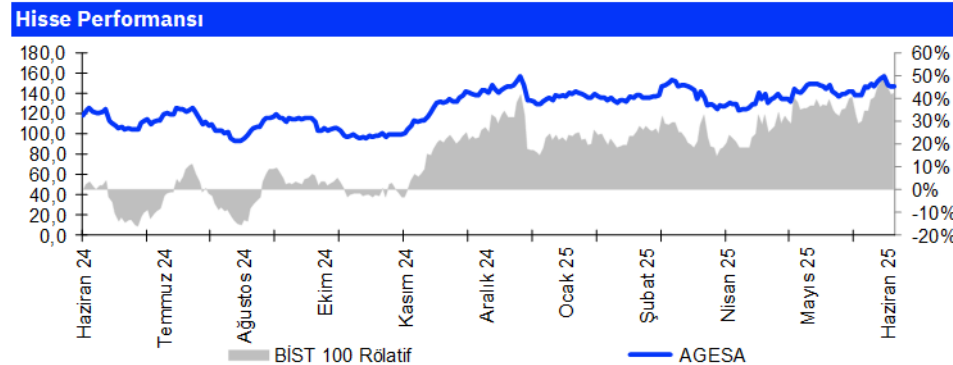


Agesa Hayat Emeklilik

Hisse Bilgileri	AGESA
Sektör	SİGORTA
Fiyat (TL/hisse)	146,10
Tavsiye	Öneri Yok
Hedef Fiyat (TL/hisse)	Öneri Yok
Potansiyel Getiri (%)	Öneri Yok
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	92,68-156,02
Piyasa Değeri (milyon TL)	26.298
Firma Değeri (milyon TL)	
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	5.260
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	180
Dolaşımdaki Paylar	%20

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	370	320	440	461
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	55.869	46.374	60.403	57.131
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	146,00-156,00	137,00-156,00	123,10-156,00	92,68-156,02

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%3	%8	%2	%17
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%6	%7	%7	%38



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Toplam kar havuzu içerisinde, karın üçte biri yaklaşık %50 / %50 TL ve döviz yatırım araçlarında olan BES emeklilik fonlarından, üçte biri TL bazlı kredi-hayat sigortalarından, kalan üçte biri ise tamamı döviz bazlı serbest hayat ürünlerinden elde edilmektedir. Bu dağılım sayesinde, Şirket'in değişen makro koşullarda dahi riskin dağıtılması sayesinde karlılık ve sağlıklı büyümesinin sağlandığı ve bu yönüyle oldukça defansif olduğu belirtilmiştir.
- Türkiye bireysel emeklilik pazarının düşük penetrasyona sahip olduğu, demografik yapıdan kaynaklanan fırsatlarla birleştiğinde BES'in yüksek bir büyüme potansiyeli taşıdığı ve Şirket'in BES branşında büyümeye devam edeceği belirtilmiştir.
- Kredi hayat sigortalarında, kredilerdeki büyüme sınırlamalarına rağmen prim üretiminin güçlü seyrettiği, sektör için önemli katalistlerin faizlerin düşmesi ve kredi sınırlamaların gevşetilmesi veya kaldırılması olacağı belirtildi. Politika faizindeki düşüş mali gelirleri bir miktar azaltsa da, kredi-hayat segmentindeki güçlü pozitif etkisi sayesinde sektör açısından olumlu bir tablo oluşturacağı vurgulanmıştır.
- Şirketin direkt satış kanalı, ve direkt satış kanalı içerisindeki başarılı satışçıların teşvik modeli ile acentelere dönüştürülmesi itibarı ile sektörden ayrıştığı belirtilmiştir.
- Lokal SFRS raporlamasında BES tarafındaki sözleşme edinim maliyetlerinin yıllara yayılmadan direkt gider olarak kaydedildiği, bu sebeple dönemsellik açısından doğru bir raporlama yöntemi oluşturmadığı belirtilmiştir. BES tarafında izlenen büyüme stratejisi dolayısıyla büyüme dönemlerinde teknik zarar kaydedildiği belirtilmiştir. Şirket, bu yüzden hem SFRS hem de IFRS raporlamayı yatırımcılarıyla paylaştıklarını ve IFRS raporlamanın dikkate alınmasının daha doğru olduğunu belirtmiştir. Ayrıca, 2026 yılında IFRS 15 ve 17 standartlarına geçiş yapılmasının ve bu pürüzün ortadan kaldırılmasının beklendiği paylaşılmıştır.
- Yatırım portföyü, mevduatlar, para piyasası fonları, özel sektör tahvilleri(sabit ve değişken faizli), devlet tahvilleri(sabit ve değişken faizli), hisse senedi fonları ve eurobondlardan oluşan iyi çeşitlendirilmiş ve şoklara karşı dayanıklı bir yapıdadır. Eurobond yatırımları, hem finansal performans hem de sermaye yeterlilik sonuçlarını etkileyebilecek olası şoklara karşı korunma amacıyla tercih edilmektedir. Şirket, yıllar içinde birçok kez belirsiz piyasa koşullarıyla karşı karşıya kalmış, bu süreçlerde ürün karması ve disiplinli yatırım stratejisi, istikrarın ve güçlü performansın korunmasında kritik bir rol oynamıştır.
- Hisseler son 12 aylık verilere göre 8x F/K (IFRS: 5.8x F/K) ve 4.9x PD/DD işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

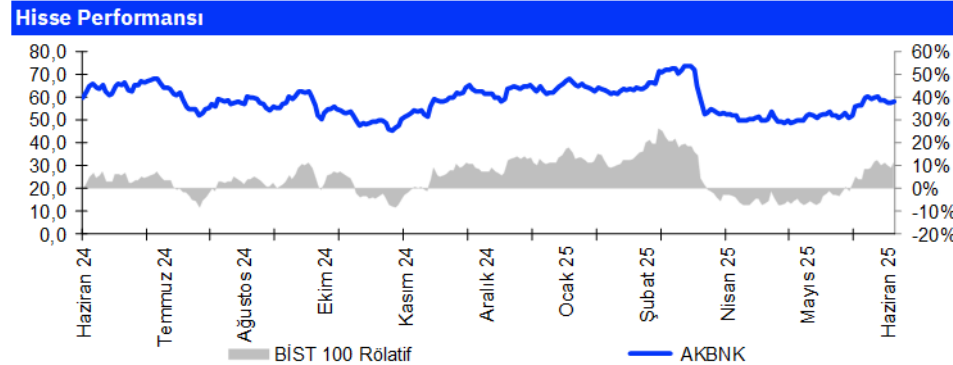


Akbank

Hisse Bilgileri	AKBNK
Sektör	BANKACILIK
Fiyat (TL/hisse)	57,90
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	71,43
Potansiyel Getiri (%)	23%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	45,39-73,46
Piyasa Değeri (milyon TL)	301.080
Firma Değeri (milyon TL)	
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	156.562
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	5.200
Dolaşımdaki Paylar	%52

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	79.541	93.977	120.642	90.202
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	4.652.125	5.234.373	6.351.758	5.231.260
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	57,15-59,90	50,95-60,00	48,50-60,00	45,39-73,46

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%12	%10	%0	-%10
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%14	%9	%5	%6



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

➤ Banka, 2025 yılı için sene başında aşağıdaki beklenti setini paylaşmıştı. Buna göre:

- Net faiz marjında yaklaşık 300 baz puanlık bir gelişim ile %5 olması,
- Net ücret ve komisyon gelirlerinde %40 oranında büyüme,
- Kredi risk maliyetinin 150-200 baz puan aralığında gerçekleşmesi,
- Özsermaye kârlılığının ise minimum %30 seviyelerinde oluşması hedeflenmişti.

➤ Banka ilk çeyrek karlılık performansının beklenenden güçlü gerçekleştiğini ancak, Mart ayı sonrasındaki fonlama maliyetlerindeki artış nedeniyle, 2. çeyrekte beklenen güçlü çeyrekse marj gelişiminin ötelendiğini, bunun da 2025 yılı net faiz marjında downside risk doğurduğunu bildirdi. Banka 2.çeyrekte marjlar baskı altında kalmaya devam ederken 3.çeyrekte olası faiz indirimlerinin marjlarda iyileşmeyi destekleyebileceğini belirtti.

➤ Banka son gelişmeler doğrultusunda 2025 yıl sonu politika faizi beklentisini %36 ve yıl sonu enflasyon beklentisini ise %30 olarak paylaştı.

➤ Banka ayrıca önümüzdeki dönemdeki gelişmeler doğrultusunda beklenti setinde revizyonun ihtimal dahilinde olduğunu belirtmek ile birlikte, komisyon gelirlerindeki güçlü seyrin devam ettiğini ve aktif kalitesi gelişiminin de yılbaşında öngörülen beklentiler dahilinde seyrettiğini belirtti.

➤ 2024 yılında konut kredisi, taksitli ticari krediler gibi segmentlerde pazar payı olarak vade açma stratejisi izlediklerini fakat son dönemde aktif kalitesini de göz önünde bulundurarak daha dengeli bir büyüme stratejisi izlediklerini belirttiler. 1.çeyrekte de bu doğrultuda konut, ve KOBİ segmentlerindeki pazar paylarını koruduklarını belirttiler.

➤ Hisseler 2025 - 2026 beklentilerimize göre sırasıyla 0.99-0.74 PD/DD ve 4.4x-2.9x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

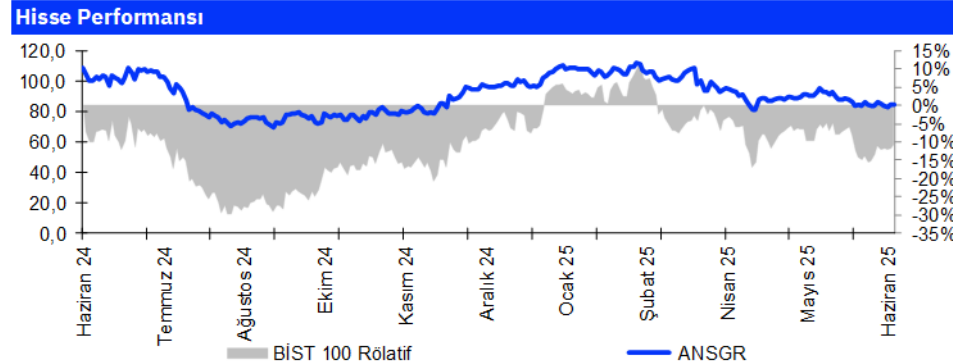


Anadolu Sigorta

Hisse Bilgileri	ANSGR
Sektör	SİGORTA
Fiyat (TL/hisse)	84,60
Tavsiye	Öneri Yok
Hedef Fiyat (TL/hisse)	Öneri Yok
Potansiyel Getiri (%)	Öneri Yok
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	69,93-111,70
Piyasa Değeri (milyon TL)	42.300
Firma Değeri (milyon TL)	
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	14.805
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	500
Dolaşımdaki Paylar	%35

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	2.486	2.170	2.835	2.443
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	208.227	183.985	251.004	221.975
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	82,95-86,30	82,95-92,35	81,00-99,53	69,93-111,70

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%8	-%10	-%13	-%16
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%6	-%11	-%8	-%1



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Anadolu Sigorta, 2025 yılı 1. çeyreğinde 23,2 milyar TL'lik prim üretimine ulaştıklarını belirtti (%40,9 artış). Şirket Sağlık branşında dikkat çeken bir büyüme yakaladığını; geçen yıla göre %91 artışla 6,4 milyar TL üretim yapıldığını belirtti. Oransal olarak baktığımızda en yüksek pay motor (%35), sağlık (%28) ve yangın (%18) branşlarındadır. Şirket sektörde toplam prim üretiminde 3. sırada ve pazar payı %8,7 seviyesindedir.
- Faizlerdeki düşüşle birlikte ilk çeyrekteki teknik karşılık iskonto oranının %35'ten %32,5'a düşürülmesinin net kara etkisinin yaklaşık 550 milyon TL'lik olumsuz etkisi olduğu belirtildi. Bu etki hariç tutulduğunda 1.çeyrek birleşik rasyonun 6,3 puan daha düşük olacağı vurgulandı. (1Ç25 birleşik rasyo: %111). Şirket faizlerdeki düşüşün devamıyla birlikte iskonto oranında aşağı yönlü risklerin olabileceği değerlendirilmesini yaptı. Ayrıca Şirket'in yılsonu için birleşik rasyosunun geçtiğimiz yıla yakın seviyelerde oluşabileceğini belirtti.
- Şirket'in Yatırım portföyünde 1Ç25 itibarıyla yönetilen varlık büyüklüğü 58,5 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Yüksek hisse senedi ağırlığı nedeniyle 1Ç25 yatırım getirisi sektöre göre biraz düşük kalsa da yılın geri kalanı için normalleşme beklenmektedir. Ayrıca portföyün yüksek TL ağırlığı sayesinde pozitif reel faiz ortamından faydalanılmaya devam edeceği bildirildi.
- Hisseler son 12 aylık verilere göre 4.1x F/K ve 1.4x PD/DD işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

