

Aylık Strateji

Mayıs 2025

Araştırma Bölümü
+90 (212) 334 33 33
arastirma@sekeryatirim.com

Devam eden tarife endişeleri risk iştahını zayıflattı...

Öneri: AL

Nisan ayında tarife açıklamalarına devam eden ABD Başkanı Trump, 2 Nisan'da ABD'ye ihracat yapan tüm ülkelere müteakabiliyet kapsamında tarifeler açıkladı. ABD'nin bu adımına karşılık olarak Çin, ABD ürünlerine uyguladığı tarife oranını %125'e yükseltirken ABD bu misillemeye %145'lik yeni bir tarife oranıyla yanıt verdi. Trump'ın diğer ülkelere yönelik tarifeleri ise 90 gün süreyle ertelenerek görüşmelere zemin hazırlandı. Japonya ve AB yetkilileri ile yapılan görüşmelerin olumlu ilerlediği yönünde yapılan açıklamalar, piyasaları pozitif yönde etkilerken, Trump'ın Çin ile görüşmeye açık olduğu ve tarifelerde ilave artışa sıcak bakmadığını belirtmesine karşın bir görüşme ortamı oluşmaması risk iştahında toparlanmayı sınırlandırdı. Tarifelere ek olarak ABD Başkanı Trump'ın Fed Başkanı Powell'ı görevden alabileceği yönündeki imaları da risk iştahının zayıflamasına neden oldu. Fed'in 7 Mayıs toplantısında tarifelerin enflasyon üzerine etkilerini görmeden bir aksiyon alması beklenmiyor. ECB ise 17 Nisan toplantısında faiz indirimlerine devam ederken, tarifeler konusundaki belirsizlikler nedeniyle yılın geri kalanında bir veya iki faiz indirimi daha piyasalar tarafından fiyatlanmaktadır.

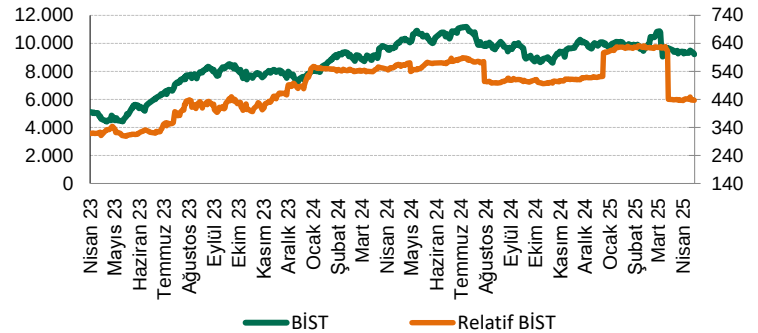
Yurt içinde ise TCMB, son gelişmelerin enflasyonda yarattığı yukarı yönlü risklere karşılık 17 Nisan toplantısında politika faizi olan bir hafta vadeli repo faiz oranını %42,5'ten %46'ya yükseltirken borç verme faizini %46'dan %49'a, gecelik borçlanma faizini ise %41'den %44,5'e yükseltti. TCMB ayrıca fonlamayı, ara verdiği haftalık repo ihaleleri ile %46 seviyesinden yapacağını duyurdu. Bu bağlamda Mayıs ayında toplantısı olmayan TCMB'nin Haziran ve Temmuz toplantıları oldukça önemli hale gelmiştir. Diğer yandan TCMB, 22 Mayıs'ta yılın ikinci Enflasyon Raporu'nu açıklayacaktır. Enflasyon tahminlerindeki değişikliklerin TCMB'nin ileriye dönük faiz kararlarına ışık tutacağını düşünüyoruz. Mart ayında yurt içinde yaşanan dalgalanma ve döviz kurlarındaki yükseliş enflasyon beklentilerinin yükselmesine neden olurken tarife gelişmeleri ve global büyümeye yönelik endişeler ile petrol fiyatlarında yaşanan düşüş enflasyonda aşağı yönlü riskleri oluşturmaktadır.

Mayıs ayında global piyasaların öncelikli olarak Trump'ın başta tarifeler, tarifeler konusunda diğer ülkeler ile yapılan görüşmeler ve Fed'e yönelik açıklamaları ile Rusya ile yürüttüğü barış görüşmeleri olmak üzere atacağı adımları takip etmeye devam edeceğini düşünüyoruz. Bunun yanında, başta ABD olmak üzere global piyasalarda açıklanacak makro veriler ve büyük merkez bankalarından gelecek açıklamalar yakından takip edilecektir.

Veriler	Kapanış*	A/A	YBG
BIST - 100, TL	9.078	-6,02%	-7,7%
BIST - 100, USD	237	-7,5%	-15,1%
MSCI Turkey	250.613	-7,3%	-16,2%
MSCI EMEA	221	0,9%	8,0%
MSCI EM	1.113	1,0%	3,5%
Gösterge Tahvil	46,89%	-221bps	633bps
USD/TL	38,3684	1,60%	8,75%
EUR/TL	43,6361	7,21%	18,78%
F/K			
Bankacılık	5,6		
Sanayi	29,8		
Demir&Çelik	37,7		
GYO	8,6		
Telekom	12,0		
2025T F/K	12,0		

*Kapanış 30 Nisan 2025

BIST & Portföy



Faiz indirim beklentileri yılın ikinci yarısına ertelendi...

Yurt içinde ise devam eden yolsuzluk soruşturmaları, 22 Mayıs'ta açıklanacak yılın ikinci enflasyon raporu ve 5 Mayıs'ta açıklanacak Nisan enflasyon verisi başta olmak üzere makroekonomik verilerle uygulanan dezenflasyon sürecine ilişkin atılacak adımlar yakından izlenecektir. Jeopolitik tarafta ise Rusya-Ukrayna savaşı, Suriye ve Gazze konusundaki gelişmeler yakından takip edilecektir.

Hem yurt içinde hem de yurt dışında yaşanan haber akışları ile düşen risk iştahının etkisiyle Nisan ayında 9.643-9.050 bandında dalgalı bir seyir izleyen BIST 100 endeksi, ayı %6,02 düşüşle 9.078 puandan tamamladı. Sınai endeks ayı %4,29 düşüşle tamamlarken, Bankacılık Endeksi ise %9,30 düşüşle negatif ayrıştı.

TL varlıklarda gözlenen dalgalanmalara karşılık 17 Nisan toplantısında gösterge faizini yükselterek sıkı duruşunu kuvvetlendiren TCMB'nin Mayıs ayında toplantısı bulunmamaktadır. TCMB'nin gelecek verilere bağlı olarak Haziran toplantısında faizleri sabit bırakacağını ve koşulların uygun olması durumunda Temmuz toplantısında faiz indirimlerine dönüp dönmeyeceğini değerlendireceğini düşünüyoruz.

Mart ayında meydana gelen yurt içi ve küresel dalgalanmalar başta enflasyon olmak üzere yıl sonu beklentilerinde yukarı yönlü revizyonları beraberinde getirmiştir. Yurt dışında tarifeler konusunda bir anlaşma kaydedilmesi ve yurt içinde yeni bir dalgalanma olmaması durumunda yılın üçüncü çeyreğinde yeni bir dengelenme döneminin başlayabileceğini düşünüyoruz.

Yukarıda açıklanan dinamiklere bağlı olarak yılın ikinci çeyreğinde BIST'te dalgalı seyrin devam etmesi beklenirken bu dönemde yaşanacak geri çekilmelerin orta vade için kademeli alım fırsatları vereceğini düşünüyoruz.

Makro beklentilerde yaşanan yükselişine bağlı olarak yılbaşında oluşturduğumuz BIST100 Endeksi için 12 aylık hedefimizi 15.000 seviyesinden 13.500 seviyesine aşağı yönlü revize ediyoruz. Yeni 12 aylık BIST 100 endeksi beklentimizin %49 getiri potansiyeli taşıması nedeniyle orta ve uzun vadeli AL önerimizi koruyoruz. MSCI Turkey endeksi 2025T 5.83x ve 0.77x F/K ve PD/DD oranları ile EM MSCI endeksine göre 53% ve 54% iskontolu işlem görmektedir.

Bu ay model portföyümüzde değişiklik yapmıyoruz.

Piyasa Riskleri

- ABD Başkanı Trump'ın küresel ticareti ve büyümeyi etkileyecek şekilde gümrük tarifelerinde agresif bir tutum sergilemesi ve diğer ülkelerin aynı şekilde karşılık vermesi,
- Yurt içinde TCMB ve ekonomi yönetiminin almış olduğu tedbirlere rağmen TL varlıklarda yaşanan türbülansın genişleyerek makro tarafta beklentilerin belirgin şekilde bozulmasına neden olması,
- Global büyüme yavaşlarken enflasyonun öngörülenden daha yapışkan hale gelmesi,
- Başta İsrail-Filistin-İran ve Rusya-Ukrayna arasında olmak üzere jeopolitik risklerin yükselmesi,

Model Portföy

Portföy	Kapanış	Hedef	Get. Pot.	A/A	Relatif
AKBNK.TI	48.50	82.47	70.0%	-7.2%	-1.2%
ASELS.TI	135.00	184.00	36.3%	12.6%	19.8%
CIMSA.TI	46.78	63.00	34.7%	-8.0%	-2.1%
FROTO.TI	885.50	1,430.00	61.5%	-15.0%	-9.5%
ISCTR.TI	10.30	20.07	94.8%	-16.0%	-10.6%
MGROS.TI	478.50	750.00	56.7%	-3.4%	2.8%
SAHOL.TI	73.25	146.24	99.7%	-9.6%	-3.8%
TCELL.TI	89.90	136.60	51.9%	-6.2%	-0.2%
THYAO.TI	284.25	495.50	74.3%	-8.6%	-2.8%
Ortalama				-6.8%	-0.9%

