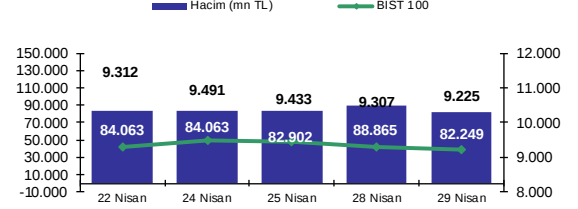


AJANDA

28 Pazartesi	29 Salı	30 Çarşamba	01 Perşembe	02 Cuma
- Japonya, piyasalar kapalı olacak. - TÜİK, Mart işgücü istatistikleri - ABD, Şubat Case-Shiller konut fiyat end. (TSl:16:00) - ABD, Nisan CB tüketici güven endeksi (TSl:17:00)	- Japonya, piyasalar kapalı olacak. - TÜİK, Mart işgücü istatistikleri - ABD, Şubat Case-Shiller konut fiyat end. (TSl:16:00) - ABD, Nisan CB tüketici güven endeksi (TSl:17:00)	- Çin, Nisan Caixin imalat & hizmet PMI (TSl:04:30) - Almanya, Mart perakende satışlar (TSl:09:00) - Almanya, Nisan işsizlik oranı (TSl:10:55) - Almanya, Nisan TÜFE (TSl:11:00) - Almanya, 1Ç25 GSYİH Büyümesi (TSl:11:00) - Euro Bölgesi, 1Ç25 GSYİH Büyümesi (TSl:12:00) - ABD, 1Ç25 GSYİH Büyümesi (TSl:15:30) - ABD, Mart kişisel gelir ve giderler (TSl:15:30) - ABD, Mart askıdaki konut satışları (TSl:17:00)	- BİST kapalı olacak. - Almanya, Çin, piyasalar kapalı olacak. - ABD, haftalık işsizlik başvuruları (TSl:15:30) - ABD, Nisan ISM imalat PMI endeksi (TSl:17:00)	- Çin, piyasalar kapalı olacak. - Euro Bölgesi, Nisan TÜFE (TSl:12:00) - ABD, Nisan saatlik kazançlar (TSl:15:30) - ABD, Nisan tarım dışı ist. ve işsizlik oranı (TSl:15:30) - ABD, Mart fabrika siparişleri (TSl:17:00)

Yaklaşan Kritik Gündem Maddeleri;

- * 01 Mayıs Boj Faiz Kararı
- * 07 Mayıs Fed Faiz Kararı
- * 08 Mayıs BoE Faiz Kararı
- * 22 Mayıs TCMB Enflasyon Raporu
- * 30 Mayıs TCMB Finansal İstikrar Raporu



Endeksler	Önceki	Dünkü	Gün (%)	Yıl B. (%)
BIST 100	9.307	9.225	-0,88%	-6,16%
BIST 30	10.167	10.065	-1,00%	-6,43%
Mali	10.691	10.631	-0,56%	-9,59%
Sanayi	12.474	12.420	-0,43%	-4,86%

Yükselen	Düsen	Hacim
Hisse (%)	Hisse (%)	Hisse (TL)
CEMAS 10,00	DERIM -9,99	THYAO 8.568.050.188
FORMT 10,00	YAPRK -9,97	AKBNK 4.473.260.117
GARFA 9,99	DERHL -9,97	YKBNK 4.327.666.742
SEKUR 9,98	PAMEL -9,97	ASELS 3.682.339.573
RNPOL 9,98	SANFM -9,96	EREGL 3.664.889.956

Para Piyasaları	Önceki	Dünkü	Gün (%)	Yıl B. (%)
Repo (BIST repo, bileşik, %)	48,99	48,99	0,00	4,21%
Tahvil (en aktif, bileşik, %)	47,36	46,98	-0,01	17,42%

Döviz (Serbest Piyasa)	Önceki	Dünkü	Gün (%)	Yıl B. (%)
Dolar	38,2455	38,3665	0,32%	8,92%
Euro	43,4132	43,5309	0,27%	18,47%
Euro/Dolar	1,1351	1,1346	-0,05%	8,77%