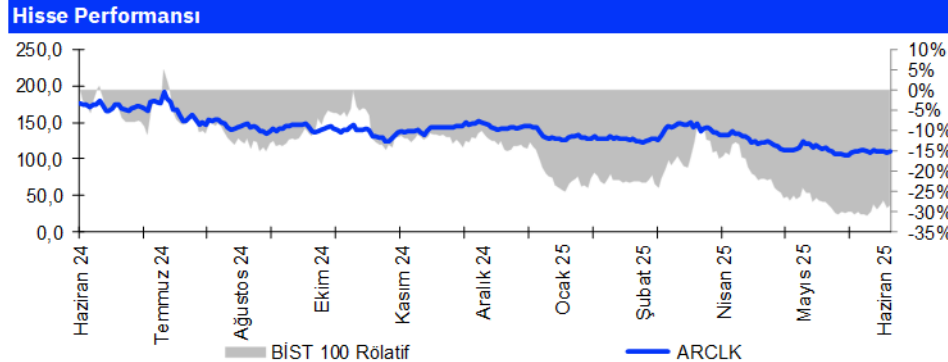


Arçelik

Hisse Bilgileri	ARCLK
Sektör	DAYANIKLI TÜKETİM
Fiyat (TL/hisse)	109,70
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	180,00
Potansiyel Getiri (%)	64%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	105,40-190,80
Piyasa Değeri (milyon TL)	74.127
Firma Değeri (milyon TL)	188.824
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	11.119
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	676
Dolaşımdaki Paylar	%15

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	1.768	1.931	2.370	2.549
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	195.192	211.423	286.382	361.646
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	109,10-112,30	105,40-112,40	105,40-142,70	105,40-190,80

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%2	-%20	-%21	-%37
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%0	-%21	-%17	-%26



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- 2025 1. Çeyrek Sonuçları: İlk çeyrekte net satışlar yıllık bazda %9 artarak 109,1 mlyr TL'ye ulaştı. Yurt içi satışlar %12 azalırken, Asya & Pasifik satışları %15 geriledi. Avrupa satışları ise Whirlpool birleşmesinin sağladığı inorganik katkı (+650 mn EUR) sayesinde yıllık bazda %49 arttı. Afrika satışları da %18 büyüdü. Bu gelişmeler sonucunda, Avrupa'nın toplam satışlar içindeki payı 1Ç24'te %34 iken 1Ç25'te %47'ye yükseldi. FAVÖK yıllık bazda %27 düşerek 5,7 mlyr TL'ye geriledi. Hammadde fiyatlarının düşmesine rağmen, personel giderlerindeki artış ve düşük kapasite kullanımı marjlar üzerinde baskı yarattı. 1,6 mlyr TL net zarar açıklandı. İşletme sermayesinin yükselmesiyle net borç 2024 yıl sonuna kıyasla %20 artarak 115 mlyr TL'ye ulaştı. FAVÖK'teki düşüşle birlikte Net Borç/FAVÖK oranı da 2024 yıl sonunda 3,9x iken 1Ç25 itibarıyla 5,1x'e yükseldi.
- Whirlpool ile birleşmenin ardından Arçelik, Avrupa'daki pazar payını %20'lere yükseltti. Son iki yıldır daralan Avrupa pazarına ek olarak, birleşme sonrası artan maliyetler ve IAS-29'un olumsuz etkileri marjlar üzerindeki baskıyı geçen yıl daha da artırdı. Ancak önümüzdeki çeyreklerde bu eğilimin tersine dönmesi bekleniyor, ilk toparlanma sinyalleri şimdiden görülmeye başladı. 1Ç25'te FAVÖK marjı çeyreklik bazda 82 baz puan artarak %5,3'e yükseldi. Maliyet düşürme adımları, EUR/USD paritesindeki olumlu seyir ve düşen hammadde fiyatlarının etkisiyle marjlarda kademeli bir normalleşme öngörüyoruz. 2025 yılı için FAVÖK marjı tahminimiz %6,2 olup, bu oranın 2026'da %7,5'e, 2027'de ise %8,3'e çıkmasını bekliyoruz. Operasyonel iyileşmelerle birlikte Net Borç/FAVÖK oranının yıl sonunda 3,4x seviyesine gerilemesini öngörüyoruz.
- 1Ç25 sonuçlarının ardından şirket, 2025 yılına ilişkin beklentilerini korudu. Yurt içi satışların reel olarak yatay seyretilmesini, uluslararası satışların ise döviz bazında %15 büyümesini öngörüyor. FAVÖK marj hedefi %6,5 (2024: %5,2), NIS/Net Satışlar oranının ise %20'nin altında kalmasını, yatırım harcamaları için 300mn EUR olarak öngörüyor. Bizim tahminlerimiz biraz daha temkinli, yurt içi satışlarda reel olarak yıllık %5 düşüş, uluslararası satışlarda ise EUR bazında %14 artış öngörüyoruz. 2025 yılı için FAVÖK marjının %6,2 gerçekleşmesini bekliyoruz. Marjlardaki toparlanmanın etkisinin, iyileşen yurt içi koşulların da desteğiyle 2025'in geri kalanında ve 2026 yılı boyunca daha belirgin olmasının bekliyoruz.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

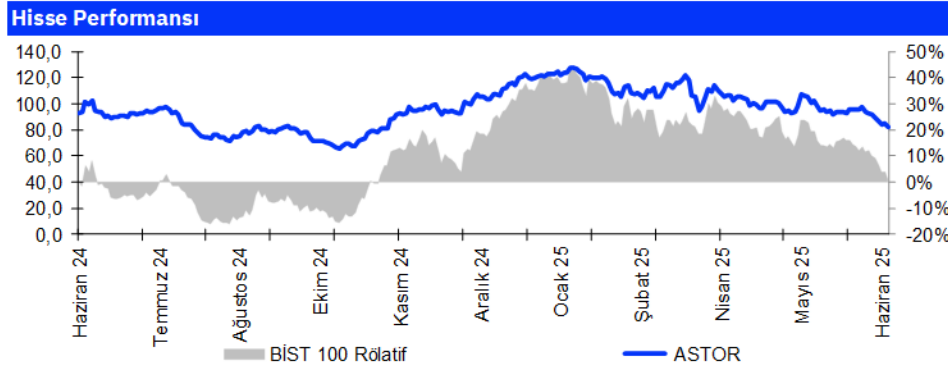


Astor Enerji

Hisse Bilgileri	ASTOR
Sektör	ELEKTRİK
Fiyat (TL/hisse)	81,85
Tavsiye	Öneri Yok
Hedef Fiyat (TL/hisse)	Öneri Yok
Potansiyel Getiri (%)	Öneri Yok
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	65,25-128,00
Piyasa Değeri (milyon TL)	81.686
Firma Değeri (milyon TL)	74.949
Filili Dolaşım PD (milyon TL)	22.872
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	998
Dolaşımdaki Paylar	%28

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	9.961	8.376	10.744	13.493
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	869.065	768.798	1.069.265	1.307.284
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	81,85-91,35	81,85-97,40	81,85-113,60	65,25-128,00

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%13	-%14	-%24	-%19
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%11	-%14	-%20	-%5



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Astor Enerji, %35 pazar payı ile Türkiye’de sektör lideridir ve 100'den fazla ülkeye ihracat yapmaktadır. Şirket, 2025 yılı için 940 milyon USD, 2026 yılı için ise 1.2 milyar USD gelir hedeflemektedir. Mevcut sipariş bakiyesi yaklaşık 700 milyon USD seviyesindedir. Uzun vadede ise global pazar payını %1’den %1.5’e çıkarmayı hedefleyen şirket, 2030 yılına kadar USD bazında 1.5 milyar USD gelire ulaşmayı planlamaktadır.
- Astor şu anda yaklaşık %90 kapasite kullanım oranı ile faaliyet göstermektedir. Ankara’da inşası süren yeni üretim tesisi, Temmuz 2025’te tamamlanacak olup, üretim kapasitesini iki katına çıkaracaktır. Üretimin Eylül 2025’te başlaması ve bu tesisin 2025 yılının son çeyreğinde yaklaşık 100 milyon USD gelir katkısı sağlaması beklenmektedir. Şirket, bu yeni kapasiteyi özellikle yenileme talebinin yüksek olduğu ABD pazarına yönlendirmeyi planlamaktadır.
- Yenilenebilir enerji kaynaklarının artışı, enerji ihtiyacındaki yükseliş, elektrikli araç sayısındaki büyüme ve eskiyen trafo altyapısının yenilenme ihtiyacı, Astor’un ürünlerine olan talebi artırmaktadır. Kısacası, küresel enerji dönüşümü ve altyapı yatırımları talebi desteklemektedir. Öte yandan, özellikle ürünlerini yaklaşık %30 daha düşük fiyatlarla satan Çinli üreticilerden gelen yoğun rekabet, fiyatlar üzerinde baskı oluşturmaktadır.
- Astor Enerji hisseleri, son 12 aylık verilere göre 9.3x FD/FAVÖK ve 14.8x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

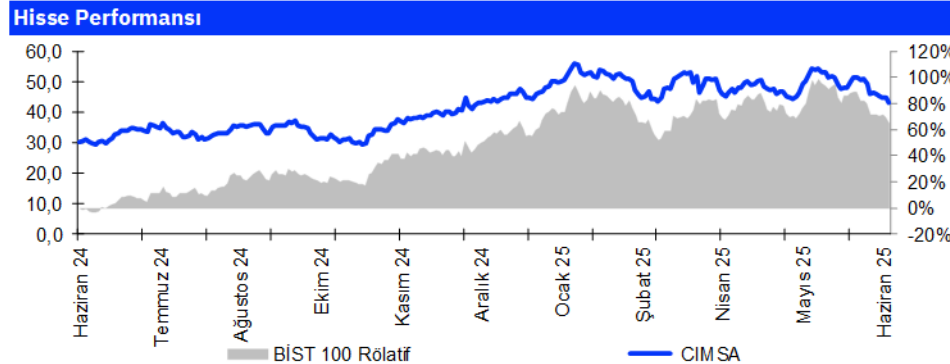


Çimsa

Hisse Bilgileri	CİMSA
Sektör	ÇİMENTO
Fiyat (TL/hisse)	43,22
Tavsiye	Gözden Geçiriliyor
Hedef Fiyat (TL/hisse)	Gözden Geçiriliyor
Potansiyel Getiri (%)	Gözden Geçiriliyor
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	29,29-55,80
Piyasa Değeri (milyon TL)	40.868
Firma Değeri (milyon TL)	59.012
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	18.391
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	946
Dolaşımdaki Paylar	%45

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	9.220	8.651	11.692	11.797
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	417.166	415.831	567.034	502.321
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	43,22-46,22	43,22-51,85	43,22-54,30	29,29-55,80

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%16	-%7	-%1	%40
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%14	-%8	%5	%64