*Kapanış 30 Nisan 2025

Eklenen

-

Çıkan

-

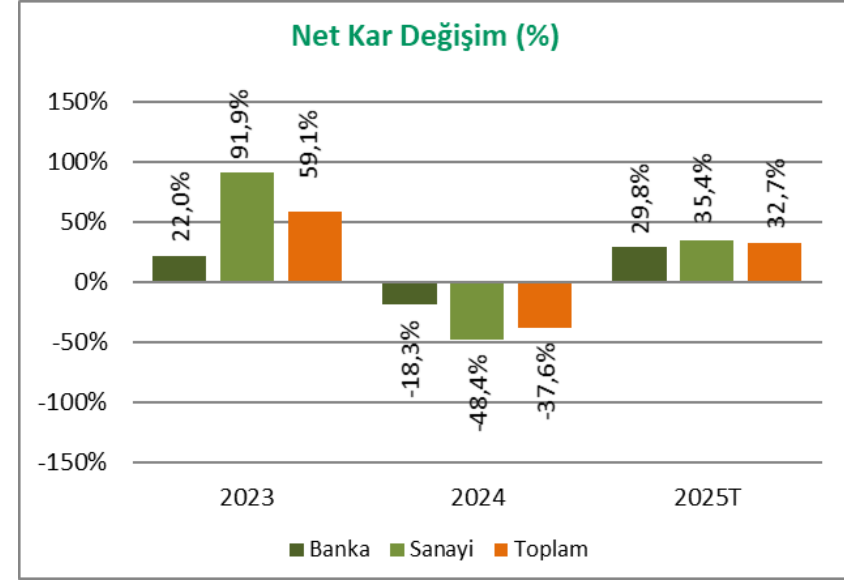
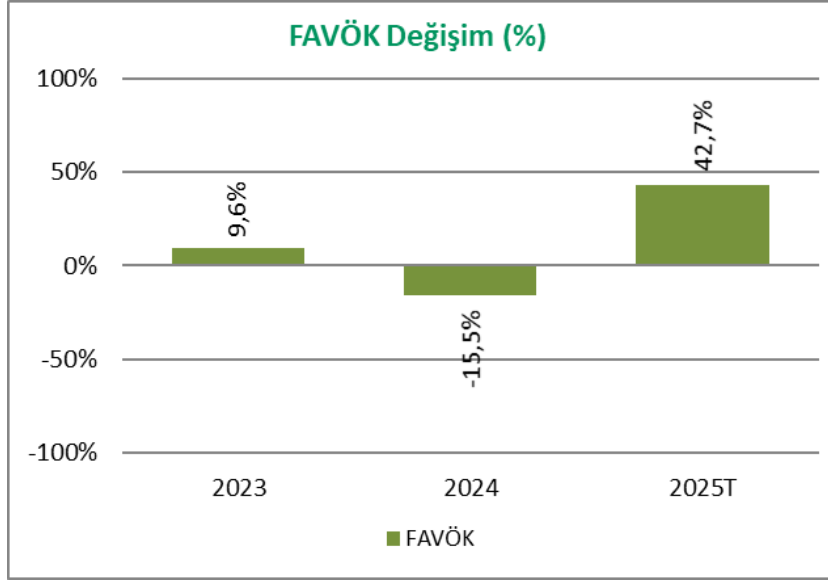
Değişmeyen

AKBNK
ASELS
CIMSA
FROTO
ISCTR
MGROS
SAHOL
TCELL
THYAO

Favori Sektörler

Bankacılık
Sigorta
GYO
İnşaat-Çimento
Gıda-İçecek
Demir-Çelik
Metal Ana Sanayi
Savunma
Havacılık
Perakende
Telekom
Enerji

Toparlanma yılı olacak...



2025 yılında 2024 yılına göre toparlanmanın artmasını, takip ettiğimiz sanayi şirketlerinin net karının bir önceki yıla göre %35,4, FAVÖK'ünün ise %42,7 artmasını beklerken bankaların net karının ise %29,8 oranında artmasını bekliyoruz.

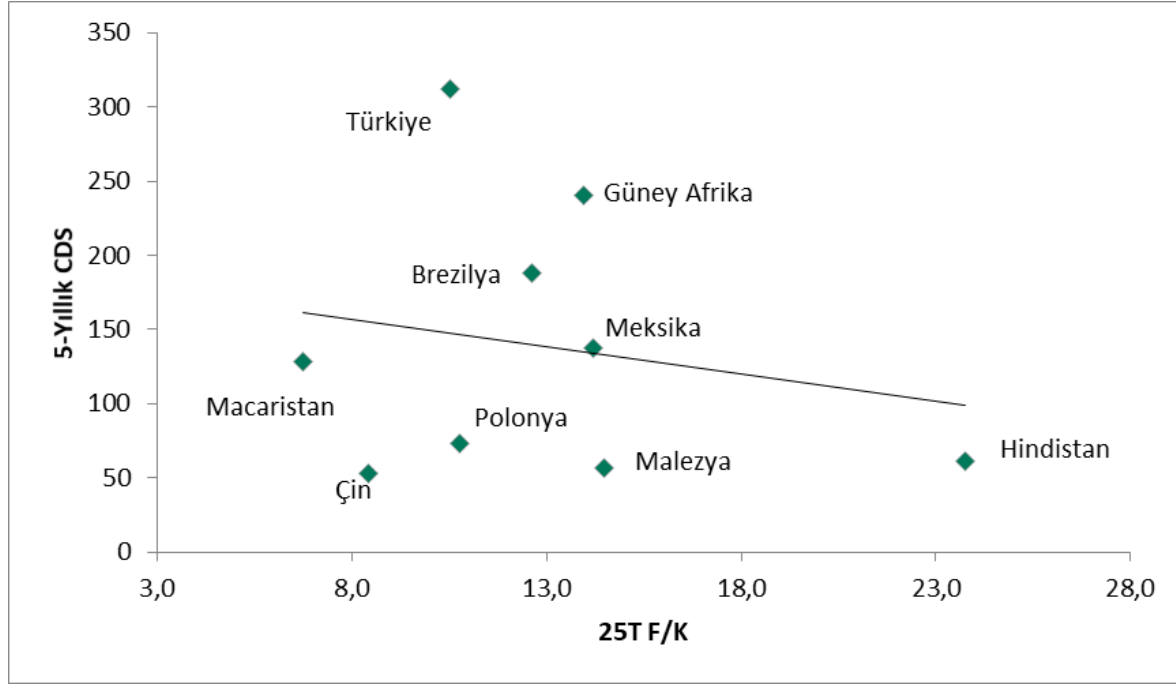
Benzerlerinin üzerinde performans...

- MSCI Türkiye Endeksi, son 12 ayda %25,4 düşüş göstermesiyle birlikte MSCI Gelişen Pazarlar Endeksi'nin %42,6, MSCI EMEA Endeksi'nin ise %47,9 altında performans göstermiştir.

Değişim	1Ay	3Ay	12Ay	YBD
MSCI Türkiye	-7,3%	-17,5%	-25,4%	-16,1%
MSCI Gelişen Pazarlar	1,0%	1,8%	6,4%	3,4%
MSCI EMEA	0,9%	3,4%	10,4%	7,9%
MSCI Doğu Avrupa	5,6%	20,6%	24,0%	35,5%
MSCI Dünya	0,7%	-4,7%	10,6%	-1,4%
Relatif MSCI Türkiye	1Ay	3Ay	12Ay	YBD
MSCI Gelişen Pazarlar	9,0%	23,4%	42,6%	23,3%
MSCI EMEA	8,8%	25,3%	47,9%	28,7%
MSCI Doğu Avrupa	14,0%	46,2%	66,2%	61,6%
MSCI Dünya	8,7%	15,5%	48,2%	17,6%

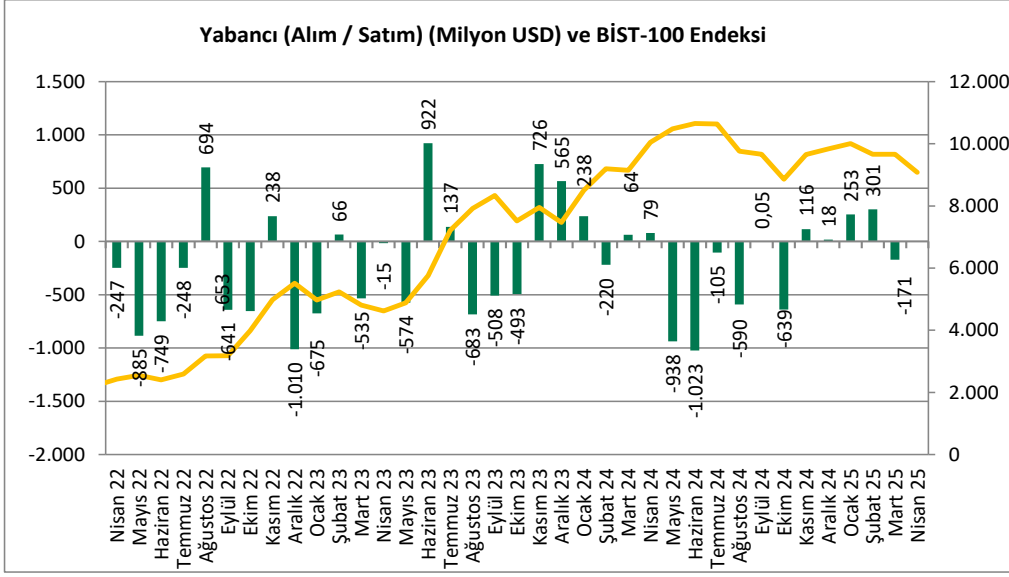
30 Nisan 2025 itibariyle

Benzer Ülkelerin 5 Yıllık CDS'leri ve 2025T F/K Oranları...

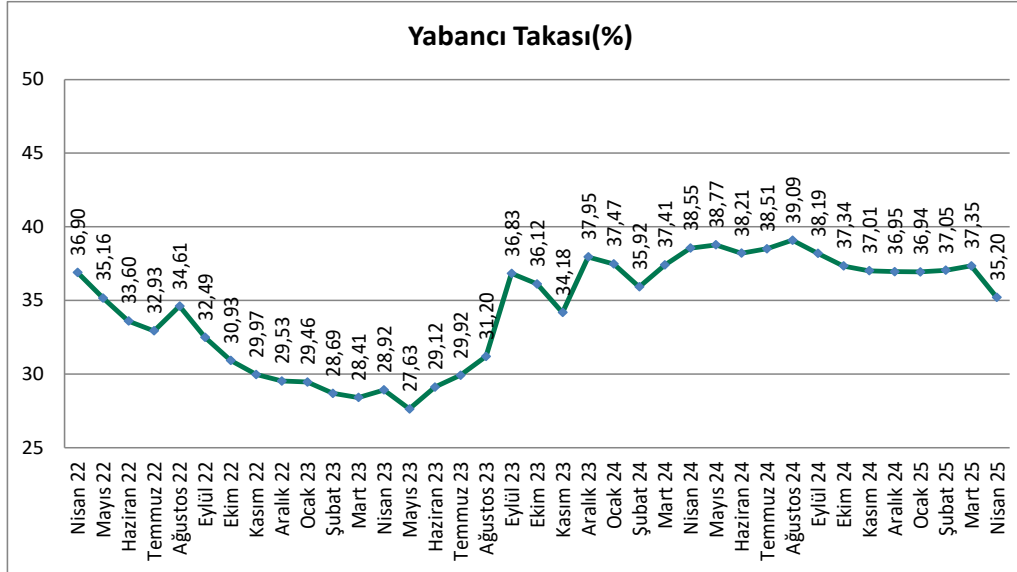


30 Nisan 2025 itibariyle

Yabancı payı...