Emtia Fiyatları	Önceki	Dünkü	Gün (%)	Yıl B. (%)
Petrol (Brent, \$)	64,6	63,0	-2,51%	-15,65%
Altın (Ons, \$)	3.344,2	3.317,4	-0,80%	26,36%

Şeker Fon	Önceki	Dünkü*	Gün (%)	Yıl B. (%)
Fiba Şekerbank Para Piy. Fonu	6,677512	6,686027	0,13%	15,01%
Fiba Şekerbank K.Vad.Bor.Ar.Fonu	0,070589	0,070677	0,12%	12,77%
Teb Portföy Şekerbank Para Piy. Fonu	1,214472	1,215854	0,11%	13,76%

* 30.04.2025 tarihinde geçerli olan fiyatlardır.

Uluslararası End.	Önceki	Dünkü	Gün (%)	Yıl B. (%)
Dow Jones (ABD)	40.228	40.528	0,75%	-4,74%
Nasdaq (ABD)	17.366	17.461	0,55%	-9,58%
Dax (Almanya)	22.272	22.426	0,69%	12,64%
Nikkei (Japonya)	35.840	35.840	0,00%	-10,16%
FTSE 100 (UK)	8.417	8.463	0,55%	3,55%

ViOP (Uzlaşma Fiyatları)	Önceki	Dünkü	Gün (%)	Yıl B. (%)
INX30 (Nisan 25)	10.228,00	10.126,00	-1,00%	-10,25%
DOLAR (Nisan 25)	38,4710	38,4490	-0,06%	3,00%
EURO (Nisan 25)	43,8090	43,7620	-0,11%	12,48%
ALTIN (Nisan 25)	4.115,40	4.094,80	-0,50%	29,73%

Portföy	P. Giriş Tarihi	P. Giriş Fiyatı	Son Fiyat	Getiri (%)	Relatif BİST
Migros	12.01.24	368,55	492,75	33,7%	15,8%
Aselsan	06.01.25	75,50	137,40	82,0%	99,0%
Çimsa	06.01.25	45,44	46,16	1,6%	11,1%
Türk Hava Yolları	12.01.24	251,00	297,75	18,6%	2,7%
Turkcell	11.01.23	31,61	91,30	188,9%	48,1%
Sabancı Holding	11.01.23	34,25	74,15	116,5%	11,0%
Ford Otosan	06.01.25	931,44	915,00	-1,8%	7,4%
İş Bankası	12.01.24	9,97	10,20	2,3%	-11,5%
Akbank	20.01.22	6,46	48,94	658,1%	65,5%

Portföyün Getirisi (yıllık)	17,0%	21,1%
Portföyün Getirisi (aylık)	-4,3%	-0,3%

BİST:

Güne düşüşle başlayan ve gün boyu zayıf seyrini sürdüren BİST100 Endeksi günü % 0,88 düşüşle 9.224,84 seviyesinde tamamladı. Sınai Endeks %0,43, Bankacılık Endeksi %0,27 geriledi. BİST'te kısa vadede dalgalı zayıf seyrin sürmesi beklentimize paralel 9.500 yakınlarında başlayan satış baskısı dün de sürdü. ABD Başkanı Trump'ın otomobil tarifelerinin etkisini hafifletmeye yönelik kararnameyi imzalaması sonrası Global risk alma iştahı dün de gücünü korurken, ABD ve Avrupa borsaları yükselişe devam etti. Trump'ın tekrar Fed Başkanı Powell'ı hedef alan sözlerinin ve zayıf gelen bazı bilançoların ardından bu sabah ABD vadeli satıcı seyreliyor. Alman DAX vadelisi pozitif, Asya borsalarında ise karışık bir seyir hakim. Global piyasalarda Trump'ın tarifelere ilişkin açıklamalarının yakından takip edileceğini düşünüyoruz. Bugün makroekonomik tarafta Euro Bölgesi 1. Çeyrek büyüme verisi ve ABD'de 1. Çeyrek büyüme ve çekirdek PCE verileri bulunuyor. Veriler risk iştahı üzerinde etkili olabilir. Yurt içinde; VİOP30 Endeksi akşam seansını %0,05 sınırlı artışla tamamladı. Endeksin güne yatay bir seyrile başlangıç yapmasını, günün devamında ise satışların karşılanması durumunda yükseliş çabasında olmasını bekliyoruz.