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Çimsa, 2025 yılının ilk çeyreğinde Mannok katkısı ve hacim artışıyla konsolide satışlarını yıllık %21 artışla 8,9 milyar TL'ye, FAVÖK'ünü %37 artışla 1.094 milyon TL'ye taşımıştır. Net kâr, Sabancı Holding hisselerinden kaynaklı geçici etki arındırıldığında %411 artarak 1.027 milyon TL'ye ulaşmıştır.
- Geçtiğimiz yıl ikinci çeyrekte %24 seviyelerinde gerçekleşen FAVÖK marjı bu yıl, yüksek baz etkisi, maliyet artışları ve enflasyon altında artan kur artışından etkilense de, 2025 yılının yine güçlü kapatılan bir yıl olması bekleniyor.
- 2024 sonunda satın alınan Mannok ile birlikte İrlanda ve İngiltere pazarlarında entegre yapı malzemeleri alanında faaliyet genişleten Çimsa, ambalaj, yalıtım ve prekast gibi yeni iş kollarını portföyüne eklemiştir.
- Sürdürülebilirlik stratejisi doğrultusunda Eskişehir fabrikasında devreye alınan GES yatırımı ve yıl içinde devreye alınması planlanan WHR yatırımı ile fabrikanın elektrik ihtiyacının %40'ının yenilenebilir kaynaklardan karşılanması beklenmektedir.
- Beyaz çimento segmenti, Avrupa ve Amerika'ya yapılan ihracatla toplam kârlılığı desteklemeye devam ediyor. Yurtdışı faaliyetlerin Türk Lirası bazlı katkısı, enflasyon muhasebesi nedeniyle sınırlı kalmakta. Ancak ürün çeşitliliği bu baskıyı telafi ediyor. Çimsa'nın güçlü ürün portföyü ve operasyonel çeşitliliği sayesinde sektörden pozitif ayrışmasını bekliyoruz.
- Türkiye operasyonlarında özellikle deprem bölgelerinde devam eden yüksek talep sayesinde tesisler tam kapasite çalışmaya devam ediyor. Talep yapısı, kârlılığı optimize edecek şekilde yönlendiriliyor. Enerji maliyetleri genel olarak kontrollü seyrederken, şirketin alternatif yakıt kullanımını artırması maliyet ve karbon açısından olumlu katkı sağlıyor. Eskişehir ve Afyon tesisleri bu alanda öne çıkıyor.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

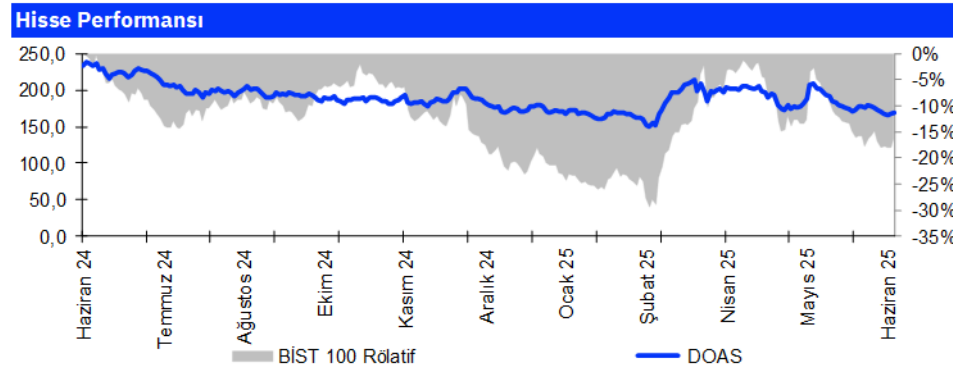


Doğuş Otomotiv

Hisse Bilgileri	DOAS
Sektör	OTOMOTİV
Fiyat (TL/hisse)	169,80
Tavsiye	ENDEKSE PARALEL GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	189,61
Potansiyel Getiri (%)	12%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	150,33-235,99
Piyasa Değeri (milyon TL)	37.356
Firma Değeri (milyon TL)	48.657
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	14.569
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	220
Dolaşımdaki Paylar	%39

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	1.439	1.511	2.625	2.210
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	244.746	265.951	504.844	421.391
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	165,80-172,50	165,80-185,00	165,80-209,63	150,33-236,63

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%8	-%13	-%1	-%28
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%6	-%14	%5	-%15



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın şirket bünyesine geçmesinin orta-uzun vadede Şirket operasyonlarını desteklemesi ve net kâra azımsanmayacak şekilde katkısının olması beklenmektedir.
- İlk çeyrek pazar verilerinin beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi, 2Ç'nin de güçlü seyretilmesinin ardından DOAS pazar beklentilerinde de yukarı yönlü risklerin arttığı belirtilmektedir.
- Elektrifikasyon konusunda ID modellerindeki çeşitlenme ve ÖTV'de beklenen değişikliklerin ardından daha güçlü bir pazar pozisyonlanması beklenmektedir.
- Sene başından günümüze EUR bazında fiyat artışlarının tatmin edici seviyelerde olduğu ve tüketici reaksiyonunun şirket lehine olduğu gözlemlenmektedir.
- Denizcilik sektöründe yapılan yatırımların, SSH ve iş ortaklıklarının orta-uzun vadede yoğunlaştırılması hedefi bulunmaktadır. Sektörde rekabetin yoğun olmamasından da kaynaklı olarak, büyüme beklentileri pozitif olup, konsolide marjlar üzerinde de orta-uzun vadede olumlu beklentiler bulunmaktadır.
- Ağır ticari araç segmentinde Scania'nın tamamlayıcı ürünlerini satıyor olmanın pozitif etkilerinin uzun vadede daha hissedilir olması beklenmektedir.
- 1Ç25'te deprem bölgesine yapılan bağışın tek seferlik seyretilici etkisi olduğu ve 2Ç25 finansallarında böyle bir durumun olmadığı hatırlatılmıştır. Tüvtürk varlıklarına ilişkin belirsizlik sürmekte olup, olumsuz bir gelişme beklenmemektedir.
- OEM'den alınan destek kısa vadede destekleyici olmakla birlikte, EV'de model-segment çeşitliliğinin artmasıyla (hali hazırda her markada elektrikli modeller bulunuyor) pazarda yeniden daha baskın bir oyuncu olma hedefi bulunuyor.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

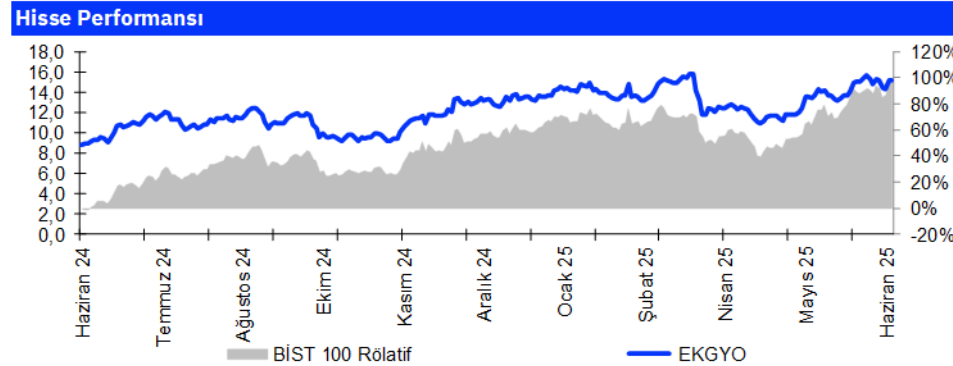
Emlak G.M.Y.O.



Hisse Bilgileri	EKGYO
Sektör	GAYRİMENKUL YATIRIM ORT.
Fiyat (TL/hisse)	15,18
Tavsiye	Öneri Yok
Hedef Fiyat (TL/hisse)	Öneri Yok
Potansiyel Getiri (%)	Öneri Yok
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	9,07-15,81
Piyasa Değeri (milyon TL)	57.684
Firma Değeri (milyon TL)	66.056
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	29.419
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	3.800
Dolaşımdaki Paylar	%51

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	218.984	209.408	213.669	213.314
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	3.258.917	3.032.256	2.794.004	2.637.901
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	14,34-15,24	13,14-15,69	10,94-15,69	8,99-15,81

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%11	%28	%21	%69
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%14	%27	%28	%99



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Konsolide TM-S29 rakamlarına göre 1Ç25'te net satışlar, temel olarak konut satışlarındaki artışın etkisiyle yıllık bazda %631 artarak 22.779 milyon TL'ye yükselmiştir. Satışlardan elde edilen gelirin, işlem tamamlandığında kar/zarar olarak kaydedildiği unutulmamalıdır. Konut satış gelirleri 18,4 milyar TL'ye, arsa satış gelirleri ise %284 artışla 2,5 milyar TL'ye ulaşmıştır. Net aktif değeri bir önceki çeyreğe göre %21 artarak 167 milyar TL'ye ulaşmıştır. İhale edilen arsa portföyü 4 milyon m² ve 64 milyar TL seviyesindedir. Devam eden projelerden garanti edilen minimum gelir 95 milyar TL'dir. FAVÖK yıllık bazda 8,4 kat artarak 5 milyar TL'ye yükseldi. Yüksek finansman ve vergi giderlerine rağmen, güçlü operasyonel performans sayesinde net kar güçlü seyretmiştir. Net borç 4Ç24'teki 5,5 milyar TL seviyesinden bu çeyrek sonunda 8,4 milyar TL'ye yükselmiştir.
- Şirket 2025 yılı hedefleri olan 77 milyar TL proje satış, 12 milyar TL net kar ve 245 milyar TL aktif büyüklüğe ulaşma hedeflerine yakalayacaklarını aktardılar. Ek olarak yılın ilk çeyreğinde güçlü ön satışlar sayesinde satış hedeflerinin üzerine çıkabileceklerini aktardılar. Arabistan tarafındaysa, Emlak Konut şirket kurarak Arabistan tarafından tahsis edilen bölgelere proje geliştirerek gelir karşılığı pay almayı planlıyor. 2025 yılı için 4bin konut yapımı anlaşma sağladılar. 2030 yılına kadar da 400bin konut üretmeyi hedefliyorlar.
- Faiz indirimlerin desteğiyle sektöre ilgi artabilir, 2025T 4.8 F/K çarpanından ve NAD göre %63 iskontoda işlem görüyor.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

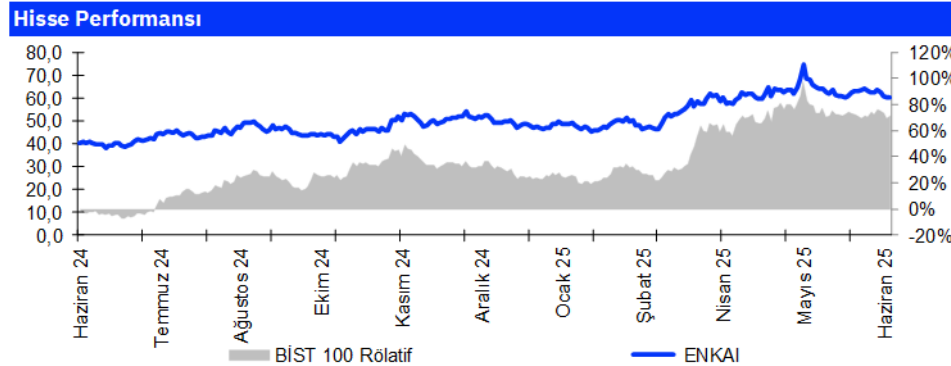
Enka İnşaat



Hisse Bilgileri	ENKAI
Sektör	İNŞAAT, TAAHHÜT
Fiyat (TL/hisse)	60,40
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	94,34
Potansiyel Getiri (%)	56%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	38,17-74,48
Piyasa Değeri (milyon TL)	362.400
Firma Değeri (milyon TL)	243.834
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	43.488
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	6.000
Dolaşımdaki Paylar	%12

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	8.173	10.633	17.279	17.011
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	507.925	659.756	1.082.360	873.080
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	60,35-63,75	60,00-64,30	57,26-74,48	38,17-74,48

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%2	%5	%23	%51
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%0	%4	%29	%77