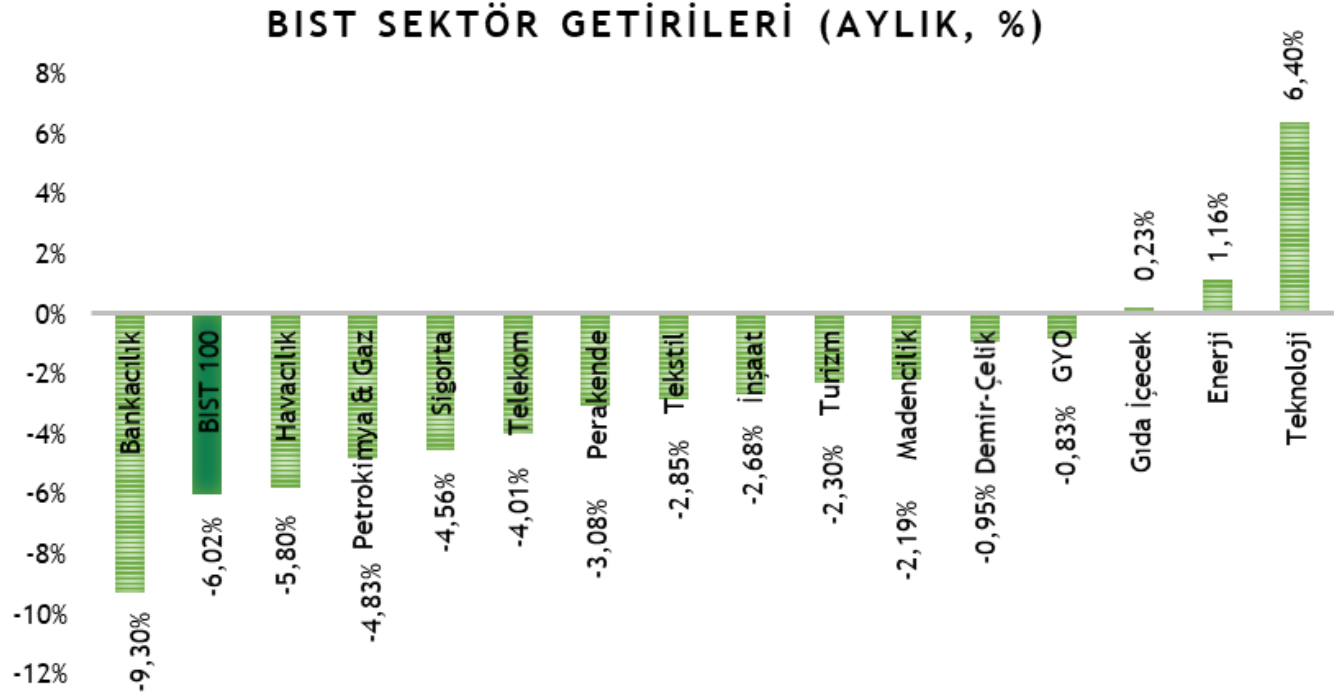


➤ Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcılar 2025 Mart ayında toplam 171 milyon dolar net satış gerçekleştirmiştir.



➤ Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcı payı 2025 yılı Nisan ayında %35,20 seviyesine geriledi.

Sektör Getirileri...



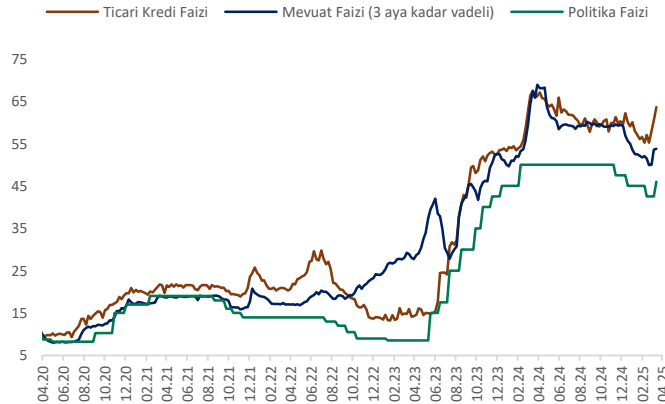
- Borsa İstanbul'da Nisan 2025 sonu itibariyle en çok getiri sağlayan sektör aylık %6,40 yükselişle Teknoloji sektörü olmuştur.

Makroekonomik Görünüm

Merkez Bankası Faiz Kararı - Nisan

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında politika faizini piyasa beklentisinin aksine 350 baz puan arttırarak %46 seviyesine yükseltti. Borç verme ve borç alma faiz oranları 300 baz puan artışla sırasıyla %49 ve %44.5 seviyelerine yükseltildi. Hem faiz oranlarında hem de politika metninde belirgin değişikliklere gidilmiştir. Bunların başında temel mal enflasyonunun küresel gelişmeler sonucunda bir miktar yükseleceği tahmin edilmektedir. Hatırlanacağı gibi önceki metinlerde mal enflasyonunun hedeflenen seviyelere gerilediği belirtilmişti. Bu etki geçici de olsa tekrar temel mallarda enflasyonist bir baskı göreceğiz. Öte yandan hizmet enflasyonunun gerilemek yerine yatay seyredeceği öngörülmektedir. Bu da dezenflasyon sürecine ikinci negatif şok olarak değerlendirilebilir. Mart PPK kararında yurtiçi talebin ilk çeyrekte enflasyondaki düşüşü desteklediği belirtilirken, bugünkü kararda “talebin ivme kaybetmekle birlikte enflasyonu düşürücü etkisinin zayıfladığı” ifade edilmiştir. Dezenflasyon patikasında zamana yayılan bir görünüme geçildiğini anlıyoruz. Küresel tarafta ise etkisinin hangi yönde olacağı belirtilmeden ticaretteki korumacı eğilimlerin piyasaya yansımalarının yakından takip edildiği belirtilmiştir. Son olarak ara karar sonrası likidite yönetimi konusunda gerekli adımların atıldığı ve gerekmesi durumunda likidite araçlarının etkin şekilde kullanılmaya devam edeceği vurgulanmıştır. Kredi ve mevduat gelişmelerine ilişkin söylemler metinden çıkarılırken, kararın genelinde oldukça şahin bir tutum sergilendiğini görüyoruz. Hem mal enflasyonunun Nisan’da artışı hem de hizmet enflasyonundaki düşüşün yataya dönmesi kararın enflasyon gelişmelerine bağlı olduğunu gösteriyor. Yurtiçi talebin ilk çeyrekte enflasyonu düşürücü etkisinin zayıflaması, dezenflasyon sürecinin ve hedeflerinin bazı gecikmeler yaşayabileceğini düşündürüyor. Küresel gelişmelerdeki belirsizliğin yerel görünümlere eklenmesi ise faiz artışını neredeyse zorunlu hale getirmiştir. Tüm bu etkiler birlikte değerlendirildiğinde sıkı duruşun enflasyon hedeflerine ulaşmaya kadar kararlılıkla sürdürüleceğini anlıyoruz.

Politika Faizi, Mevduat ve Ticari Kredi Faiz Oranları (%)

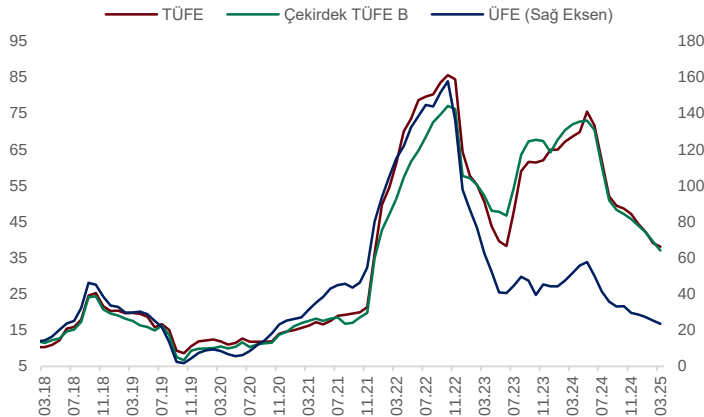


Makroekonomik Görünüm

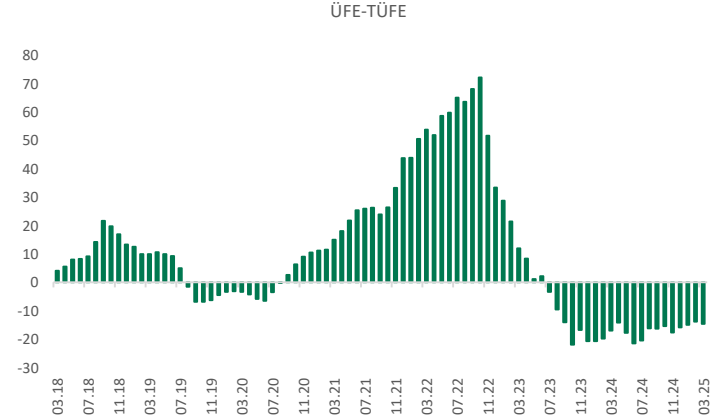
Enflasyon – Mart

TÜFE Mart'ta bir önceki aya göre %2.46 artarken yıllık enflasyon %38.1 seviyesinde gerçekleşti. Piyasa beklentisi enflasyonun aylık %2.9 ve yıllık %38.7 artış yaşayacağı yönündeydi. Piyasa beklentisinin altındaki enflasyon tahminimize rağmen gerçekleşen rakamlar bizim öngörülerimizin de altında kaldı. Endekste %55.5 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ise yıllık %41.46 yükseldi. Aynı dönemde Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %1.3 olurken yıllık enflasyon %37 düzeyinde gerçekleşti. Mart enflasyonunu yukarı yönlü tetikleyen temel kalemler gıda ve alkolsüz içecekler (%4.94), alkollü içecekler ve tütün (%9.96) ile eğitim (%4.68) oldu. Özellikle eğitim kaleminde yılın ilk üç ayında gerçekleşen enflasyon %23.84 ve hizmet enflasyonundaki katılığı gösteriyor. Gıda, ulaştırma ve konut enflasyonu temel tüketim harcamalarında hissedilen enflasyonun manşet rakamların üzerinde olduğunu söylüyor. Öte yandan giyim ve ayakkabı gibi temel tüketim kalemlerinde son beş aydır fiyat düşüşü devam ediyor. Tüketim sepetindeki fiyat dinamiklerini dengeleyen bu durum toplam etkiye bakıldığında sınırlı kalıyor diyebiliriz. 2024 Nisan ayındaki %97 zirvesinden kademeli düşüşe geçen hizmet enflasyonu, Mart ayında %56.34 seviyesine gerilese de hala manşet rakamların yaklaşık 20 puan üzerinde seyrediyor. Üretici fiyatları ise Mart'ta aylık %1.88 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %23.5 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık değişimleri ara mallarında %19.78 artış, dayanıklı tüketim mallarında %32.91 artış, dayanıksız tüketim mallarında %30.89 artış, enerjide %16.98 artış ve sermaye mallarında %23.14 artış olarak gerçekleşti. Son dönem piyasa gelişmeleri dikkate alındığında enflasyona döviz kuru ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan baskı gelebileceğini düşünüyoruz. Son dönemde yaşanan küresel ve yerel gelişmeler sonucunda yıl sonu enflasyon tahminimizi %26.4 seviyesinden %30 seviyesine yükseltiyoruz.