Para Piyasaları:

Dolar kuru dün 38,4445-38,4545 bandında işlem görerek gün sonunu, önceki gün sonuna göre %0,09 oranında değer kazancıyla 38,4537 seviyesinden tamamladı. Sepet bazında Lira ise %0,19 oranında değer yitirdi. Dün borçlanma araçları piyasasında % 35,34-%35,36 seviyeleri arasında dar bir bantta hareket eden on yıllık gösterge tahvilinin getirisi önceki kapanışa göre değişiklik göstermeyerek günü %35,36 seviyesinden tamamladı.

Şirket Haberleri:

Akçansa (AKCNS), TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" Standardı uygulanarak enflasyon muhasebesine göre yeniden düzenlemiş 1Ç25 finansal sonuçlarını yayınladı. Buna göre Akçansa, yılın ilk çeyreğinde 177mn TL net zarar kaydetmiştir. 1Ç24'te ise net kâr 2mn TL olarak gerçekleşti. Açıklanan rakam 35mn TL olan net zarar tahminimizden ve 11mn TL olan ortalama piyasa net zarar beklentisinden fazla gerçekleşmiştir. Satış hacmindeki gerileme net kardaki düşüşün ana nedeni olmuştur. Satış gelirleri 1Ç25'te bizim tahminimiz olan 4.356mn TL'ye ve piyasa ortalama satış gelirleri beklentisi olan 4.395mn TL'ye paralel olarak 4.297mn TL olarak gerçekleşti. Satış gelirleri yıllık bazda %28,3 oranında gerilemiş oldu. Şirket'in, 1Ç25'te FAVÖK rakamı 186mn TL olarak gerçekleşirken FAVÖK marjı yıllık bazda 6,5 puan daralarak %4,3 olarak gerçekleşti. Bizim FAVÖK tahminimiz 306mn TL ve piyasanın ortalama FAVÖK beklentisi ise 320mn TL seviyesindeydi.

ÇEKİRKE: Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. 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.

ASELSAN (ASELS), 1Ç25'te 2.386mn TL piyasa beklentisinin ve bizim 2.442mn TL beklentimizin hafif altında TMS-29 etkisi dahil 2.275mn TL ana ortaklık karı elde etti (1Ç24: 1.938mn TL). 1Ç25'te net satış gelirlerindeki artış ile birlikte başarılı operasyonel yönetimi sonucu elde edilen esas faaliyet karındaki artış ve ertelenmiş vergi geliri elde etmesi net karı destekledi. Buna karşın artan net parasal pozisyon kaybı ve net finansman gideri net karı baskıladı.

1Ç25'te Aselsan, bizim beklentimiz 23.364mn TL ve piyasa beklentisi 23.182mn TL'nin hafif altında yıllık %9 artışla 22.791mn TL net satış geliri elde etti. Hava Savunma Sistemleri, Silah Sistemleri, Radar, Elektronik Harp, Elektro-Optik, Deniz Sistemleri ve Askeri Haberleşme Sistemlerine yönelik teslimatlar satış gelirlerindeki artışta etkili oldu.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK piyasanın beklentisinin 5.514mn TL'nin ve bizim 5.931mn TL beklentimizin altında 5.142mn TL seviyesinde gerçekleşti. 1Ç25'te operasyonel verimliliğin artması sonucunda kar marjlarında artış görüldü. Brüt kar marjı %29,9 ile yıllık, FAVÖK marjı %22,6 ve net kar marjı ise %10 seviyesinde gerçekleşti. (1Ç24 sırasıyla: %28,9, %22,4, %9,3)

ASELSAN'ın toplam sipariş tutarı 1Ç25'te 15 milyar dolar ile tarihi rekor seviyesine yükseldi (YS24: 14 milyar dolar). Şirket, 1Ç25 döneminde toplam 1,5 milyar dolar yeni sipariş aldı (2024: 6,5 milyar dolar). Şirket 1Ç25'te almış olduğu 1,5 milyar dolar sipariş büyüklüğünün 372 milyon dolarlık kısmını yurtdışından sağladı (2024: 1.017 milyon dolar). (Şirket'in toplam bakiye siparişlerinin %97'sini savunma, %3'ünü savunma dışı siparişler oluşturdu. Şirket'in 1Ç25 itibarıyla uzun vadeli siparişlerinin 58%'i dolar, 29%'u Euro ve 13%'ü ise TL bazlı siparişlerden oluştu.