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- **İnşaat:** İnşaat segmenti güçlü seyrini sürdürüyor. 1Ç25 itibarıyla toplam bakiye iş tutarı USD6,6 milyar seviyesine ulaştı. Bu rakama Enka'nın EUR485 milyonluk Irak ve USD530 milyonluk Cimtas siparişleri dahil değil. Dolayısıyla bakiye iş tutarının önümüzdeki dönemde artması bekleniyor. Segmentte FAVÖK marjları %16-17 seviyelerinde olabilir. Ayrıca, Aralık 2024'te Gürcistan'daki bir projenin iptali nedeniyle Enka'ya uluslararası tahkim yoluyla USD383 milyon tazminat ödenmesi kararı verildi; bu tutarın tahsiliyle birlikte bir defaya mahsus gelir yazılacak.
- **Enerji:** Elektrik fiyatları düşük seyrete de, geçen yıla kıyasla üretim hacmi arttı. 900 MW kapasiteli Kırklareli santrali 4Ç25'te devreye alınacak ve %63 verimlilikle çalışacak. Bulgaristan'da ise 3Ç25'te 40 MW kapasiteli bir güneş santrali faaliyete geçecek.
- **Gayrimenkul:** Bu segment istikrarlı seyrini sürdürüyor. Rusya'da yaptırımlar nedeniyle yeni büyüme planı bulunmasa da, İngiltere ve Almanya gibi pazarlarda yeni yatırımlar gündemde olabilir. Segment yüksek FAVÖK marjlarıyla düzenli nakit üretmeye devam ediyor.
- **Ticaret:** 2022'de düşük faiz ortamıyla zirve yapan segment, sonraki yıllarda normalleşti ve bu istikrarın 2025'te de devam etmesi bekleniyor.
- **Yatırımlar:** 1Ç25 sonunda Enka'nın net nakit pozisyonu yaklaşık USD5,5 milyar. Bunun %50'si sabit getirili enstrümanlarda, %30'u uluslararası hisse senetlerinde ve kalanı mevduatta. 1Ç25'te yatırım kaynaklı bazı zararlar yazılsa da, 2Ç25'te bu durumun tersine dönmesi bekleniyor.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

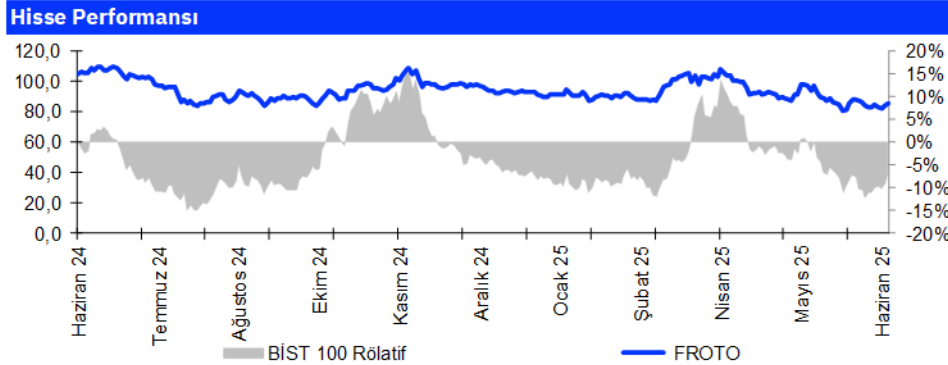


Ford Otosan

Hisse Bilgileri	FROTO
Sektör	OTOMOTİV
Fiyat (TL/hisse)	85,00
Tavsiye	ENDEKSE PARALEL GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	109,86
Potansiyel Getiri (%)	29%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	80,15-109,68
Piyasa Değeri (milyon TL)	298.274
Firma Değeri (milyon TL)	387.550
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	53.689
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	3.509
Dolaşımdaki Paylar	%18

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	9.312	11.437	11.881	11.597
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	774.274	967.050	1.097.730	1.089.427
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	81,70-85,00	80,15-88,20	80,15-107,60	80,15-109,68

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%2	-%13	-%7	-%19
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%0	-%14	-%2	-%5



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

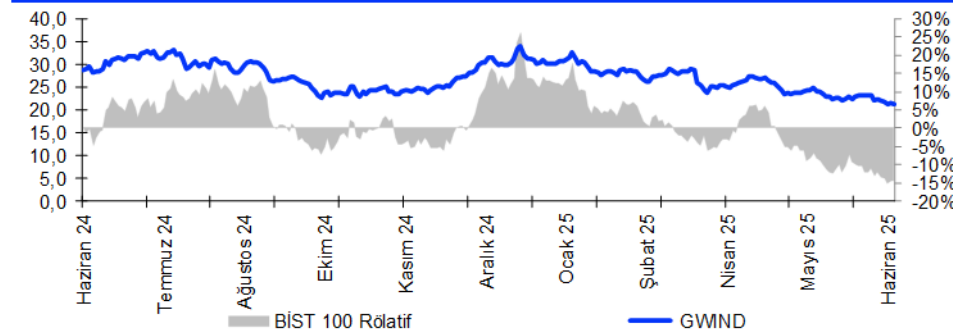
- Şirket'in 2025 yılı Türkiye Araç Pazarı beklentisi şu aşamada 950-1,050bin adet olup, satışların seyrine bakıldığında yukarı yönlü risklerin bulunduğu altı çizilmiştir.
- Üretim adetlerinde ikinci çeyrekte güçlenme olduğu belirtilmektedir. Ana sebep, Custom modeline geçtiğimiz yıllarda yapılan yatırımın meyvelerini 2Y24 itibariyle vermeye başlaması ve 2Ç24 bazının göreceli düşük olmasıdır.
- VW üretiminde de kademeli bir artış görülmektedir.
- Bunlara ek olarak, Courier modelinin de henüz ramp-up döneminde olduğundan bahsedebiliriz. Dolayısıyla; yılın ikinci yarısında bu etmenlerin pozitif etkilerinin daha net görülmesi beklenmektedir.
- 1Ç25'te satılan ürünlerin dağılımı sonucu kârlılıkta hafif bir baskı görülmüştü, satış yelpazesinde orta ve ağır ticari araçların ağırlığının artmasıyla; 2Ç25 ve 2Y25 genelinde marjlarda iyileşme beklenmektedir.
- Avrupa'da ticari araç pazarı 1Ç25'te %12.4 küçülmüştü; Van piyasasında küçülme %11.9 iken, Kamyon pazarı ise %15.1 küçülmüştü. Nisan ve Mayıs verileri henüz açıklanmamış olsa da Pazar genelinde ve Ford Otosan satış adetlerinde bir miktar iyileşme mevcuttur. OSD verilerine göre; Şirket 1Ç25'te
- Ford Pro'nun sağladığı «Yerinde Servis», «Yazılım Çözümleri», «Kullanıcı Destek Hizmetleri» gibi atılımlarla Ford markaları araçların pazar payında iyileşme sürüyor.
- Türkiye faaliyetlerinin daha kârlı olmasının FMC'nin 1Ç25 yatırımcı toplantısında da konusunun da geçmesine istinaden, mark-up anlaşmalarında ve genel iş akışında Ford Türkiye aleyhine bir sonuç doğurması beklenmiyor.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

Galata Wind Enerji



Hisse Bilgileri		GWIND			
Sektör		ELEKTRİK			
Fiyat (TL/hisse)		21,38			
Tavsiye		ENDEKSE PARALEL GETİRİ			
Hedef Fiyat (TL/hisse)		Gözden Geçiriliyor			
Potansiyel Getiri (%)		Gözden Geçiriliyor			
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)		21,16-33,82			
Piyasa Değeri (milyon TL)		11.545			
Firma Değeri (milyon TL)		12.654			
Filili Dolaşım PD (milyon TL)		3.464			
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)		540			
Dolaşımdaki Paylar		%30			
İşlem Hacmi		1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)		2.101	2.197	2.545	2.999
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)		45.690	49.280	61.330	83.620
Fiyat Aralığı (TL/hisse)		21,16-22,48	21,16-23,28	21,16-27,32	21,16-33,82
Hisse Performansı		1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri		-%5	-%12	-%29	-%27
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri		-%3	-%13	-%25	-%14



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Galatawind'in mevcut kurulu gücü 297 MW olup, 71 türbinden oluşmaktadır. 105 MW'lık kapasitesiyle Sah RES (Balıkesir) Türkiye'nin en büyük RES'lerinden biridir. Mersin RES (63 MW) ise verimlilik açısından önde gelen santraller arasındadır. Ayrıca Çorum ve Erzurum'da toplam 34 MW kapasiteli iki GES ve Bursa'daki 95 MW kapasiteli Taşpınar hibrit RES bulunmaktadır.
- RES'ler piyasa takas fiyatı üzerinden satış yaparken, GES'ler USD133/MWh fiyatla YEKDEM kapsamında satış yapmaktadır. Taşpınar hibrit RES ise şu anda USD94/MWh fiyattan satış yaparken, bu rakam gelecek yıl USD73/MWh'ye düşecek. Toplam üretimin %40'ı YEKDEM fiyatlarıyla, kalan %60'ı ise piyasa fiyatıyla satılmaktadır.
- Şirket, gelecek yılın sonuna kadar kapasitesini 579 MW seviyesine çıkarmayı hedefliyor. Bu artış Mersin RES (39 MW), Sah RES (6.8 MW), Alapınar RES (15.8 MW), Avrupa'daki 200 MW'lık GES yatırımı ve Taşpınar hibrit GES'in ikinci fazı ile sağlanacak. 2030 yılına kadar kapasite hedefi 1089 MW olup, Avrupa'daki ek 100 MW GES yatırımı ve 410 MW'lık depolamalı santraller ile bu hedefi ulaşılması planlanıyor.
- Zayıf elektrik fiyatları ve düşük üretim hacmi nedeniyle 1Ç25 finansalları yıllık bazda zayıf gerçekleşti. Bu trendin 2Ç25'te de devam etmesi bekleniyor. Ancak Mersin RES'teki kapasite artışı 3Ç25 itibarıyla satış ve kârlılığı destekleyebilir. Elektrik fiyatlarının yıl boyunca ortalama USD65/MWh seviyelerinde kalması öngörülmüyor. 2026 yılı ise kapasite artışlarının tamamlanmasıyla daha iyi bir yıl olabilir.
- 1Ç25 itibarıyla net borç/FAVÖK oranı 0.7x seviyesinde olup oldukça düşük. Şirket, önümüzdeki büyük yatırımlara rağmen bu oranı 3x'in altında tutmayı hedefliyor.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

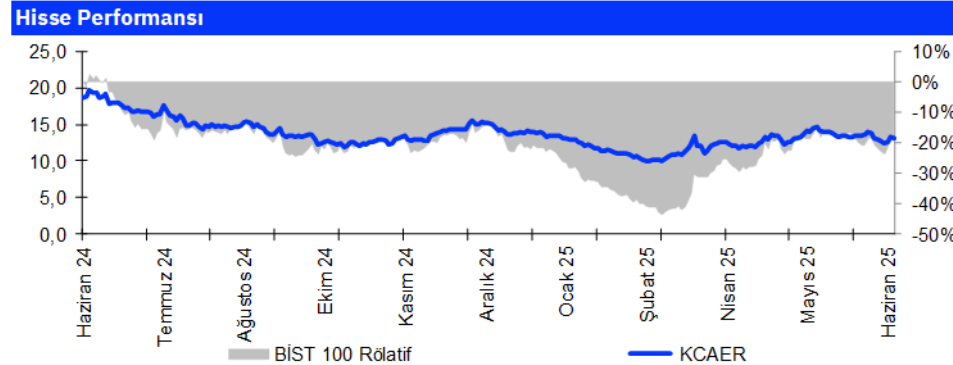


Kocaer Çelik

Hisse Bilgileri	KCAER
Sektör	DEMİR, ÇELİK TEMEL
Fiyat (TL/hisse)	13,10
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	20,53
Potansiyel Getiri (%)	57%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	9,92-19,38
Piyasa Değeri (milyon TL)	25.087
Firma Değeri (milyon TL)	27.380
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	6.021
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	1.915
Dolaşımdaki Paylar	%24

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	12.097	13.258	15.206	11.827
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	157.505	177.239	198.972	163.289
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	12,45-13,36	12,45-13,99	11,04-14,59	9,92-19,64

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%5	%19	-%8	-%33
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%2	%17	-%3	-%21