TÜFE, ÜFE ve Çekirdek Enflasyon (yıllık % değişim)



ÜFE-TÜFE Makası

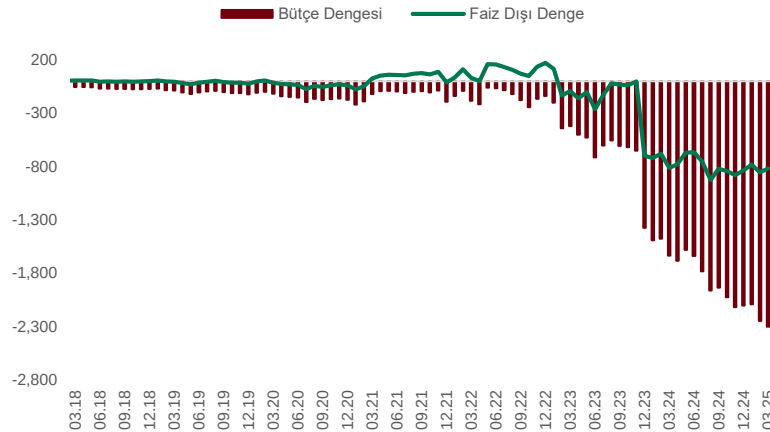


Makroekonomik Görünüm

Bütçe – Mart

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı Mart ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 766.3 milyar TL, bütçe giderleri 1,027.7 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 866.5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde bütçe açığı 261.5 milyar TL olurken faiz dışı denge 100.2 milyar TL açık vermiştir. Bütçede sınırlı toparlanma beklentimizi önceki analizlerimizde paylaşmıştık. Mart ayında gerçekleştirmeler beklentilerimizi desteklese de bazı mevsimsel etkiler bütçe performansını sekteye uğratmıştır. Bunların başında kemer sıkma politikalarına rağmen devam eden mal ve hizmet alımı giderleridir. Bu kalem yılın ilk üç ayında 187 milyar seviyesine yükselmiştir (224 ilk çeyrek 118 milyar). Kış aylarında Elektrik Üretim A.Ş. ve BOTAŞ’a yapılan transferler Mart ayında yapılmamıştır. Öte yandan emeklilere bayram ikramiyesi kapsamında 43 milyar cari transfer yapılmıştır. Maliye politikasının fiyat istikrarına giden yolda 2025 boyunca öneminin artacağı bir patikaya doğru eviriliyoruz. Para politikası yeterince sıkı olmasına rağmen dezenflasyon hedeflenen düzeyde değil. Bu da kamu maliyesine ek görevler düştüğünü gösteriyor. Özellikle enflasyona kamu harcamalarından gelen baskının yaratacağı ek katkılar, para politikasının da işini zorlaştırıyor. Yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan gelen (son elektrik zammı gibi) düzenlemeler fiyat dinamiklerinde daha kalıcı bir etki yaratıyor. Bütçe gelirleri arttırılmazsa (harcamaların hedeflenen düzeyde kısılmadığı varsayımıyla) ki bu ek vergiler anlamına geliyor, bütçe açığı kontrol dışına çıkabilir. Emeklilik sisteminde yapılan değişiklik, deprem felaketi ve devam eden yüksek enflasyon bütçedeki toparlanmayı sınırlayan en önemli kalemler olarak karşımıza çıkıyor. Maliye politikasında henüz istenilen sıkılık düzeyine erişilemediğini ve bütçe açığından enflasyona ek baskı gelebileceğini hatırlatmak isteriz. Para politikasının tek başına fiyat istikrarı getirmesinin mevcut konjonktürde zaman alacağını ve maliye politikasına ağırlık verilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Küresel gelişmeler ve artan borç yükü de hem borçlanma araçları faizi hem de kamu borcunun sürdürülebilirliği açısından yeni riskleri tetikliyor. Mali disiplin çıpasının önemi daha da artacaktır.

Bütçe Dengesi ve Faiz Dışı Denge (12 ay birikimli, milyar TL)

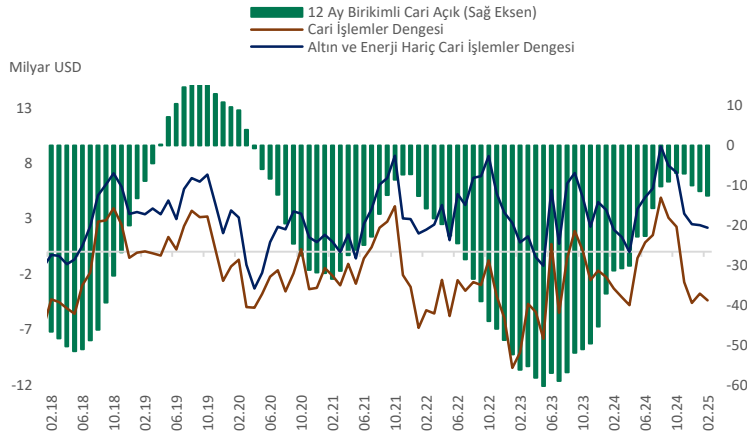


Makroekonomik Görünüm

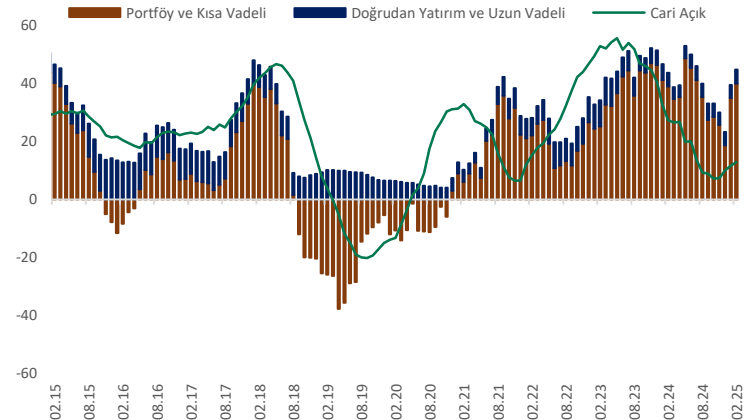
Ödemeler Dengesi - Şubat

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre Şubat ayı cari işlemler dengesi 4.405 milyon ABD doları açık vermiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 12.837 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 11.762 milyon). Piyasa beklentisinin (4.3 milyar USD açık) üzerinde 4.5 milyar USD cari açık beklentimiz vardı. Beklentimizin hafif altında gerçekleşen cari işlemler dengesi 2024 eğilimi dikkate alındığında sınırlı yükseliş kaydetmiştir. Mevcut görünüm 2025 boyunca cari açıktaki yukarı yönlü beklentilerimizi destekler nitelikte. Son dönem yaşanan küresel ve yerel gelişmelerin etkisinin geçici olacağını düşünüyoruz. Özellikle enerji ve emtia ürünlerindeki fiyatlama davranışları uzun sürerse cari açık beklentilerimizin de altında kalabilir. Gerçekleşen cari denge detaylarına baktığımızda, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 5.730 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin 2.453 milyon ABD doları gerçekleşmesi etkili olmuştur. Ödemeler dengesi tanımlı on iki aylık birikimli dış ticaret açığı 58.8 milyar USD olurken hizmetler dengesi kaynaklı girişler 62 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Seyahat gelirlerindeki iyileşme Ocak ayına göre sınırlı azalarak 2.006 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Hizmetler dengesi kaynaklı girişler ikinci çeyrekte hız kazanacaktır. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı, bu ay 2.158 milyon ABD doları fazla vermiştir. Altın ithalindeki güçlü seyir devam ederken, enerji fiyatlarındaki aşağı yönlü baskılar talebi artırıyor. Çekirdek cari denge göstergeleri pozitif seyrini sürdürürken, 2025 yılında bu alanda manşet cari dengeden pozitif ayrışmanın daha da belirgin hale geleceğini tahmin ediyoruz. Yerel gelişmelerin cari dengedeki etkisi küresel gelişmelerle karşılaştırıldığında 2025 boyunca sınırlı kalacaktır. Özellikle küresel ticarete ilişkin tarife ve yeni tedbirler hem ülke hem de bölgeler bazında korumacılığı ön plana çıkarıyor. Bu yeni üretim ve ticaret modeli hem büyüme hem de ödemeler dengesi üzerinde belirgin etkiler yaratabilir. Bu kapsamda Aralık ayında yaptığımız cari denge tahminlerinden daha pozitif bir hava yaşanması ihtimali yükseldi. Yeni ticaret ve üretim modeli dengelenmeye çalışırken kısa süreli de olsa hem reel hem de finansal piyasalar üzerinde oynaklık yaratacaktır.

Cari Açık, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık (Milyar USD)



Cari Açığın Finansmanı (12 aylık birikimli milyar USD)