Şirket'in net borç pozisyonu, 1Ç25'te 20.113mn TL seviyesine yükseldi (YS24: 17.527mn TL). Böylece net borç/FAVÖK oranı 1Ç25'te 0.60x seviyesine yükseldi (YS24: 0.53x, 1Ç24: 1,07x). Şirket sektör ortalamalarının altında seyreden pozisyonunu korumaktadır.

Temettü- Şirket 25 Kasım'da hisse başına brüt 0,2346491 TL, net 0,1994517 TL temettü dağıtılmasına karar verdi. Böylece son kapanış fiyatına göre % 0,17 brüt temettü verimliliğine işaret etmektedir.

Şirket'in 2025 yılı beklentileri- Aselsan 2025 yılına ilişkin beklentilerini korudu. Buna göre Şirket TMS 29 dahil, 2025 yılında da net satış geliri büyümesinin TL bazında %10'un üzerinde artacağını öngörmektedir. Şirket 2025 yılında FAVÖK marjının ise TMS 29 dahil %23 seviyesi üzerinde gerçekleşmesini hedeflemektedir. Şirket ayrıca 2025 yılında TMS 29 dahil 20 milyar TL ve üzeri yatırım harcaması yapmayı planlıyor.

Bim (BIMAS) 20 Mart 2025 tarihinde yaptığı açıklamada; yeni bir pay geri alım programı başlatıldığını, geri alıma konu edilebilecek azami pay sayısının 4.000.000 adet (4.000.000 TL nominal) belirlendiğini belirtmişti. Şirket, program kapsamında genel kurul tarihine kadar ortalama 429,82 TL hisse fiyatından 1.000.000 adet hisse alım işlemi gerçekleştirilmiştir. Şirketin geçmiş yıllarda başlattığı pay geri alım programlarından elde edilen hisselerle birlikte sahip olduğu BIMAS payları 13.200.000 adede ulaşmıştır ve bu payların Şirket sermayesine oranı %2,17 olmuştur. Şirket paylarının geri alım programı işbu Genel Kurul ile birlikte, 29.04.2025 tarihinde sona ermiştir (Nötr).

Çimsa (CIMS) TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" Standardı uygulanarak enflasyon muhasebesine göre yeniden düzenlemiş finansal sonuçlarını yayınladı. Buna göre Çimsa 2025 yılının ilk çeyreğinde 271mn TL ana ortaklık net kârı açıkladı. Açıklanan rakam 305mn TL olan net kâr tahminimize paralel gerçekleşirken, 634mn TL olan ortalama piyasa net kâr beklentisinin gerisinde kaldı. Şirket geçen yılın aynı döneminde ise 501mn TL ana ortaklık net kârı açıklamıştı. Yılın ilk çeyreğinde satış gelirleri, geçen yılın aynı çeyreğine göre %21,1 oranında artış göstererek 8.905mn TL olarak gerçekleşmiştir (1Ç24: 7.352mn TL) (Şeker Yatırım: 7.271mn, ortalama piyasa satış geliri beklentisi 8.355mn TL). Şirket yılın ilk çeyreğinde, 1.094mn TL tutarında FAVÖK elde etti (1Ç24: 799mn TL). FAVÖK marjı, yıllık bazda 1,4 puan iyileşmeyle %12,3 olarak gerçekleşti (1Ç24: FAVÖK Marjı: %10,9). Bizim bu çeyreğe ilişkin FAVÖK tahminimiz 969mn TL seviyesindeyken, piyasadaki ortalama beklenti ise 1.200mn TL seviyesindeydi.