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Özellikle enerji sektörüne yapılan katmadeğerli ürün ihracatları sayesinde geleneksel çelik üreticilerine kıyasla Şirket için önemli bir kalkan yaratmasından bahsedilmiş olup; güncel durumda da bu pozitif ayrışmanın sürdüğünden bahsedilmiştir. Solar panellerdeki güçlü pozisyonun korunduğunun da altı çizilmiştir. Enerji sektörünün yanında, madencilik/savunma sanayii gibi niş sektörlerde de pozisyonlanmanın arttığından bahsedilmiştir.
- Şirket'in Cardiff'te bulunan deposunun (limanda) diğer oyunculara kıyasla önemli termin avantajı sunduğundan; mühendislik/kalite/lojistik gibi avantajlarla fiyatlama konusunda Şirket'in öne çıktığından bahsedilmiştir.
- Jeotermal Enerji üretimine istinaden; diğer yenilebilir enerji kaynaklarına göre verimin çok daha yüksek olmasından kaynaklı olarak YEKDEM fiyatlarının da yüksek olduğunun altı yeniden çizilmiş olup; 2025 ve 2026 yıllarına yayılmış şekilde 20-25mn USD bandında bir yatırımla toplamda 48MW üretime 2Y27 civarlarında başlanma hedefinin (ilk 24MW için 2026 yılı sonu veya 2027 başları hedefleniyor) bulunduğu belirtilmiştir. (Bu durumda YEKDEM satışları 2042'ye kadar sürecek) Proje finansmanı konusunda 2-3 yıl geri ödemesiz ve 8 yıla kadar varabilen bir dış kaynak kullanılacak olup (%30 civarı bir özsermaye); halihazırda Şirket'in kredi limitlerinin küçük bir kısmının kullanılıyor olmasının yarattığı avantajın altı çizilmiştir.
- ÇED sürecinin ardından santral yapımının en fazla bir çeyrek süreceği beklenmekte olup; JES'in faaliyete geçmesinin ardından birkaç çeyrek sonunda JES kapasitesi kadar GES izninin de önünü açtığından bahsedilmiştir.
- 2030 Vizyonu yeniden hatırlatılmış olup; enerji yatırımlarına ek olarak; 4. Çelik Profil Fabrikası yatırımının hali hazırdaki 800bin ton kapasitenin üzerine 500bin ton kapasite daha getirmesinin (2028'de) hedeflendiği belirtilmiştir. Dış tedarik satışları dahil satış tonajı hedefi 1.45mn ton, konsolide FAVÖK marjı hedefi yaklaşık 2 katına çıkarılarak %29, ve konsolide FAVÖK'ün 5 katına ulaşarak 400mn USD olması hedeflenmektedir. Bu süreçte Katmadeğerli Ürün payının %70'lere ulaşması hedeflenmektedir.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

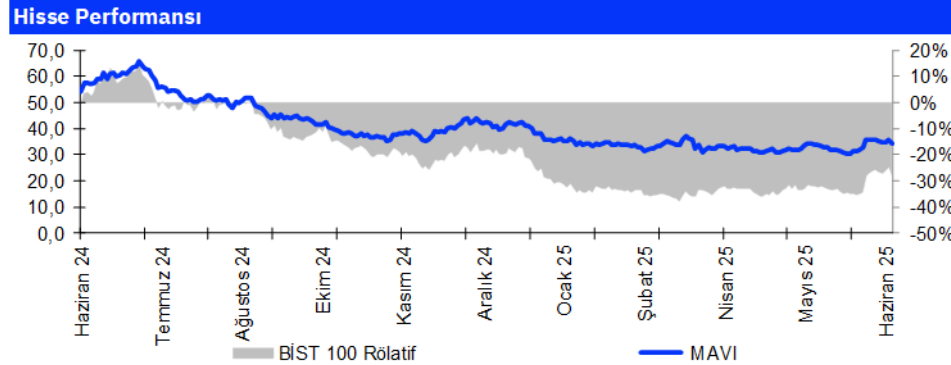


Mavi Giyim

Hisse Bilgileri	MAVI
Sektör	GİYİM PERAKENDE
Fiyat (TL/hisse)	34,14
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	65,00
Potansiyel Getiri (%)	90%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	30,30-65,70
Piyasa Değeri (milyon TL)	27.125
Firma Değeri (milyon TL)	22.909
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	19.801
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	795
Dolaşımdaki Paylar	%73

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	11.638	12.612	11.791	10.829
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	409.492	432.440	390.374	418.399
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	34,14-35,88	30,30-35,96	30,30-35,96	30,30-65,70

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%6	%10	-%14	-%41
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%9	%9	-%9	-%30



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Mavi 1Ç25'te 1.997 milyon TL FAVÖK (yıllık: -%26,8) ve 837 milyon TL net kar (yıllık: -%36,7) açıklamıştır. Satış gelirleri yıllık bazda %14,2 azalırken, aynı mağaza satışları TL bazında %15,9 (4Ç24'te yıllık: -%3), hacim bazında ise %13,4 (4Ç24: -%3) daralmıştır. Sepet büyüklüğü %1,9 oranında azalmıştır (2024: -%0,9). Net nakit 4.215 milyon TL ile çeyreklik bazda yatay seyretmiştir. FAVÖK marjı %20,4 ile olumlu bir seviyede gerçekleşmiştir.
- Makro ortamın yumuşaklığı yıllık düşüşler etki yaratmasına rağmen, sert düşüşteki ana neden olağanüstü güçlü geçen 202y yılı ve dolayısıyla yüksek bazdır. Dolayısıyla, şirketin satış faaliyeti son iki çeyrektir normalleşmektedir.
- Öte yandan, normalleşen baz etkisiyle Mayıs ayında aynı mağaza satış dinamiklerinin iyileştiği görülmektedir (TL bazında %41 nominal büyüme; yıllık bazda %14 hacim artışı). Mayıs 2025'te Türkiye perakende satışları %46, online satışlar ise %35 büyüme kaydetmiştir (mavi.com: %42).
- Hatırlatmak gerekirse şirketin 2025 yılı beklentileri: Satış gelirleri büyümesi %35 (Gedik: %40), FAVÖK marjı %17,5 (Gedik: %17), net nakit yatay (Gedik: yatay) ve yatırım harcamaları/satışlar %5 (Gedik: %4) olarak beklenmektedir.
- İlk çeyrek rakamlarına dayanarak, Şirket'in bu hedeflere ulaşma yolunda ilerlediğini ve belki de bu hedeflerin bir miktar üzerine çıkabileceğini düşünüyoruz. Özellikle olumlu marj performansı, bunu başarmak için kilit etken gibi durmakta. Dolayısıyla, son 1 yılda endeksin %30 altında göreceli performansı ve 2025 tahminlerimize göre 2,4x'lik makul FD/FAVÖK çarpanı göz önüne alındığında, hisse için en kötünün sona erdiğine inanıyoruz.
- Şirket ayrıca azami 1 milyar TL fon ile sermayesinin %10'una kadar hisse geri alımı yapacağını duyurmuştur.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

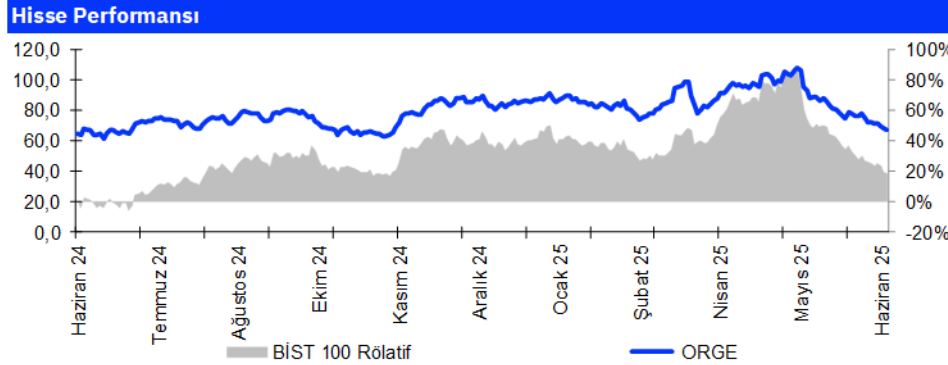


Orge Enerji

Hisse Bilgileri	ORGE
Sektör	ELEKTRİK
Fiyat (TL/hisse)	66,80
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	144,53
Potansiyel Getiri (%)	116%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	61,20-107,50
Piyasa Değeri (milyon TL)	5.344
Firma Değeri (milyon TL)	5.309
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	2.779
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	80
Dolaşımdaki Paylar	%52

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	1.354	1.327	1.440	1.157
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	94.256	100.108	126.852	93.547
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	66,80-72,00	66,80-86,20	66,80-107,50	61,20-107,50

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%23	-%14	-%17	-%2
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%21	-%15	-%12	%15



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Şirketin 1Ç25 sonu itibarıyla bakiye iş tutarı TL2,8 milyar seviyesine ulaşarak, geçen yıl aynı döneme göre TL1 milyar artış gösterdi. Ancak yeni siparişler TL447 milyon ile 1Ç24'teki TL520 milyon seviyesinin altında kaldı. Son yıllardaki güçlü performans nedeniyle yüksek baz etkisi söz konusu. Piyasalardaki yavaşlamanın yılın ikinci yarısında toparlanması bekleniyor.
- Orge'nin iş portföyünün büyük kısmı metro projelerinden oluşsa da, şirket doğrudan kamuyla çalışmıyor; Alarko, Gülermak, Cengiz ve Folkart gibi önde gelen özel sektör firmalarına hizmet veriyor.
- Mevcut iş portföyünün yaklaşık %40'ı 2025'te, geri kalanı ise 2026'da tamamlanacak. Yönetim, bu durumu yüksek kârlı yeni projelere odaklanmak için fırsat olarak değerlendiriyor. Bu kapsamda iş hacminin önümüzdeki yıllarda artması bekleniyor.
- Şirketin %50 nominal gelir ve FAVÖK büyümesi hedefi korunuyor. Yıla zayıf bir başlangıç yapılmış olsa da, özellikle yılın ikinci yarısında kârlılığın artması bekleniyor.
- Elektrikli şarj istasyonlarının teslimatına bu ay sonunda başlanması planlanıyor. Bu iş kolunun ilk etapta finansallara sınırlı katkısı olsa da, şirket bunu uzun vadeli yüksek potansiyelli bir yatırım olarak görüyor.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

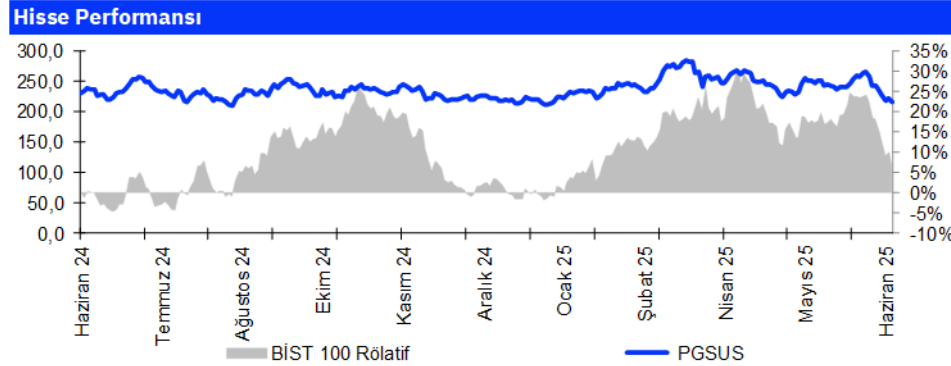


Pegasus Hava Taşımacılığı

Hisse Bilgileri	PGSUS
Sektör	HAVA YOLLARI VE HİZMETLERİ
Fiyat (TL/hisse)	214,50
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	355,00
Potansiyel Getiri (%)	66%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	208,60-282,75
Piyasa Değeri (milyon TL)	107.250
Firma Değeri (milyon TL)	232.813
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	46.118
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	500
Dolaşımdaki Paylar	%43

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	12.024	8.215	8.562	8.258
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	2.734.867	1.965.060	2.107.710	1.954.777
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	214,50-243,00	214,50-264,25	214,50-266,75	208,60-282,75

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%12	-%10	-%1	-%10
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%10	-%11	%4	%6