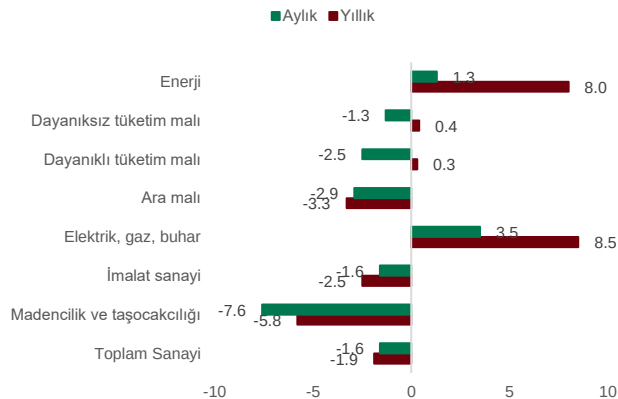


Makroekonomik Görünüm

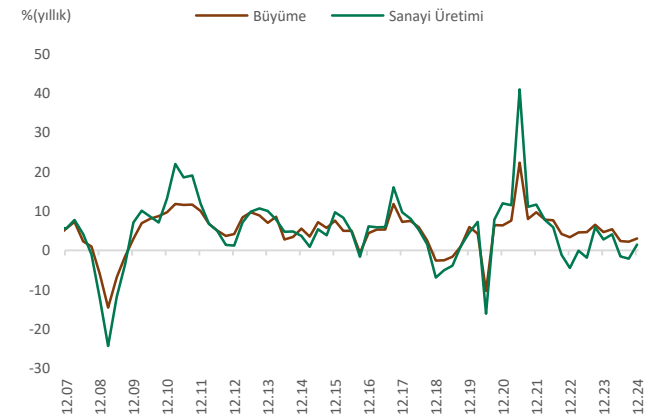
Sanayi Üretimi - Şubat

Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim Şubat'ta bir önceki aya göre %1.6 düşüş kaydetti. Böylece yıllık üretim %1.9 daraldı (önceki %1.2 artış). Sanayi üretimine ilişkin beklentimiz Aralık verisi sonrası ılımlı bir toparlanma ve dengelenme yönündeydi. Son dönemde yaşanan küresel ve yerel gelişmeler 2025 yıl başına ilişkin bazı güncellemeleri beraberinde getirdi. Üretim verilerinde imalat sanayi sürdürülebilir ve sağlıklı üretim göstergeleri için eşik kabul ettiğimiz bir gösterge. İmalat sanayindeki seyri Şubat'ta aylık %1.6 ve yıllık %2.5 daralma gösterdi. Verilerin genel seyrine baktığımızda, Şubat itibarıyla finansal piyasalardaki pozitif beklentilerin aynı hızda reel göstergelere yansımadağını gördük. Buna Mart'ta yerel piyasadaki politik gelişmelerin ve Nisan'da küresel ticarete ilişkin endişelerin eklenmesi baz senaryomuzu belirgin şekilde değiştirdi. Bu kapsamda faiz indirimlerine bir süre ara verileceği ve reel/sanayi sektöründeki toparlanmanın zamana yayılacağını baz senaryomuza ekledik. Ekonomik aktivitedeki bu soğuma bir politika tercihinin sonucudur ve uzun dönemli getirisi sürdürülebilir enflasyona ulaşmak olacaktır. Yurtiçindeki politik endişelere küresel piyasalarda son dönem yaşanan gelişmeler eklenince, makro görünüm öngörü bandımızın sınırlı da olsa dışına çıktı. Özellikle ticaret savaşlarındaki önlemlerin artarak devam etmesi, enflasyonun bir süre daha gündemde kalabileceğini gösteriyor. Bu durum faiz oranlarındaki indirimin kısa süre de olsa rafa kaldırılabilirliğine yönelik bir işaret. Öte yandan bu gelişmeler geçici bir şok ise, piyasalardaki iyileşme eğilimi devam eder. Yurtiçindeki pozitif havaya dış talep de olumlu katkı sağlarsa üretim verileri tahminlerin ötesinde iyileşebilir. Parasal sıkılık devam ederken, üretimi destekleyici likidite düzenlemeleri de devam ediyor. Ticari kredi büyümelerine getirilen ayrıcalık da üretim aktivitesine katkı sağlayacaktır. TCMB'nin politik gelişmelerin ekonomi üzerindeki etkisini sınırlamak amacıyla aldığı tedbirler yeterli olmamakla birlikte gerekli gördüğümüz önlemlerdi. Bu ek sıkılığın reel ekonomideki iyileşmeyi yaklaşık bir çeyrek geciktirebileceğini tahmin ediyoruz.

Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları



Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



Akbank (AL, Hedef : 82,47 TL)

Getiri Potansiyeli: %70

İyi konumlandırılmış bilanço, güçlü temeller

Banka organik büyüme stratejisini takiben, 2025 yılında müşteri karlılığında artışı sağlama hedefi ile öne çıkmaktadır ve düşen faiz ortamında çekirdek bankacılık gelirlerindeki güçlü seyri korumada avantajlı pozisyonundadır. Sağlam sermaye yapısı, vade yapısını artırmaya odaklı stratejik TL kredi büyümesi ve yüksek getirili özel sektör tahvil ağırlığını göz önünde bulundurarak AL tavsiyemizi koruyoruz.

Güçlü sermaye yapısı ve maliyet optimizasyonunda avantaj. Banka %19,96 seviyesindeki güçlü SYR oranı ile rakibi mevduat bankaları arasında lider konumdadır. TL tarafta kredi-mevduat rasyosu %83 olup düşük seviyededir ve maliyet optimizasyonunda avantaj sağlamaktadır.

Akbank 1Ç25 solo finansal sonuçlarında 13,727 milyon TL net kar açıkladı. Akbank'ın net kar rakamı yıllık bazda %4,1 artarken, çeyreklik bazda net kar artışı %48,8 seviyesinde gerçekleşti. Banka yönetimi 2025 yılı için görece iyimser operasyonel bütçesini korurken >%30 seviyesinde özkaynak karlılığını korudu. Ancak faiz indirim döngüsüne ara verilmesinin net faiz marjını baskılayabileceği öngörüldü.

Bankanın net karının 2025 yılında 2024 yılına göre %33 oranında artmasını bekliyoruz. Akbank için 82,47 TL olan yeni hedef fiyatımızın %70 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2025T 4,5x F/K ve 0,92x F/DD çarpanlarıyla ve %22 ortalama özkaynak karlılığı ile işlem görmektedir.

Yüksek getirili özel sektör tahvillerinin TL menkul kıymetlerdeki yüksek ağırlığı öne çıkmaktadır. Stratejik TL kredi büyümesi, YP kredilerde proaktif pazar payı kazanımı ile vade yapısının uzamasını ve marj gelişimini desteklenmesini öngörüyoruz.

Ücret ve komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerini karşılama oranında göz alıcı iyileşme. Ücret ve komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerini karşılama oranı 1Ç25'de önemli ölçüde toparlanarak %92 seviyesine yükselmiştir.

Aktif kalitesinde güçlü tahsilat performansı. 2025 yılının ilk çeyreği itibarıyla TGA rasyosu %3,3 olup, ikinci grup kredilerin ağırlığı %6,5 seviyededir.

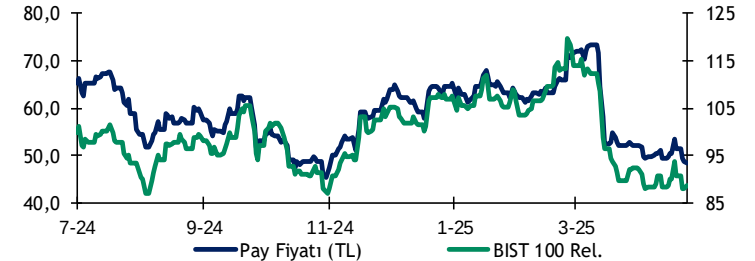
Beklentimizden daha olumsuz seyreden fonlama maliyetleri hisse performansında olumsuz etki yapabilir.

Piyasa Değeri (TLmn)	252.200	Beta (12A)	1,41
Piyasa Değeri (USD mn)	6.573	Ort. Günlük Hacim	5.134
Kapanış	48,50	Yabancı Payı	49,1%
12 Ay Yüksek	74,54	Halka Açıklık (%)	52,0%
12 Ay Düşük	45,11	Ağırlık	5,14%

(TL Mn)	2023A	2024A	2025T	2026T
Net faiz geliri	63.547	65.045	84.921	112.851
% Fark, Yıllık	-17,3%	2,4%	30,6%	32,9%
Net ücret ve komisyon geliri	30.832	69.162	103.744	147.316
% Fark, Yıllık	198,9%	124,3%	50,0%	42,0%
Net kar	66.479	42.366	56.516	79.054
% Fark, Yıllık	10,8%	-36,3%	33,4%	39,9%

Rasyolar	2023A	2024A	2025T	2026T
TGA Oranı	2,4%	2,9%	3,4%	3,5%
Kredi riski maliyeti (Kur etkisi hariç)	1,1%	1,3%	2,1%	1,7%
Net faiz marjı (Swap maliyeti dahil)	5,5%	2,6%	5,0%	3,9%
Ortalama aktif getirisi	4,6%	2,0%	1,9%	2,1%
Ortalama özkaynak getirisi	36,4%	18,8%	21,9%	26,1%

Değerleme Çarpanları	2023A	2024A	2025T	2026T
F/K	2,9	8,0	4,5	3,2
F/DD	0,90	1,40	0,92	0,76



Getiri	1A	3A	6A	1Y
TL Getiri (%):	-6,3	-22,0	1,4	-13,0
US\$ Getiri (%):	-7,8	-27,4	-9,7	-26,7
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-2,7	-14,9	-1,8	-3,1

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Aselsan (AL, Hedef : 184,00 TL)

Getiri Potansiyeli: 36%

Beklentilerin hafif altında sonuçlar

ASELSAN 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: 1.939mn TL). 1Ç25'te net satış gelirlerindeki artış ile birlikte başarılı operasyonel yönetimi sonucu elde edilen esas faaliyet karındaki artış ve artan ertelenmiş vergi geliri net kar rakamını 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 majlarında artış görüldü. Brüt kar marjı %29,9, 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 itibariyle uzun vadeli siparişlerinin 58%'i dolar, 29%'u Euro ve 13%'ü ise TL bazlı siparişlerden oluştu.

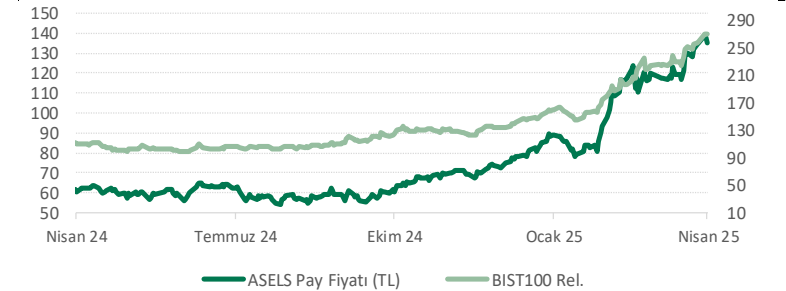
Şirket'in net borç pozisyonu, 1Ç25'te 20.113mn TL seviyesine yükseldi (YS24: 17.527mn TL). Böylece net borç/FAVÖK oranı 1Ç25'te 0.60x seviyesine yükseldi (YS24: 0.53x). Şirket sektör ortalamalarının altında seyreden pozisyonunu korumaktadır.

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 2025 yılı beklentilerini korudu- 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.

Aselsan 2025 yılına güçlü başladı. Özellikle operasyonel verimliliği merkeze alan şirket, bu dönemde hem ciro hem de kârlılık göstergelerinde istikrarlı bir yükseliş gösterdi. Şirket 2025 yılı stratejisi kapsamında bakiye siparişlerinin ve ihracat odaklı güçlü büyümenin devam etmesini bekliyoruz. Öte yandan foton detektörler, radarlar ve hava savunma sistemleri ile ilgili 616 milyon Dolarlık 3 büyük yatırımın Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından Proje Bazlı Yatırım Teşvik kapsamına alındı. Ar-Ge ve teknoloji yatırımlarını beğeniyoruz. Aselsan için 12 aylık hedef fiyatımız pay başına 184,0 TL seviyesinde bulunurken, hedef pay fiyatımız %36 yükseliş potansiyeli taşımaktadır. Aselsan için AL tavsiyemizi koruyoruz.