Erdemir (EREGL), 1Ç25'te 426mn TL net kar (1Ç24: 5.601mn TL -%92) açıkladı. Bizim beklentimiz ve medyan piyasa beklentisi 303mn TL net kar elde edilmesi yönündeydi. Yıllık bazda düşüş değerlendirilirken, 1Ç24'teki 105mn USD'lik depreme bağlı sigorta avansını hatırlatmak isteriz. Bu çeyrekte maliyetler ve operasyonel giderler yüksek seyrederken 1.897mn TL faaliyet karı elde edildi. Yatırım faaliyetlerinden net 528mn TL pozitif etkiye karşılık net 2.279mn TL finansman gideri net karı baskıladı. Bu çeyrekte ayrıca 262mn TL parasal kazanç pozisyonu ve 26mn TL sınırlı vergi geliri kaydedildi.

1Ç25'te Erdemir, bizim beklentimiz olan 51.989mn TL ve piyasa beklentisi olan 50.729mn TL'nin üzerinde 53.545mn TL (yıllık +%8) satış geliri elde etti. Bu çeyrekte satış hacmi 1.945bin ton beklentimize paralel 1.902bin ton seviyesinde gerçekleşti (1Ç24: 1.979bin ton).

FAVÖK 1Ç25'te bizim 3.341mn TL beklentimizin ve piyasa beklentisi olan 3.467mn TL'nin üzerinde 4.127mn TL seviyesinde gerçekleşti. Ton başına FAVÖK ise 47\$ beklentimizin üzerinde 60\$ seviyesinde gerçekleşerek daralma görülen üst üste dört çeyreğin ardından ilk kez iyileşti (1Ç24: 123\$, 4Ç24: 35\$)

Net borç.. Şirketin net borç pozisyonu 4Ç24 sonundaki 64.442 TL'den 56.163mn TL seviyesine hafifçe geriledi. Net Borç/FAVÖK rasyosu ise daha zayıf yıllık FAVÖK nedeniyle 3,06x'den 3,17x'e yükseldi.

Ford Otosan (FROTO), enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 1Ç25'te hem bizim beklentimiz olan 6.249mn TL'lik net kar tahminine hem de RT piyasa ortalaması olan 6.614mn TL net kar tahminine paralel, yıllık %47,7'lik düşüşle 6.487mn TL net kâr elde etmiştir (1Ç24: 12.392mn TL).

- Satış gelirlerindeki gerilemeye paralel enflasyon düzeltilmesinden kaynaklı SMM'deki artışla yıllık %24 daralan brüt kar,
- Özellikle pazarlama giderlerindeki yükseliş neticesinde operasyonel giderlerdeki artışla düşüş gösteren faaliyet karlılığı,
- Artan kur farkı giderlerinden kaynaklı net finansman giderlerinden yıllık %12,4'lük artış & Mart'tan sonra döviz kurunda meydana gelen artışla birlikte özkaynaklardaki nakit akış riskinden korunma rezervlerinin artması sonucu enflasyon düzeltilmesinden kaynaklanan ertelenmiş vergi giderlerindeki yüksek artış, Şirket'in net kar rakamının yıllık %47,7 oranında daralmasına yol açan unsurlar olmuştur.

Ford Otosan'ın, 1Ç25'te toplam satış adetleri yıllık 3% daralarak 165.280 adet olarak gerçekleşmiştir (1Ç24: 145.817 adet). Yurt içi satış adetleri engelli vatandaşlar yönelik ÖTV muafiyeti kapsamında alınabilecek araçların fiyat üst limitinin yükseltilmesi ve finansmana erişimdeki zorluklara rağmen yıllık %3 yükseliş göstererek 25.241 adet olarak gerçekleşmiştir (1Ç24: 24.407 adet). >>>

Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finans ve Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. 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.