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

➤ Şirket, 1Ç25'te Euro bazında net satışlar yıllık %20 artışla 622 milyon Euro'ya yükselmiştir. Yurtiçi ve uluslararası gelirler sırasıyla %25 ve %9 oranında artmıştır. 1Ç25'te toplam yolcu sayısı %12 artarken, uluslararası yolcu sayısı %17, yurtiçi yolcu sayısı ise %4 oranında yükselmiştir. Toplam Arz Edilen Koltuk Km (ASK) %14 artarken, doluluk oranı 105bp azalarak %86,1'e gerilemiştir. Yolcu RASK'ı (birim başına gelir) %5 artışla 3,86 Euro'ya yükselirken, yolcu başına yan gelir %18 artışla 29 Euro'ya çıkarak büyümeyi desteklemiştir. FAVÖK yıllık bazda %10 artarak 42 milyon Euro olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı 1Ç25'te %6,8 seviyesinde 60bp daralarak konsensüs tahmini olan %5,3'in hafif üzerinde gerçekleşmiştir. Marj, düşük yakıt CASK'ı (birim başına yakıt maliyeti) ve güçlü uluslararası yolcu büyümesi ile desteklenmiştir. CASK, artan personel maliyetlerinin etkisiyle %6 artarak 4,2 Euro'ya yükselmiştir. Yakıt CASK'ı %14 azalarak 1,2 Euro'ya gerilerken, personel CASK'ı (birim başına personel geliri) %33 artarak 0,9 Euro'ya çıkmıştır. Sonuç olarak, 72 milyon Euro'luk konsensüs net zarar tahmininden daha iyi bir rakam olan 62 milyon Euro net zarar kaydedilmiştir. Beklenenden daha iyi gerçekleşen operasyonel performans sayesinde net zarar tahminlerden biraz daha iyi gerçekleşmiştir. Toplam filo büyüklüğü bir önceki çeyreğe göre 1 uçak artarak 119'a ulaşmıştır. Net borç 4Ç24'e kıyasla 20 milyon Euro artarak 2.769 milyon Euro'ya ulaşmıştır. Net Borç/FAVÖK oranı 3,0x seviyesinde yatay kalmıştır.

➤ İlk 5 ayda trafik sonuçları 2025 beklentilerinin üzerinde gerçekleşti ancak İran-İsrail arasında yaşanan jeopolitik gerilim ardında etkilenen bölgelerin hava sahaları kapanmış ve toplam 7 uçağı İran ve Irak bölgesinde beklemektedir. Savaşan etkilenen bölgelerin payı %3-4 civarında bekleyen uçakların toplam filoya oranı da %6 seviyesinde. Yakıt tarafında 2025 yılı için yakıt hedge oranı %65 seviyelerinde Avrupa'lı rakiplerine göre düşük olsa da THY'nin hafif üzerinde bir oran. Rezervasyonların geçen yıla paralel olduğunu aktardılar.

➤ Mevcut durumda şirket 2025 yılı beklentilerini koruduğu açıkladı... ASK: 2024 yılına kıyasla +%12-14. RASK: +4-7%. CASK: +4-7%. FAVÖK marjı: 2024'e göre sabit veya hafif yüksek olabilir. 2025 yılı beklentilerimize göre PGSUS 6x FD/FAVÖK çarpanından işlem görüyor.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

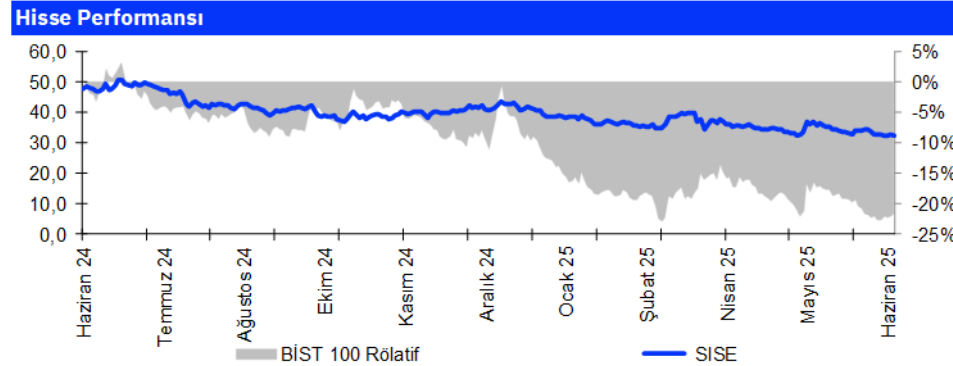


Şişe Cam

Hisse Bilgileri	SİSE
Sektör	CAM
Fiyat (TL/hisse)	32,48
Tavsiye	ENDEKSE PARALEL GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	47,31
Potansiyel Getiri (%)	46%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	32,08-50,62
Piyasa Değeri (milyon TL)	99.493
Firma Değeri (milyon TL)	199.703
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	48.752
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	3.063
Dolaşımdaki Paylar	%49

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	22.480	22.070	28.358	33.387
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	732.421	737.075	986.956	1.322.457
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	32,08-32,76	32,08-34,55	32,08-37,84	32,08-50,62

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%6	-%6	-%25	-%32
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%4	-%7	-%21	-%20



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

➤ 1Ç25'te net satışlar reel olarak %19 düşüşle 45,5 milyar TL'ye geriledi. Segment bazında, mimari cam ve cam ambalajda hacim bazlı artış yaşanırken, diğer tüm segmentlerde hacim bazlı gerileme görüldü. Fiyatlama tarafındaysa, bölgesel dinamikler bağlamında değişiklik gösteren, özellikle Avrupa'da zayıf seyreten talep ortamı, düşük enerji fiyatları ve artan rekabet nedeniyle cam ev eşyası hariç tüm segmentlerde ürün fiyatları reel olarak geriledi. FAVÖK marjı da yıllık bazda 138 baz puan daralarak %5,92 seviyesine geriledi. İlk çeyreğin son 3 yıllık ortalama FAVÖK marjı olan %10,3'ün oldukça altında kaldı. Enflasyon muhasebesinin negatif etkisi, reel anlamda değerli TRY ve yüksek enflasyona ek olarak stok yönetimi sebebiyle kontrollü kapasite kullanımı ve çoğunlukla Avrupa kaynaklı zayıf talep ortamı bu düşüşte etkili oldu. Net borç, bu çeyrekte zayıf finansal performans ve 11 milyar TL'lik Wyoming ve Pacific Soda hisselerinin alımının da etkisiyle 98,4 milyar TL seviyesine ulaştı. Net Borç/FAVÖK rasyosu da zayıf FAVÖK rakamlarıyla 7,6x gibi oldukça yüksek bir düzeye çıktı. Şirket, önümüzdeki dönemlerde yatırım harcamalarını FAVÖK'ü aşmayacak şekilde sınırlandırarak borçluluğu artırmamayı ve Net Borç/FAVÖK rasyosunu da 5x seviyelerine düşürmeyi hedefliyor. Döviz kurlarındaki artışın enflasyonun önemli ölçüde gerisinde kalması ihracatçı şirketlerin rekabet avantajının bir miktar azalmasına neden olmuştur. TAS-29 enflasyon muhasebesi uygulamasına geçilmiş olması da finansal sonuçların zayıf gelmesinin bir diğer sebebi olmuştur.

➤ FAVÖK katkısı açısından en önemli 3 segmente baktığımızda: **1)Düzcam:** Gelirlerin kabaca %20-25'ini, FAVÖK'ün ise %30-35'ini oluşturan düzcamda, 2025 yılı için orta tek haneli hacim bazlı büyüme ve Türkiye pazarı öncülüğünde fiyatlarda EUR bazında düşük tek haneli artış öngörülüyor. **2)Kimyasallar:** Gelirlerin yaklaşık %20-25'i, FAVÖK'ün ise %45-50'si kimyasallardan geliyor. Normalize olan soda külü fiyatlarının seyrinin 2025 yılının kalanında da benzer şekilde devam etmesi bekleniyor. **3)Cam ambalaj:** Gelirlerin yaklaşık %20-25'i, FAVÖK'ün ise %25-30'u cam ambalajdan geliyor. 2025 yılı için orta tek haneli hacim büyümesi öngörülürken fiyatlama tarafının dinamik fiyatlama pratiği ile Türkiye ve Rusya'da olumlu seyrrettiği aktarıldı.

➤ Mevcut görünümünde yüksek borçluluk ve zayıf operasyonel sonuçlar kaynaklı tut önerimizi sürdürüyoruz.

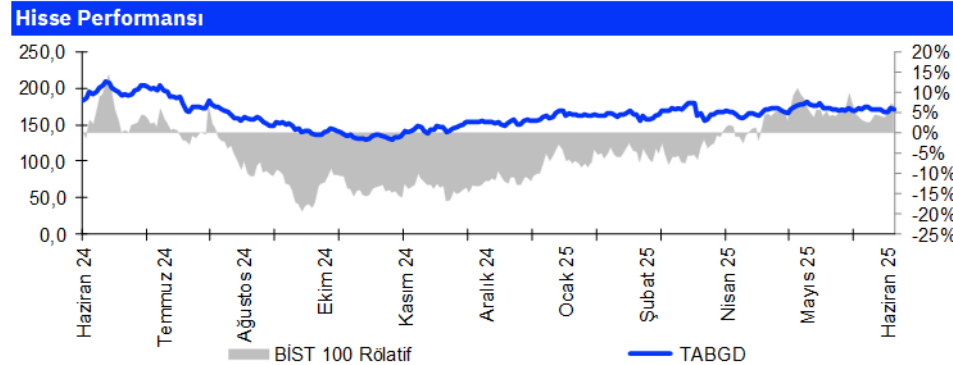
Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar



Tab Gıda Sanayi

Hisse Bilgileri	TABGD			
Sektör	GIDA			
Fiyat (TL/hisse)	170,60			
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ			
Hedef Fiyat (TL/hisse)	300,56			
Potansiyel Getiri (%)	76%			
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	128,70-208,98			
Piyasa Değeri (milyon TL)	44.576			
Firma Değeri (milyon TL)	41.594			
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	8.915			
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	261			
Dolaşımdaki Paylar	%20			
İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	617	639	857	1.024
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	104.832	108.739	145.330	168.196
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	167,00-172,70	167,00-173,80	155,70-181,50	128,70-208,98
Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%0	%10	%14	-%12
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%2	%8	%20	%3



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Şirket, 2025 yıl sonu nominal olarak %40'ın üzerinde ciro büyümesi hedeflemektedir. İlk çeyrekteki güçlü büyümenin ardından, yılın geri kalanında daha normalleşmiş bir trend öngörülmekte olup, mevcut 5,5 aylık performans bu hedefin rahatlıkla yakalanabileceğine işaret etmektedir.
- EBITDA tarafında ise şirket, yıl sonunda nominal olarak 8-8,2 milyar TL seviyelerinde gerçekleşme beklemektedir. İlk çeyreğin güçlü katkısıyla birlikte, artan faaliyet hacmi sayesinde yıl genelinde hedeflenen EBITDA'ya ulaşılacağı öngörülmektedir. Bu doğrultuda, mevcut piyasa değeri ve net nakit seviyesi dikkate alındığında, şirketin 2025 yıl sonu için tahmini EV/EBITDA çarpanı 5,0x seviyelerinde hesaplanmaktadır.
- Yılın ilk çeyreğinde fiş büyümesi %16 seviyesinde gerçekleşirken, özellikle premium segmentte bu oran %20-25'e kadar çıkmıştır. Bu eğilimin ikinci çeyrekte de devam ettiği gözlemlenmiştir. Ekonomik ürün gruplarına yönelik artan ilgi, alım gücündeki düşüşle paralel olarak büyümeye katkı sağlamaktadır. Premium segmentte ise dışarıda yeme davranışındaki değişimle birlikte, yukarıdan aşağıya talep kayması yaşanmakta; bu da satış hacimlerini desteklemektedir.
- Ekonomik ürün segmentinde marjların görece düşük olması, premium segmentteki güçlü fiş büyümesiyle dengelenmekte; böylece toplam marj yapısı korunmaktadır. Mevcut fiyatlama stratejisi ve ürün karması sayesinde, anlamlı bir marj daralması riski öngörülmemektedir. Yıl sonu itibarıyla EBITDA marjının beklentiler doğrultusunda %20,5 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