Kod	ASELS.IS	Kapanış		135,00
Piyasa Değeri (Mn TL)	615.600	Son 12 Ay En Yüksek		141.30
Piyasa Değeri (Mn \$)	16.044	Son 12 Ay En Düşük		54,01
Firma Değeri (Mn TL)	635.713	Beta		0,84
Firma Değeri (Mn \$)	16.577	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)		82,9
Halka Açıklık Oranı (%)	26,00	Yabancı Sahiplik Oranı (%)		43,5%
Anahtar Rakamlar (Mn TL)	2022A*	2023A*	2024A*	2025T
Satış Gelirleri	66.860	106.252	120.206	176.702
Büyüme		58,9%	13,1%	47,0%
FAVÖK	14.040	23.140	30.234	52.439
FAVÖK Marjı	21,0%	21,8%	25,2%	29,7%
Net Kar (Mn TL)	1.282	10.526	15.299	29.131
Pay Başına Kar	0,56	2,31	3,35	6,39
Temettü Verimi	0,4%	0,2%	0,1%	0,1%
Net Borç / FAVÖK (x)	0,60	0,83	0,58	0,30
Net Borç / Özsermaye (x)	0,11	0,15	0,11	0,08
Ort. Özsermaye Karlılığı		10,2%	10,9%	16,8%
Ortalama Aktif Karlılığı		5,8%	6,3%	9,7%
Değerleme Çarpanları	2022A*	2023A*	2024A*	2025T
F/K	480,2	58,5	40,2	21,1
FD/FAVÖK	3,6	27,5	21,0	12,1
FD/Satışlar	0,8	6,0	5,3	3,6
F/DD	7,7	4,9	4,0	3,2
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	12,6	52,0	86,2	122,6
\$ Getiri (%)	11,3	41,5	70,9	87,6
BIST-100 Relatif (%)	19,8	68,8	101,6	146,3



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* 2022 ve 2023 finansalları 2024'e göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

Çimsa (AL, Hedef : 63,00 TL)

Getiri Potansiyeli: %35

Çimsa Nisan ayının sonunda ilk çeyrek finansal sonuçlarını açıkladı.

Çimsa, Nisan ayının sonlarına doğru 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. Şirket geçen yılın aynı döneminde ise 501mn TL ana ortaklık net kârı açıklamıştı. Elde tutulan Sabancı Holding hisselerinin fiyat hareketlerinden kaynaklanan 681mn TL tutarındaki olumsuz etki, Çimsa net kâr rakamının gerilemesinde etkili olmuştur.

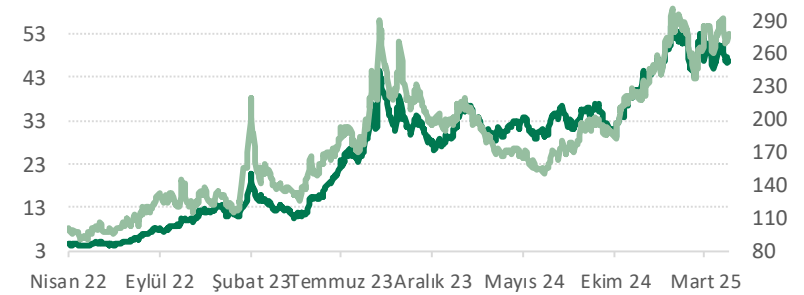
Çimsa, 1Ç25'te yüksek kapasite kullanım oranını korumuş ve Türkiye'de %1 oranında, uluslararası pazarlarda ise %2 oranında hacim artışlarının desteğiyle konsolide satış hacmini organik olarak yıllık bazda %1,4 oranında artırmıştır. Mannok'un satış hacimleri de dâhil edildiğinde, konsolide satış hacmi inorganik olarak yıllık bazda %15 oranında artış göstermiştir. Böylelikle yılın ilk çeyreğinde satış gelirleri, geçen yılın aynı çeyreğine göre %21,1 oranında artış göstererek 8.905mn TL olarak gerçekleşmiştir (1Ç24: 7.352mn 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).

30 Nisan 2025 tarihi itibarıyla Çimsa hisseleri son bir ayda %8,0 oranında düşüş göstermiştir. Relatif olarak baktığımızda ise; CİMSA son bir ayda BIST 100 endeksine göre %2,1 oranında daha düşük performans göstermiştir.

Çimsa için 63,00 TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı ve 'AL' olan önerimizi koruyoruz. 30 Nisan 2025 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımız %35 oranında kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

Kod	CİMSA.IS	Kapanış	46,78	
Piyasa Değeri (Mn TL)	44.235	Son 12 Ay En Yüksek	56,69	
Piyasa Değeri (Mn \$)	1.153	Son 12 Ay En Düşük	28,74	
Firma Değeri (Mn TL)	62.378	Beta	1,02	
Firma Değeri(Mn \$)	1.633	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	13,7	
Halka Açıklık Oranı (%)	45,00	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	17,4%	
Anahtar Rakamlar (Mn TL)	2022A*	2023A*	2024A	2025T
Satış Gelirleri	30.060	29.604	28.151	37.444
Büyüme		-1,5%	-4,9%	33,0%
FAVÖK	3.080	5.284	5.086	8.575
FAVÖK Marjı	10,2%	17,8%	18,1%	22,9%
Net Kar(Mn TL)	5.887	3.596	2.688	5.117
Pay Başına Kar	43,58	3,80	2,84	5,41
Temettü Verimi	3,8%	4,7%	1,2%	2,3%
Net Borç / FAVÖK (x)	0,59	0,64	2,71	0,46
Net Borç / Özsermaye (x)	0,08	0,13	0,56	0,14
Ort. Özsermaye Karlılığı		14,5%	10,4%	19,2%
Ortalama Aktif Karlılığı		6,5%	4,4%	6,7%
Değerleme Çarpanları	2022A*	2023A*	2024A	2025T
F/K	7,5	12,3	16,5	8,6
FD/FAVÖK	1,7	11,8	12,3	7,3
FD/Satışlar	0,2	2,1	2,2	1,7
F/DD	2,8	1,7	1,8	1,6
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-8,0	-10,5	1,6	48,3
\$ Getiri (%)	-9,1	-16,7	-6,7	25,0
BIST-100 Relatif (%):	-2,1	-0,6	10,1	64,1



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* 2022 ve 2023 finansalları 2024'e göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

Ford Otosan (AL, Hedef : 1.430,00 TL)

Getiri Potansiyeli: 62%

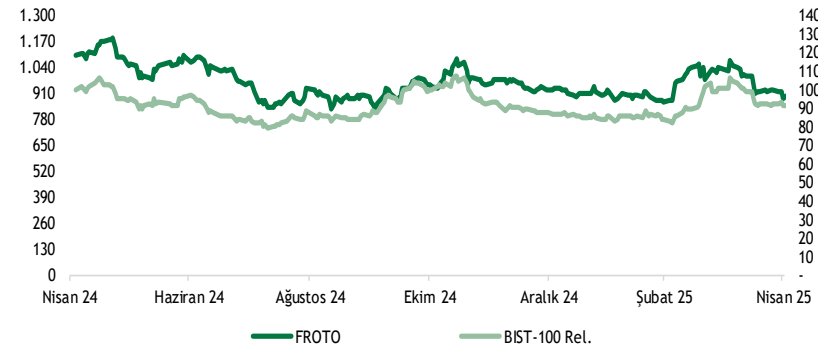
➤ Şirket için hedef pay fiyatımız olan 1.430,00 TL'yi ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 30 Nisan 2025 kapanışı baz alınarak Ford Otosan, 2025T 6.2x FD/FAVÖK ve 2025T F/K 5.8x rasyoları ile işlem görmekte olup getiri potansiyeli %62'ye işaret etmektedir.

➤ ODDM verilerine göre; Ford Otosan'ın Mart ayında hafif ticari araç pazarında satışları yıllık %14,9 oranında artış göstererek 5.791 adede yükselmiştir (Mart 2024: 5.040 adet). Ocak - Mart 2025 döneminde ise Ford Otosan'ın Hafif Ticari Araç perakende satışları yıllık %25,5'lik yükselişle geçen senenin Ocak - Mart dönemindeki 8.244 adetten 10.350 adete yükselmiştir. Mart 2025'te Ford Otosan'ın pazar payı yıllık 0.4 yp düşüş göstererek %7,2'ye gerilemiş olup Ocak - Mart 2025 döneminde ise pazar payı yıllık 0.5 yp artış göstererek %7,9'a yükselmiştir.

➤ Elektrifikasyon süreci ve yeni modellerle Ford Otosan, toplam üretim kapasiteni 900.000 adet in üzerine çıkarmayı planlıyor. Bu yatırımların, şirketin ihracata dayalı iş modelini ve iç pazardaki kârlılık odaklı stratejisini destekleyeceğini düşünüyoruz. Ürün karmasındaki olumlu değişimlerin ve cost plus ihracat anlaşmalarının hem satış hacimlerine hem de kârlılık tarafına anlamlı katkı sağlamasını bekliyoruz. Şirket, elektrifikasyon stratejisi doğrultusunda 2025 yılına kadar ürettiği tüm modellerde elektrikli seçenekler sunmayı hedeflemektedir. Şirket'in; yeni nesil Custom & VW iş birliğiyle 1 tonluk orta ticari araç üretiminin devreye girmesiyle bu gelişmenin Ford Otosan'ın 2025'te ihracat hacimlerini destekleyeceğini düşünüyoruz.

➤ **2025 Beklentileri:** Ford Otosan, 2025 için yurtiçi perakende pazarı beklentisini 950-1.050bin adet bandında şekillendirmiştir. Şirket'in yurt içi perakende satış beklentisini ise 90-100bin adet bandındadır. Ford Otosan, ihracat adeti beklentisini 610-660bin adet (Romanya: 200-220bin) (TR: 410-440bin) 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: 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.