>>>Şirket'in ihracat adetleri ise 1Ç24'e göre 1Ç25'te yıllık %4 düşüş 140.039 adet olarak gerçekleşmiştir (1Ç24: 145.817 adet). Yeni Puma Gen-E & E-Courier üretime geçiş süreleri ve Avrupa'daki düşen talep nedeniyle Şirket'in yurt dışı gelirleri, 1Ç25'te %4'lük daralma göstererek 129.936mn TL olarak gerçekleşmiştir (1Ç24: 134.772mn TL). Sonuç olarak; Şirket, 1Ç25'te yıllık %6'luk azalışla bizim beklentimiz olan 158.015mn TL'ye ve RT piyasası ortalaması olan 157.747mn TL'ye paralel 160.901mn TL'lik (1Ç24: 171.508mn TL) satış geliri elde etmiştir.

Ford Otosan, 1Ç25'te yıllık %27,9'lük düşüşle bizim beklentimiz olan 11.750mn TL'nin ve piyasa beklentisi olan 11.241mn TL'nin hafif altında, 10.055mn TL FAVÖK (1Ç24: 13.939mn TL) açıklamıştır. 1Ç25'te Şirket'in brüt kâr marjı, satış gelirlerindeki gerilemeye paralel enflasyon düzeltmesinden kaynaklı SMM'deki artışla %8,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 1Ç24'e göre 1.9 y.p. daralma göstererek 1Ç25'te %6,2'ye gerilemiştir.

2025 Beklentileri: Şirket, 1Ç25 finansal sonuçlarıyla birlikte 2025 yılına dair beklentilerini korumuştur. Buna göre; Ford Otosan, 2025 için yurtiçi perakende pazarı beklentisini 950-1.050bin adet bandında şekillendirmiştir. Ford Otosan'ın yurt içi perakende satış beklentisini ise 90-100bin adet bandındadır. Ford Otosan, ihracat adeti beklentisini 610-660bin adet (Romanya: 200-220bin) (TR: 410-440bin adet) olarak şekillendirmiştir. Ford Otosan, 2025 toplam satış adeti beklentisini 700-760bin adet aralığında belirlemiştir. Şirket, toplam üretim tahminini ise 700-750bin adet bandında şekillendirilmiştir (Romanya Fabrika üretim adeti beklentisi: 240-260bin adet, TR: 460-490bin adet). Şirket, 2025 yatırım harcaması hedefini 750-850mn EUR olarak (Genel Yatırımlar: 130-150mn EUR, Ürün Yatırımları: 620-700mn EUR) belirlemiştir. Ford Otosan, ayrıca 2025 yılı için satış gelirleri büyümesinin yüksek tek haneli artacağını beklemekte olup FAVÖK marjının ise %7-%8 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir (**Nötr**).

Koç Holding'in (KCHOL) bugün piyasa kapandıktan sonra 1Ç25 finansallarını açıklaması bekleniyor.

Tüpraş (TUPRS) enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 1Ç25'te 172mn TL piyasa beklentisine ve 53mn TL beklentimize paralel 97mn TL net kar elde etti (1Ç24: 442mn TL, -%78). Bu çeyrekte azalan maliyetlere karşın operasyonel giderler yüksek seyretti. 736mn TL net finansman gelirine karşın 2.045mn TL parasal kayıp pozisyonu ve 2.413mn TL vergi gideri net karı baskıladı.

1Ç25'te %83 kapasite kullanım oranı ile 5,9mn ton üretim gerçekleşti. Satış hacmi ise 6,4mn ton (yılılık %9 düşüş) seviyesinde gerçekleşti. Geçen yılın aynı dönemine kıyasla yurt içi satışlar %5 ihracat %10 geriledi. **Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil net satış gelirleri bizim 173,936mn TL ve piyasanın 170,800mn TL beklentisinin altında 1Ç24'e göre %31 düşüşle 158.623mn TL oldu.**

1Ç25'te Orta distilat ürün marjları yüksek stok seviyeleri dolayısıyla yıllık olarak düşse dahi; artan talep sayesinde çeyrekse bazda artış gösterdi. Motorin marjı 17,3/v olurken (4Ç24: 16,1; 1Ç24: 26,5) jet yakıtı marjı 14,5\$/v (4Ç24: 13,3; 1Ç24: 23,7) oldu. Benzin ürün marjı 4Ç24'deki 11,9\$/v'ye kıyasla 12,5\$/v'e iyileşti. YKFO ürün marjı, kompleks rafinerilerin artan talebine karşı düşük arz seviyeleri nedeniyle yüksek seyrine devam etti ve -7,7\$/v (4Ç24: -7,4, 1Ç24: -16,2) oldu.