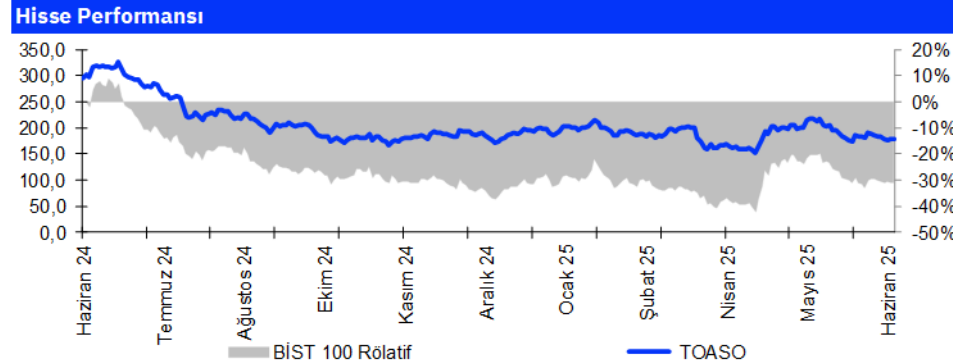


Tofaş

Hisse Bilgileri	TOASO
Sektör	OTOMOTİV
Fiyat (TL/hisse)	178,00
Tavsiye	ENDEKSE PARALEL GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	239,39
Potansiyel Getiri (%)	34%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	151,20-326,99
Piyasa Değeri (milyon TL)	89.000
Firma Değeri (milyon TL)	92.052
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	21.360
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	500
Dolaşımdaki Paylar	%24

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	4.431	5.051	8.857	6.420
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	806.642	937.825	1.668.336	1.287.661
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	177,30-184,40	174,90-195,40	151,20-217,60	151,20-326,99

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%9	%9	%0	-%40
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%7	%8	%5	-%29



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Stellantis Otomotiv satın almasının ardından «Durum Tespit Çalışması (DD)» süreci devam etmektedir, 2Ç finansallarında konsolidasyonun olumlu etkileri beklenmektedir. Güncel talep şartlarının olumlu seyrettiği ve pazar beklentilerinde yukarı yönlü risklerin bulunduğu işaret edilmiştir. Satın almanın iç verim oranının oldukça yüksek olduğundan bahsedilmiştir.
- Birleşmenin işletme sermayesi ihtiyacı tarafında majör bir risk yaratmasının beklenmediği belirtilmiş olup; bu konuda, üretim ve dağıtım hizmetlerinin birbirlerini büyük oranda netlemesi beklenmektedir. Yatırımların sürüyor olması ve teşviklerin de devam edeceği beklentisiyle; efektif vergi oranında, değerlemeyi destekleyici unsurların sürmesi beklenmektedir.
- K0 modelinde ihraç pazarlarına ilişkin ek girişimlerin de sürmekte olduğu; 2024-2032 yılları toplamında 1,0mn adet araç satışı hedefinin korunduğu; yeni hafif araç(lar)ın iç piyasa odağının yüksek olmasından ötürü bölgesel satış dağılımları açısından (EU, MENA, Americas, Local gibi çeşitlendirilmiş) avantajlı bir görünüm oluşacağından bahsedilmiştir.
- Yeni hafif araç(lar) konusunda yatırımların sürdüğü, 2027 yılının sonlarına doğru (veya aynı yıl içinde daha erken) tüm yatırımların tamamlanması ve geçtiğimiz yıllardaki 400-450bin adet kapasitelere ulaşma hedefinde olduğu belirtilmiştir.
- Binek araç segmentinde, Egea kontratının 2025 sonunda bitecek olmasına istinaden grup satışlarında ve pazar konumlanmasında uzun süreli bir boşluk oluşmasının beklenmediği (6-8 ay üretim boşluğu haricinde), güçlü alt segment binek araç satış adetlerinin çeşitlendirilmiş ürün/marka/segment portföyü ile sürdürülebileceğinden bahsedilmiştir.
- Gelecek aylarda/çeyreklerde yaşanan tüm gelişmelere ve beklentilere ilişkin genel bir analist toplantısı (ve belki fabrika ziyareti) hedefinin bulunduğu; belirsizliklerin büyük oranda ortadan kaldırılması hedeflenmektedir. Öte yandan; 2Ç sonuçlarının ardından birleşmenin etkilerinin Şirket'in 2025 beklentileri üzerinde yarattığı değişimler adına daha tatmin edici bilgilendirmeler yapılmaya başlanabileceği belirtilmiştir.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

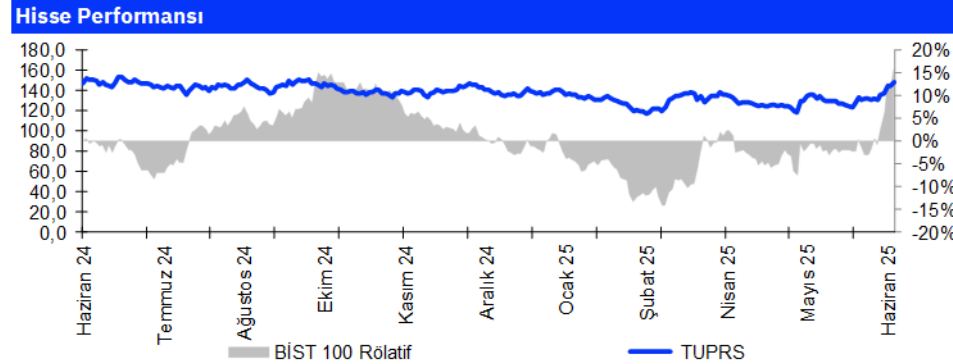


Tüpraş

Hisse Bilgileri	TUPRS
Sektör	PETROL VE PETROL ÜRÜNLERİ
Fiyat (TL/hisse)	148,40
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	188,00
Potansiyel Getiri (%)	27%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	116,74-153,01
Piyasa Değeri (milyon TL)	285.936
Firma Değeri (milyon TL)	260.340
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	140.109
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	1.927
Dolaşımdaki Paylar	%49

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	32.401	18.045	17.287	20.387
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	4.540.944	2.435.977	2.271.567	2.802.646
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	129,80-148,40	123,50-148,40	117,60-148,40	116,74-153,01

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%15	%16	%10	-%1
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%18	%15	%15	%16



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- 2Ç25'te, mevsimsel etkilerin katkısıyla ürün marjları 1Ç25'e göre daha iyi seyretmektedir. Özellikle son günlerde dizel ve jet yakıtı marjları USD20/varil seviyelerine yükselmiştir; bu artışın İran-İsrail savaşıyla ilişkili olduğu düşünülmektedir. Ayrıca, ham petrol alımlarının yaklaşık %75'i hedge edilmiş olmasına rağmen, şirketin 2Ç25'te sınırlı da olsa stok kazancı yazması beklenmektedir.
- Her ne kadar olasılığı düşük görülse de, Hürmüz Boğazı'nın kapanması durumunda petrol fiyatları ve ürün marjları çok daha yüksek seviyelere çıkabilir. Ancak bu senaryo temel varsayımımız değildir.
- Ürün marjları 2Ç24'ten itibaren normalleşmeye başladığından, mevcut seviyelerin geçen yılki düzeylere yakınlaştığını görüyoruz. Devam eden ürün marjları dikkate alındığında, şirketin 2025 yılı için belirlediği USD5-6/varil net rafineri marjı tahmininde yukarı yönlü risk görüyoruz. Ancak savaşın seyri konusundaki belirsizlik nedeniyle varsayımlarımızı şimdilik değiştirmiyoruz.
- 2025 yılı için şirketin diğer beklentileri: Yatırım harcaması: USD600mn (1Ç25: USD83mn) Üretim: 26mn ton (1Ç25: 5.9mn ton) Satış: 30mn ton (1Ç25: 6.4mn ton) Ortalama kapasite kullanım oranı: %90-95 (1Ç25: %82.8). Beklentilerimiz şirket rehberliğiyle uyumludur.
- Nisan 2025'te yayımlanan güncellenmiş strateji sunumunda Tüpraş, 2025-2035 dönemi için ortalama yıllık FAVÖK (EBITDA) hedefini önceki 2021 öngörüsüne kıyasla 1,0 milyar ABD Doları'ndan 1,5 milyar ABD Doları'nın üzerine yükseltti. Şirket, 2030 yılına kadar FAVÖK'ünü 1,7 milyar ABD Doları'na çıkarmayı hedefliyor. Bu artışta sıfır karbonlu elektrikten 160 milyon, sürdürülebilir havacılık yakıtından 250 milyon ve yeşil hidrojen 40 milyon ABD Doları katkı beklenirken, 2024 yılına kıyasla rafineri FAVÖK'ünde 205 milyon ABD Doları azalma öngörülüyor.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

Türk Hava Yolları

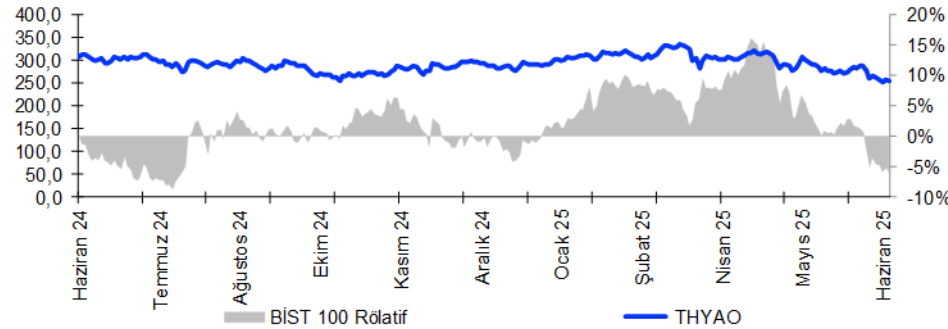


Hisse Bilgileri	THYAO
Sektör	HAVA YOLLARI VE HİZMETLERİ
Fiyat (TL/hisse)	253,00
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	480,00
Potansiyel Getiri (%)	90%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	252,00-333,34
Piyasa Değeri (milyon TL)	349.140
Firma Değeri (milyon TL)	677.913
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	174.570
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	1.380
Dolaşımdaki Paylar	%50

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	24.194	25.051	26.806	28.734
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	6.243.365	6.783.816	7.782.244	8.454.316
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	252,00-265,25	252,00-287,20	252,00-319,28	252,00-333,34

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%8	-%10	-%10	-%19
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%6	-%11	-%6	-%4

Hisse Performansı



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

➤ Şirket, 1Ç25'te dolar bazında net satışlar yıllık %2 artışla 4.887 milyon dolar olarak gerçekleşirken, 1Ç25'te toplam yolcu sayısı %2 artarken, uluslararası yolcu sayısı %4 artmış, yurtiçi yolcu sayısı ise %2 azalmıştır. Toplam Arz Edilen Koltuk Km %4 artarken, Doluluk oranı yıllık bazda 13 baz puan artarak %80,6'ya yükselmiştir. Yolcu gelirleri %3 artmış, uluslararası ve yurtiçi gelirler sırasıyla %1 ve %20 yükselmiştir. Yolcu başı birim geliri %1 düşerek 6,45 dolara gerilemiştir. Kargo hacmi %0,2 artarak 478 bin tona ve kargo gelirleri %2 artarak 762 mn dolara yükselmiştir. Düzeltilmiş FAVÖK yıllık %20 düşerek 503 mn dolara gerilemiştir. Düzeltilmiş FAVÖK marjı 1Ç24'teki %13,1'den 1Ç25'te %10,3'e düşmüştür. Marj daralması zayıf yolcu başı gelir ve daha yüksek personel maliyetinden kaynaklanmıştır. birim başına maliyet %3 artarak 8,48 dolara yükselmiştir. Yakıt CASK'ı ise %16 düşerek 2,21 ABD dolara gerilemiştir. Personel CASK'ı %26 artarak 2,21 dolara yükselmiştir. Toplam yakıt giderleri yıllık %12 azalarak 1,3 milyar dolara gerilerken, personel giderleri yıllık %31 artarak 1,3 milyar dolara yükselmiştir ve bu da operasyonel marjlar üzerinde baskı yaratmıştır. Bu çeyrekte düşük sezon olması ve finansal giderlerin baskı yaratmasıyla 44 mn dolar net zarar kaydedilirken, 16 mn dolar net kar beklentisi bulunmaktaydı. Sapmanın ana nedeni, esas olarak beklenenden daha yüksek finansal giderler ve beklenenden daha yüksek iştirak zararlarından kaynaklanmıştır. Net borç, 4Ç24'e kıyasla 217 mn dolar artarak 6.196 mn dolara ulaşmıştır. Net Borç/FAVÖK, 1,6x seviyesinde gerçekleşmiştir.