Kod	FROTO T1 / FROTO IS	Kapanış	885,50	
Piyasa Değeri (mn TL)	310.731	Son 12 Ay En Yüksek	1.211,27	
Piyasa Değeri (mn \$)	8.099	Son 12 Ay En Düşük	829,17	
Firma Değeri (mn TL)	400.008	Beta	0,83	
Firma Değeri (mn \$)	10.463	Ortalama Günlük İşlem Hacmi (mn \$)	31,97	
Halka Açıklık Oranı (%)	20,3	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	34,95	
Anahtar Rakamlar (mn TL)	* 2022A	* 2023A	* 2024A	2025T
Satış Gelirleri	322.556	594.705	594.995	825.303
Büyüme (%)		84,4%	0,0%	38,7%
FAVÖK	31.981	61.665	39.868	64.816
FAVÖK Marjı (%)	9,9%	10,4%	6,7%	7,9%
Net Kar	27.730	70.826	38.864	53.208
Pay Başına Kar	79,02	201,84	110,75	151,63
Temettü Verimi	8,1%	7,5%	1,8%	2,9%
Net Borç / FAVÖK (x)	1,43	1,42	2,80	1,99
Net Borç / Özsermaye (x)	0,90	0,83	0,88	0,92
Ortalama Özsermaye Karlılığı		90,5%	33,5%	39,7%
Ortalama Aktif Karlılığı		29,0%	11,5%	13,1%
Değerleme Çarpanları	* 2022A	* 2023A	* 2024A	2025T
F/K	11,2	4,4	8,0	5,8
FD/FAVÖK	12,5	6,5	10,0	6,2
FD/Satışlar	1,2	0,7	0,7	0,5
F/DD	4,2	2,0	3,2	2,3
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-12,3	-1,8	-2,6	-18,7
\$ Getiri (%)	-13,7	-8,6	-10,5	-31,5
BIST-100 Relatif (%)	-8,9	7,2	4,5	-9,5



Kaynak: KAP, Ford Otosan, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* 2022 ve 2023 finansalları 2024'e göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

İş Bankası (AL, Hedef: 20,07 TL)

Getiri Potansiyeli: %95

Rakiplerini geride bırakan maliyet yönetimi

2024 yılında konut kredileri pazar payı kazanımında güçlü konumu, güçlü vadesiz mevduat tabanı, disiplinli maliyet yönetimi, bireysel kredilerde görece düşük risk konsantrasyonu ve elverişli TL likiditesini göz önünde bulundurarak AL tavsiyemizi koruyoruz.

Konut kredilerinde güçlü pazar payı kazanımları ile düşen faiz ortamında elverişli konum. Banka 2024 yılında konut kredilerindeki 320 baz puan pazar payı kazanımı ile güçlü konumdadır. Bu stratejinin bilançonun vade yapısını uzatmasını ve düşen faiz ortamında marjları desteklemesini öngörüyoruz.

Bankanın net karının 2025 yılında 2024 yılına göre rakiplerinin üzerinde %43 oranında artmasını bekliyoruz. 20,07 TL olan hedef fiyatımızın %95 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2025T 4,0x F/K ve 0,72x F/DD çarpanlarıyla ve %19,3 ortalama maddi özkaynak karlılığıyla işlem görmektedir.

Banka yönetimi 2025 yılı bütçesini açıklamıştır ve marjlarda 450 baz puan iyileşme ile ~%30 özkaynak karlılığı öngörmektedir.

Vadesiz mevduat tabanında güçlü konum, elverişli TL likiditesi. Vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı %39,4 seviyesinde oldukça kuvvetlidir. Likidite tarafında TL kredi-mevduat rasyosu %85 oranında ve rakipleri arasındaki ikinci en düşük seviyededir.

Taksitli ticari kredilerde ortalama vadenin uzaması olumludur. Kredilerin %12,8'i taksitli ticari kredilerden oluşmaktadır. Bu segmentin ortalama vadesi 2024 yılında 8 ay seviyesinden 1 yıl üzerine yükselmiştir. Konut kredilerindeki güçlü büyüme de düşen faiz ortamında avantaj sağlamaktadır.

Ücret ve komisyon gelirlerinde güçlü artış. Yıllık artış %115 oranında, rakipleri arasındaki üçüncü en yüksek seviyededir. Ücret ve komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerini karşılama oranı %78 olup rakip ortalamasının hafif altındadır.

Rakiplerini geride bırakan maliyet yönetimi. Faaliyet giderlerindeki yıllık artış %62 oranında olup özel bankalar arasındaki en düşük seviyededir.

Bireysel kredilerde görece düşük risk konsantrasyonu. TGA rasyosu %2,1 olup rakipleri arasındaki en düşük seviyedir. Bireysel krediler ve kredi kartlarının ağırlığı %31 olup rakipleri arasındaki en düşük seviyededir ve aktif kalitesindeki olası bozulmalara karşı korunak sağlamaktadır. Üçüncü aşama karşılık oranı %73 olup özel banka rakipleri arasındaki en yüksek seviyedir.

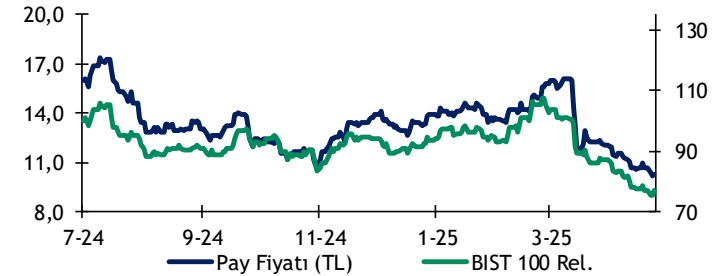
Beklentimizden daha olumsuz seyreden sorunlu kredi oluşumu ve fonlama maliyetleri hisse performansında olumsuz etki yapabilir.

Piyasa Değeri (TLmn)	257.500	Beta (12A)	1,25
Piyasa Değeri (USD mn)	6.711	Ort. Günlük Hacir	5.689
Kapanış	10,30	Yabancı Payı	27,0%
12 Ay Yüksek	17,51	Halka Açıklık (%)	31,0%
12 Ay Düşük	10,07	Ağırlık	3,11%

(TL Mn)	2023A	2024A	2025T	2026T
Net faiz geliri	67.073	34.451	72.346	94.774
% Fark, Yıllık	-10,8%	-48,6%	110,0%	31,0%
Net ücret ve komisyon geliri	42.438	91.411	127.975	173.534
% Fark, Yıllık	162,8%	115,4%	40,0%	35,6%
Net kar	72.265	45.517	65.112	94.890
% Fark, Yıllık	17,4%	-37,0%	43,0%	45,7%

Rasyolar	2023A	2024A	2025T	2026T
TGA Oranı	2,1%	2,1%	2,9%	3,1%
Kredi riski maliyeti	1,0%	1,1%	2,4%	1,9%
Net faiz marjı (Swap dahil)	3,7%	-0,7%	2,6%	2,7%
Ortalama aktif getirisi	3,7%	1,6%	2,2%	3,2%
Ortalama maddi özkaynak getirisi	31,6%	15,6%	19,3%	24,4%

Değerleme Çarpanları	2023A	2024A	2025T	2026T
F/K	3,2	5,7	4,0	2,7
F/DD	0,87	0,82	0,72	0,61



Getiri	1A	3A	6A	1Y
TL Getiri (%):	-15,1	-25,2	-11,3	-22,3
US\$ Getiri (%):	-16,5	-30,3	-21,0	-34,6
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-11,8	-18,4	-14,1	-13,5

Kaynak: Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Migros (AL, Hedef : 750,00 TL)

Getiri Potansiyeli: 57%

Net nakit pozisyonu & pazar payı gelişimiyle olumlu bakış açımızı koruyoruz...

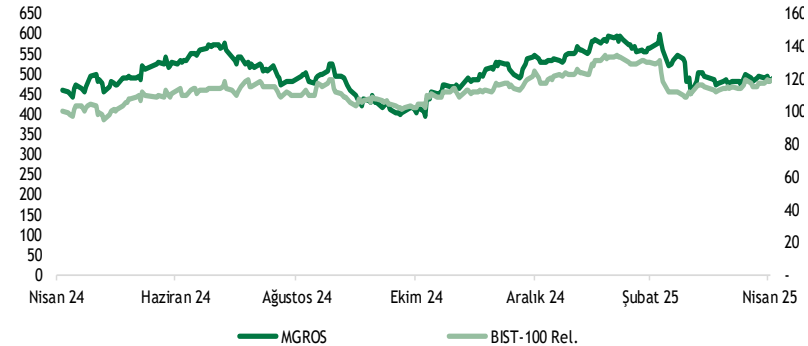
➤ Şirket için hedef pay fiyatımız 794,50 TL'yi kullandığımız risksiz faiz oranımızda yaptığımız 100 bp artış dolayısıyla hafif aşağı revize ederek 750 TL olarak güncelliyoruz ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 30 Nisan 2025 kapanışı baz alınarak Migros, 2025T 4.3x FD/FAVÖK ve 2025T F/K 8.3x rasyoları ile işlem görmekte olup getiri potansiyeli %57'ye işaret etmektedir.

➤ Şirket'in FMCG Pazar payı gelişimine bakıldığında; fiyat indirimleri & çoklu kanallarda büyüme stratejisiyle modern FMCG pazarında Şirket 2024'te %17,0'lık (2023: %16,2), toplam FMCG pazarında ise %9,8'lik (2023: %9,4) pazar payına sahip olmuştur. Ek olarak; Şirket'in net mağaza sayısı 2023'e göre 258 adet artış göstererek 2024'te 3.621 adet olmuştur. Bu gelişmeye paralel olarak Şirket'in satış alanı 2024'te yıllık %5,3'lük yükseliş göstermiştir. Artan mağaza sayısı & bunun sağladığı destekle satış alanlarının büyümesi ile e-ticaret kanallarının net satışlar üzerindeki pozitif katkısının, 2025 yılında da Şirket operasyonlarını destekleyeceğini düşünüyoruz.

➤ Şirket'in borçluluk tarafına bakıldığında; operasyonlardan yaratılan güçlü nakit akışı sayesinde net borç pozisyonunda önemli ölçüde iyileşme sağlayan Migros'a olan olumlu bakışımızı korumaya devam ediyoruz. Şirket'in 2024 sonunda 2023'e göre toplam finansal borcu (TMS-29 Etkisi dahil, TFRS-16 etkisi hariç) yıllık %59 düşüş göstererek 1.208mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (2023: 2.915mn TL). 2024 sonu itibarıyla de Şirket net nakit pozisyonu artış göstermiş olup yıllık %37 yükseliş göstererek 21.337mn TL seviyesine ulaşmıştır (TRFS 16 etkisi hariç). Şirket'in serbest nakit akımları da 4Ç24'te enflasyon muhasebesi etkisi dahil 1.072mn TL'ye (4Ç23: -2.576mn TL) ulaşmıştır (2023: 11.598mn TL, 2024: 14.275mn TL, yıllık +%23).

➤ Migros, Migros 2025 yılında TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil %8-%10'luk reel satış büyümesi beklemektedir. Şirket, TMS-29 dahil %6,0 aralığında FAVÖK marjı beklemektedir. Migros, aynı zamanda 2025 yılı sonundaki yeni mağaza açma hedefini -250 mağaza olarak korumuş olup yatırım harcaması/satışlar beklentisini ise %2,5-%3,0 olarak belirlemiştir. Şirket'in yüksek enflasyon ortamında rekabetçi pazar koşullarına rağmen FMCG pazar payını yükseltebilmesini olumlu buluyoruz. Migros'un operasyonel olarak faaliyet yapısını beğenmekte; net nakit pozisyonunu sürdürmesinin de önemli bir gelişme olduğunu hesaba katmaktayız. Online kanalları oldukça etkin şekilde kullanabilen Migros'un çeşitli iştirakleriyle yaratmış olduğu iş kollarının da ilerleyen dönemlerde katkılarının artarak devam edeceğini düşünüyoruz. Enflasyonist baskılar sebebiyle girdi maliyetlerinde görülebilecek yükselişlerin, sektörde artan rekabet dolayısıyla yaşanabilecek pazar payı kaybının ve artan enerji maliyetlerinin Şirket için aşağı yönlü riskler olabileceğini de ekliyoruz.