İyileşen beyaz ürün verimi ve enerji maliyetlerinde düşüş; düşük ürün crackleri ve daralan diferansiyellere rağmen vergi öncesi karı destekledi.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, bizim 8,184 TL beklentimizin ve piyasanın 8,745mn TL beklentisinin üzerinde 1Ç25'te 9.751mn TL (1Ç24: 13.067mn TL -%25 YoY) seviyesine ulaştı. FAVÖK marjı %6,1 oldu (1Ç24: %5,7).

Net nakit pozisyonu korunuyor.. Tüpraş, 28 Mart'ta gerçekleşen temettü ödemesine karşın nakit pozisyonunu korudu. Net nakit pozisyonu 12/2024 sonundaki 60.035mn TL'den 25.596mn TL'ye geriledi. Net Borç/FAVÖK rasyosu 0,5x seviyesinde gerçekleşti.

2025 beklentileri korundu: Tüpraş 2025 yılında 5-6\$/v aralığında rafineri marjı gerçekleşmesi bekliyor. 2024 yılına benzer şekilde; yaklaşık 26 milyon ton üretim ve yaklaşık 30 milyon ton satış hacmi bekleniyor. KKO'nun ortalama %90-95 aralığında gerçekleşmesi beklenirken, 600mn USD yatırım harcaması öngörülmüyor.

Temettü: Şirket, 2024 yılı net karından dağıtılacak temettünün ilk taksidini (pay başına brüt 7,78 TL) ödedi. İkinci taksit 30 Eylül 2025'te ödenecek (pay başına brüt 7,42 TL). Toplamda pay başına brüt 15,2065 TL temettü ödemesi gerçekleşecek.

TSKB (TSKB) 1Ç25 solo finansal sonuçlarında beklentilere paralel 3,095 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar rakamı piyasa beklentisinin %2,1 üzerinde gerçekleşmiş oldu. TSKB'nin net kar rakamı yıllık bazda %60,0 artarken, çeyreklik bazda net kar daralması sınırlı %0,1 seviyesinde gerçekleşti.

TAV Havalimanları Holding (TAVHL), Aralık 2051'e kadar Antalya Havalimanı'nı işletme imtiyazını elinde bulunduran Fraport TAV Antalya Yatırım Yapım ve İşletme A.Ş.'nin (FTA 2), kısa vadeli köprü kredisini 2,5 milyar avruluk, 13/13,5 yıl vadeli bir proje finansmanı kredisiyle yeniden finanse ettiğini açıklamıştır. Şirket, imtiyazla ilgili yatırımların ve peşin kira ödemesinin finanse edilmesi için kullanılan söz konusu köprü kredisinin, faiz seviyelerinin yüksek olduğu bir dönemde, daha elverişli şartlar oluşunca uzun vadeli olarak refinance edebilmek amacıyla kısa vadeli olarak alındığını belirtmiştir. Şirket, öncesinde Yeni Antalya Havalimanı işletme imtiyazının finansmanında peşin kira ödemesi için 1.225mn avro, yatırım harcamaları için ise 658mn avro tutarında köprü kredi kullanıldığını duyurmuştu. Daha uygun şartlarda kullanılan kredi, hem borç kalitesinde iyileşme hem de uzun vadeli nakit akışları açısından olumlu bir seyir yaratabilir. Gelişmeyi Şirket payları için orta-uzun vadede pozitif olarak değerlendiriyoruz (**Pozitif**).

Türk Hava Yolları (THYAO), hisse geri alım programı kapsamında, 29.04.2025 tarihinde pay başına 297,75 TL-299,75 TL (ağırlıklı ortalama 299,12 TL) fiyat aralığından toplam 501.700 TL nominal değerli THYAO paylarının geri alındığını duyurmuştur. Gerçekleştirilen işlem sonucunda geri alınan payların nominal değeri 6.276.244 TL'ye ulaşmış olup, Ortaklık sermayesine oranı %0,4548'dir (**Pozitif**).

Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finans ve Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. 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.

Tüpraş (TUPRS) 2021 yılında yayımladığı Stratejik Dönüşüm Planına ilişkin güncelleme yayımladı. Raporda yer alan değişiklikler;

Tüpraş Sektör Öngörüler:

- Türkiye fosil yakıt tüketimi zirve noktasına 2035'te ulaşacak. (2021 SDP: 2030)
- 2021 SDP'den farklı olarak talep beklentisine iki tekerlekli araçlar ve tarım araçları gibi araçlar dahil edildi ve şu ana kadar elde edilen büyümeye bağlı olarak kara taşımacılığı talebindeki artış yansıtıldı.
- Hidrojen, 2040 itibarıyla büyüme sürecine girecek. (2021 SDP: 2030)
- Motorin kısmen H2 ile yer değiştirirken, mevcut yerli rafinaj kapasitesine olan ihtiyaç devam edecek.
- 2040 yılından önce binek araçlar arasında elektrikli araçlar öncü araç konumuna gelecek.
- Sürdürülebilir Havacılık Yakıtı (SAF) 2035 yılına kadar havacılık yakıtı talebinin ~%10unu oluşturacak. (2021 SDP: 2030)

Tüpraş faaliyet alanlarına göre beklentilerini revize etti;

Sürdürülebilir Rafinaj:

2022-35 Yatırım Harcamaları beklentisi 2,3mr Dolar (2021 SDP)

2025-35 Yatırım Harcamaları beklentisi 3,9 mr Dolar olarak güncellendi.

2022-35 FAVÖK beklentisi yaklaşık 13mr Dolar (2021 SDP)

2025-35 FAVÖK beklentisi yaklaşık 13mr Dolar olarak iyileşti. (2022-24 arasında 7,1mr Dolar FAVÖK elde edildi)

Sıfır Karbon Elektrik:

2022-35 Yatırım Harcamaları beklentisi 1,3mr Dolar (2021 SDP)

2025-35 Yatırım Harcamaları beklentisi 2,8 mr Dolar olarak güncellendi.

2022-35 FAVÖK beklentisi yaklaşık 2,8mr Dolar (2021 SDP)

2025-35 FAVÖK beklentisi yaklaşık 2,0mr Dolar olarak iyileşti.

Sürdürülebilir Havacılık Yakıtı:

2022-35 Yatırım Harcamaları beklentisi 600mn Dolar (2021 SDP)

2025-35 Yatırım Harcamaları beklentisi 800mn Dolar olarak güncellendi.

2022-35 FAVÖK beklentisi yaklaşık 800mn Dolar (2021 SDP)

2025-35 FAVÖK beklentisi yaklaşık 1,9mr Dolar olarak iyileşti.

Yeşil Hidrojen:

2022-35 Yatırım Harcamaları beklentisi 690mn Dolar (2021 SDP)

2025-35 Yatırım Harcamaları beklentisi 750mn Dolar olarak güncellendi.

2022-35 FAVÖK beklentisi yaklaşık 640mn Dolar (2021 SDP)

2025-35 FAVÖK beklentisi yaklaşık 300mn Dolar olarak iyileşti.

Stratejik Dönüşüm Planı'nın uygulanmasıyla, 2024 yılında 1.457mn Dolar olan FAVÖK'ün 2030 yılı itibarıyla 1.700mn USD'ye ulaşması bekleniyor. Şirket, %80 temettü ödeme politikasını sürdürecektir. (2025-2035 yılları arasında 6 milyar dolar temettü dağıtımı öngörülüyor) Net Borç/FAVÖK rasyosunun 2.0x'in altında, Yatırım Harcamaları/FAVÖK oranının 0.5x'in altında seyretmesi hedefleniyor. POZİTİF

*Rakamlara enflasyon muhasebesi kapsamında TMS 29 düzeltmeleri uygulanmamıştır.

Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finans ve Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. 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.