➤ Şirket 2025 beklentilerini korumuştur. AKK: 2024'e kıyasla %6-8. Net Satışlar: ABD\$ cinsinden %6-8 büyüme. Toplam Yolcu: 91mn ve üzeri. FAVÖK marjı: %22-24.

➤ 2025 yılı için yakıt hedge oranları %60 seviyesinde. Ön rezervasyonların geçen yıla paralel olduğunu aktardılar. Savaşın etkilenen bölgelerin payı %2-3 kardaki payı da yarısı yani çok daha düşük düzeyde. Son zamanlarda Asya tarafında önemli ölçüde büyüme planları var, özellikle Çin tarafında yeni slotlar alarak büyüyorlar. Bu tarafta uzak mesafe olduğu için karlılığı da daha yüksek. Son yaşanan jeopolitik olaylar sonrasında geri çekilmeyle birlikte 2025T F/K ve FD/FAVÖK çarpanları 2.7 ve 3.8 cazip seviyelerden işlem görüyor. Jeopolitik riskler azaldığında fiyatlamaların da hızlı şekilde toparlanmasını bekliyoruz.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

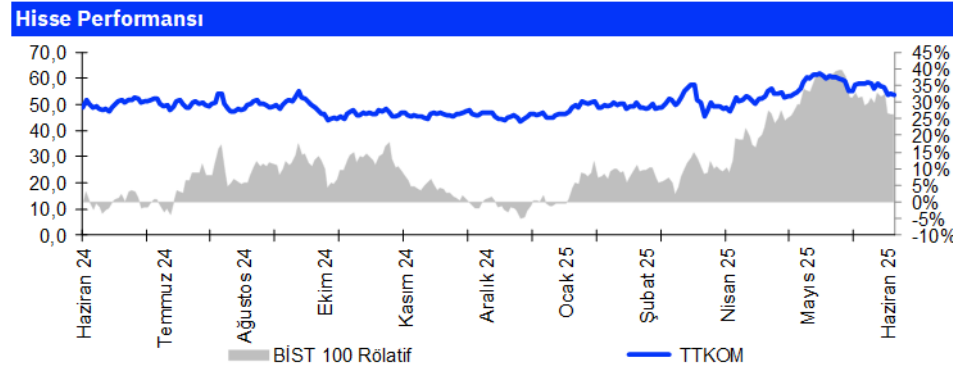
Türk Telekom



Hisse Bilgileri	TTKOM
Sektör	İLETİŞİM
Fiyat (TL/hisse)	53,70
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	65,31
Potansiyel Getiri (%)	22%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	43,48-62,00
Piyasa Değeri (milyon TL)	187.950
Firma Değeri (milyon TL)	244.205
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	24.434
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	3.500
Dolaşımdaki Paylar	%13

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	9.294	10.721	17.306	19.990
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	518.318	615.903	935.539	992.878
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	53,55-57,75	53,55-60,50	45,64-62,00	43,48-62,00

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%11	%18	%21	%7
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%9	%16	%28	%26



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- 1Y24 sonlarından itibaren abone kazanımında güçlü seyir sürerken abone başı gelirlerin de güçlü kaldığını hatta daha da güçlendiğini gözlemlemiştik; bu durum telekom sektöründe sık görülen bir durum değildir ve Türk Telekom'un servislerindeki belirgin iyileşmenin ve marka konumlanmasının pozitif etkilerinin meyvelerini vermeye başlaması olarak yorumlamıştık. 4Ç24 ve 1Ç25 bilançosuyla öne çıkan Şirket'in bu pozisyonunu hala sürdürebildiğine dair ek izlenim edindik. 2Y25'te aboneliği sonlanacak taahhütlü müşterilere fiyatlama kabiliyetinin müşterilerdeki (ve dolayısıyla ayrılma oranlarının) oldukça önemli olacağını düşünüyoruz. AI tabanlı abone bazlı sunulan paketler geçtiğimiz çeyreklerde ayrılma oranlarını düşürmekle kalmayıp üst paket satışlarını da desteklemişti.
- 1Y24 bazının düşük olmasından ötürü 1Y25 reel büyümesinin çok güçlü olduğu hatırlatılmış olup, 2Y24 bazının göreceli daha yüksek olmasından ötürü benzer reel büyüme oranlarına ulaşılmasının zor olduğu ancak yine de Mart ve Mayıs aylarında yapılan zamların etkisiyle reel büyümenin süreceği belirtilmiştir. Toptan fiyat tarifesinde (BTK iznine tabi) yapılan zammın da pozitif etkileri gelecek çeyreklerde görülecektir.
- Ulaştırma ve Altyapı Bakanı Abdulkadir Uraloğlu geçtiğimiz gün verdiği bir röportajda; 5G ihalesi'nin Ağustos ayında yapılabileceğinden bahsetmiştir. Bu konuya istinaden bizim toplantımızda ise; frekansların tamamının (en azından endüstriyel olup güncel hızların 10-15katına ulaşılabilir seviyelerin) bu ihale ile dağıtılabileceğinden bahsedilmiştir. Anladığımız kadarıyla bu durum, operatörler üzerinde yoğun ve kısa süreye binebilecek bir yatırım ihtiyacı oluşması riski ihtimalini düşürecektir. İmtiyaz süresi/uzatılması konusunda ise görüşmelerin sürdüğü belirtilmiştir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

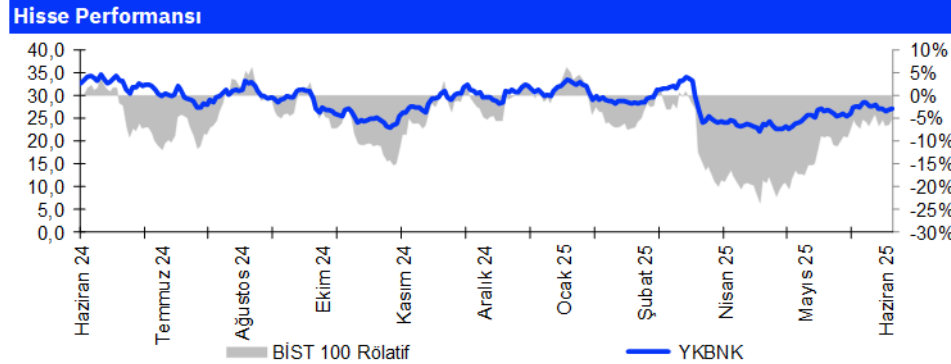
Yapı Kredi Bankası



Hisse Bilgileri	YKBNK
Sektör	BANKACILIK
Fiyat (TL/hisse)	26,96
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	33,12
Potansiyel Getiri (%)	23%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	22,16-34,56
Piyasa Değeri (milyon TL)	227.733
Firma Değeri (milyon TL)	
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	88.816
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	8.447
Dolaşımdaki Paylar	%39

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	189.087	208.766	254.308	198.219
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	5.158.303	5.617.642	6.378.324	5.592.957
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	26,42-27,88	25,46-28,48	22,16-28,48	22,16-34,56

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%2	%12	-%5	-%21
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%4	%11	%1	-%7



* 23/06/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

➤ Banka, 2025 yılı için sene başında makro ekonomik beklentilerinin ışığında, göreceli muhafazakar bir beklenti seti paylaşmıştı. Buna göre:

- Net faiz marjında 300 baz puanlık bir artış,
- Net ücret ve komisyon gelirlerinde %25-30 oranında büyüme,
- Kredi risk maliyetinin 150-175 baz puan aralığında gerçekleşmesi,
- Özsermaye kârlılığının ise orta %20'li seviyelerde oluşması hedeflenmişti.

➤ İlk çeyreğin marj gelişimi ve karlılık olarak beklenenden güçlü gerçekleştiği belirtildi. Buna karşın, Mart ayı sonrasında fonlama maliyetlerinde yaşanan artış nedeniyle, 2.çeyrekte beklenen güçlü marj gelişiminin bir çeyrek ötelendiği, önümüzdeki faiz indirimlerinin devamlılığına ve boyutuna da bağlı olarak marj beklentilerinde limitli bir aşağı yönlü bir risk oluşturma ihtimali olduğu vurgulandı. Buna karşın, net ücret ve komisyon gelirlerinin ise faiz ve işlem adetlerinin yüksek seyretmesi sayesinde beklentilerin üzerinde gerçekleşmeye devam etmesinin bu riski dengeleyebileceği belirtildi.

➤ Ayrıca kredi risk maliyetinin 150-175 baz puan olarak hedeflenen aralığın üst bandına yakın seyretmesinin beklendiği aktarıldı. Bu durumun da, beklentilerin üzerinde gerçekleşen ticari kar ile dengelenebileceği ifade edildi.

➤ Sonuç olarak, dalgalı faiz ortamına rağmen, Yapı Kredi yıl başında paylaşılan orta %20'li seviyelerde özkaynak karlılığı üzerinde bir risk görmediğini belirtti.

➤ Banka 1.çeyrekteki marj genişlemesinin ardından 2.çeyrekte marjlarda görece limitli bir daralma, 3.çeyrekte ise ağırlıklı ortalama fonlama maliyetlerinde hali hazırda başlayan ve Temmuz ayında faiz indirimlerinin başlaması olasılığının yükselmesi ile güçlü marj gelişimlerinin başlamasını beklemektedir.

➤ Hisseler 2025-2026 beklentilerimize göre sırasıyla 0.95-0.74 PD/DD ve 4.9x-3.1x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Ali Kerim Akkoyunlu	Araştırma Direktörü	Gıda & İçecek, Gıda Perakende, Giyim, Mobilya, Savunma Sanayii, Yemek&İkram Hizmetleri	ali.akkoyunlu@gedik.com
Serkan Gönençler	Baş Ekonomist	Makroekonomi, Strateji	serkan.gonencler@gedik.com
Umut Öztürk	Müdür	Petrol Ürünleri, Enerji, Kimyevi Maddeler, İnşaat Taahhüt, Otomotiv Yan Sanayi.	umut.ozturk@gedik.com
Mehmet Mumcu	Müdür Yardımcısı	Demir-Çelik, Otomotiv, Holdingler, Telekomünikasyon	mehmet.mumcu@gedik.com
Ceren Çapcı	Yönetmen	Yurtiçi Servis ve Koordinasyon	ceren.capci@gedik.com
Çiğdem Ay	Yönetici	Veri Yönetimi	cigdem.ay@gedik.com
Nesrin Aköz	Uzman	Banka, Sigorta, Diğer Finansallar	nesrin.akoz@gedik.com
Burak Pırlanta	Uzman	Sabit Getirili Menkul Kıymetler	burak.pirlanta@gedik.com
Melek Miray Alkan	Uzman Yardımcısı	Çimento, Perakende, Küçük Ölçekli İşletmeler	miray.alkan@gedik.com
Berk Berensel	Uzman Yardımcısı	Cam, Dayanıklı Tüketim, Havacılık, Madencilik, Sağlık, GMYO	berk.berensel@gedik.com
Samican Özbek	Stajyer		samican.ozbek@gedik.com

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Gedik Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Gedik Yatırım sorumlu değildir.

Bizi Takip Edin



www.gedik.com

[/gedikyatirim](https://www.facebook.com/gedikyatirim)



[/gedikyatirim](https://www.instagram.com/gedikyatirim)



[/gedikyatirim](https://www.linkedin.com/company/gedikyatirim)



[/gedikyatirim](https://www.youtube.com/gedikyatirim)



[/gedikyatirim](https://www.twitter.com/gedikyatirim)

A night cityscape, likely Istanbul, with the Golden Horn and the Bosphorus Bridge visible. The image is overlaid with a complex digital network of glowing blue and purple lines and dots, suggesting a global or digital theme. The lines connect various points across the city, creating a sense of interconnectedness.

GedikYatırım