Kod	MGROS T1 /MGROS IS	Kapanış	478,50	
Piyasa Değeri (mn TL)	86.634	Son 12 Ay En Yüksek	600,00	
Piyasa Değeri (mn \$)	2.258	Son 12 Ay En Düşük	394,48	
Firma Değeri (mn TL)	85.184	Beta	0,93	
Firma Değeri (mn \$)	2.217	Ortalama Günlük İşlem Hacmi (mn \$)	26,53	
Halka Açıklık Oranı (%)	50,8	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	29,72	
Anahtar Rakamlar (mn TL)	* 2022A	* 2023A	* 2024A	2025T
Satış Gelirleri	202.823	378.464	293.562	392.163
Büyüme (%)		86,6%	-22,4%	33,6%
FAVÖK	5.430	6.550	14.528	20.010
FAVÖK Marjı (%)	2,7%	1,7%	4,9%	5,1%
Net Kar	13.196	18.404	6.638	10.472
Pay Başına Kar	72,88	101,65	36,66	57,84
Temettü Verimi	1,6%	1,9%	0,8%	1,2%
Net Borç /FAVÖK (x)	-0,27	-0,81	0,55	0,33
Net Borç /Özsermaye (x)	-0,04	-0,07	0,15	0,10
Ortalama Özsermaye Karlılığı		32,1%	10,4%	18,0%
Ortalama Aktif Karlılığı		11,9%	3,3%	4,6%
Değerleme Çarpanları	* 2022A	* 2023A	* 2024A	2025T
F/K	6,6	4,7	13,1	8,3
FD/FAVÖK	15,7	13,0	5,9	4,3
FD/Satışlar	0,4	0,2	0,3	0,2
F/DD	2,2	1,2	1,7	1,3
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	1,3	-16,5	-10,6	11,9
\$ Getiri (%)	-0,3	-22,2	-18,0	-5,7
BIST-100 Relatif (%)	5,2	-8,8	-4,2	24,6



Kaynak: KAP, Migros, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* 2022 ve 2023 finansalları 2024'e göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

Sabancı Holding (AL, Hedef :146,24TL)

Getiri Potansiyeli: %100

Sabancı Holding'in net aktif değerinin %42'si bankacılık ve finansal hizmetler, %33'ü enerji ve iklim teknolojileri, %14'ü malzeme teknolojileri, %6'sı dijital teknolojiler ve diğer, %5'i mobilite çözümleri segmentlerinden oluşuyor. Gelirlerin ise %58'i bankacılık ve finansal hizmetler, %20'si enerji, %4'ü mobilite çözümleri, %7'si malzeme teknolojileri, %6'sı dijital hizmetler ve %5'i diğer segmentlerinden geliyor.

Holding solo net nakit pozisyonu, 2024 sonunda 12,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Net Borç/FAVÖK rasyosu 1,4x olarak Holding'in orta vadeli maksimum 2,0x hedefinin altında kalmayı sürdürdü.

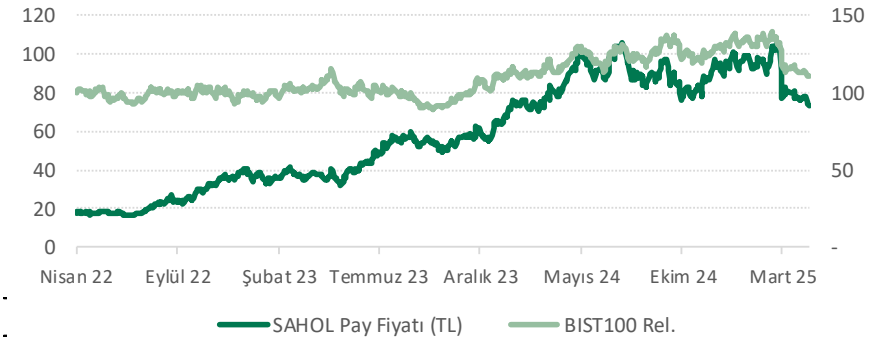
2025 beklentilerimiz: Holding'in gelirleri içerisinde %58 gibi önemli bir paya sahip bankacılık ve finansal hizmetler segmentinin, 2025'de faiz indirimlerinden pozitif etkileneceğini ancak yüksek nakit pozisyonu nedeniyle enflasyon muhasebesinden negatif etkilenmeyi sürdüreceğini düşünüyoruz.

Enerjisa Üretim 2025'te Halka Arz Edilebilir: Bloomberg'de Ekim ayında yer alan bir habere göre Bloomberg'de yer alan habere göre Sabancı Holding, Alman enerji şirketi E.ON SE ile eşit oranda pay sahibi olduğu Enerjisa Üretim'in halka arzı için Citigroup, JPMorgan ve Morgan Stanley'e yetki verdi. Habere göre hisse satışının 2025 yılı ilkbahar aylarında planlandığı belirtildi. Halka arz kararının, uluslararası yatırımcıların ilgisine bağlı olacağını, buna göre, enerjisa Üretim'in halka arzının 2025 yılının ikinci yarısında ya da 2026'nın ilk yarısında gerçekleştirilebileceğini düşünüyoruz.

Holding 1Ç25 finansalları 7 Mayıs 2025 tarihinde açıklanacak.

Makroekonomik tahminlerimizde ve değerlemede kullandığımız risksiz faiz oranında yaptığımız değişiklikler sonrası iştirak değerlerinde ulaştığımız değişiklikler sonucu, Sabancı Holding (SAHOL) için hedef fiyatımızı pay başına 164,00 TL seviyesinden 146,24 TL seviyesine revize ediyoruz. Hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre %100 getiri potansiyeli sunarken AL tavsiyemizi koruyoruz

Kod	SAHOL.IS	Kapanış	74,15	
Piyasa Değeri (Mn TL)	155.743	Son 12 Ay En Yüksek	107,04	
Piyasa Değeri (Mn \$)	4.059	Son 12 Ay En Düşük	72,80	
Firma Değeri (Mn TL)	249.761	Beta	1,14	
Firma Değeri(Mn \$)	6.724	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	56,1	
Halka Açıklık Oranı (%)	51,00	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	39,5%	
Anahtar Rakamlar (Mn TL)	2022A*	2023A*	2024A*	
Satış Gelirleri	178.442	197.812	195.093	
Finans Sektörü Hasılatı	450.866	568.501	711.894	
Toplam Satış Gelirleri	629.308	766.313	906.986	
Büyüme	0,0%	21,8%	18,4%	
Konsolide Net Kar (Mn TL)	56.916	22.274	-15.475	
Pay Başına Kar	27,89	10,92	-7,37	
Temettü Verimi	5,0%	6,5%	2,7%	
Net Borç / Özsermaye (x)	0,08	0,10	0,33	
Ort. Özsermaye Karlılığı	0,0%	7,0%	-5,1%	
Ortalama Aktif Karlılığı	0,0%	0,7%	-0,5%	
Değerleme Çarpanları	2022A*	2023A*	2024A*	
F/K	2,7	7,0	-10,1	
FD/Satışlar	0,2	0,2	0,2	
F/DD	0,7	0,5	0,5	
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-9,6	-26,1	-20,9	-15,0
\$ Getiri (%)	-10,6	-31,2	-27,4	-28,3
BIST-100 Relatif (%):	-3,8	-17,9	-14,3	-5,9



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* 2022, 2023 ve 2023/09 finansalları 2024'e göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

Turkcell (AL, Hedef : 136.60 TL)

Getiri Potansiyeli: %52

Kontratlı ürün yapısı nedeniyle zamların kullanıcılara peyderpey yansımaları nedeniyle, 2024’de başlayan dezenflasyonist süreçte de Turkcell, reel olarak büyümeye devam etti.

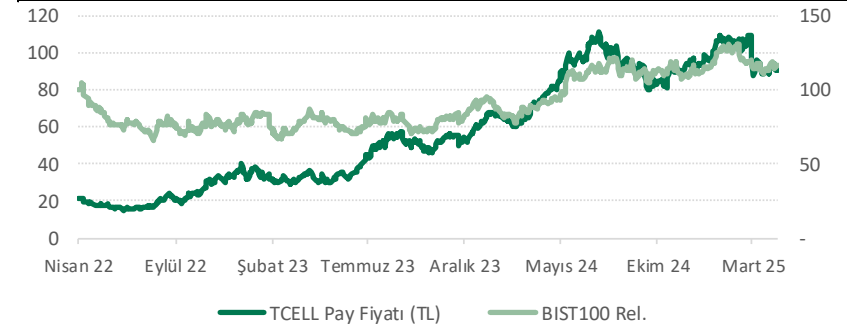
1Ç25 dönemi finansalları 9 Mayıs tarihinde açıklanacak.. Rekabetçi fiyatlandırma ortamının etkisiyle mobil abone tabanının yatay seyrettiğini ancak güçlü ARPU büyümesinin desteğiyle satış gelirlerinde reel büyümenin sürdüğünü düşünüyoruz. Satış gelirlerinin %15 artışla 46.822mn TL seviyesine ulaşmasını, FAVÖK’ün 19.824 seviyesinde gerçekleşmesini, FAVÖK marjının iyileşmeyi sürdürerek %42,3 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

2025 beklentileri: Turkcell, 2025 yılında %7-9 aralığında gelir büyümesi, %41-42 aralığında FAVÖK marjı beklerken, operasyonel harcamaların gelire oranının 24% olması bekleniyor. Ayrıca Veri Merkezi-Bulut iş kolunda %32-34 gelir büyümesi bekleniyor. Beklentiler 2025 yılı enflasyonunun %30,5 seviyesinde gerçekleşeceği varsayımına dayanmaktadır.

2025 yılında mobil ARPU’da son dönemde gözlenen yavaşlamayı da göz önüne alarak, dezenflasyonist süreç ve rekabetçi fiyatlandırma ortamı nedeniyle; ARPU ve gelir tarafında reel büyüme sürse de normalleşme bekliyoruz. E-sim gibi alternatif iletişim yöntemleri mobil abone bazındaki genişleme üzerinde risk oluşturuyor. Bununla beraber Genişleyen faturalı abone tabanı ve müşterileri daha yüksek paketlere geçirme başarısının söz konusu riskleri dengeleyebileceğini düşünüyoruz.

Makroekonomik tahminlerimizde ve değerlemede kullandığımız risksiz faiz oranında yaptığımız değişiklikler sonrası, TCELL hissesi için 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 148,48 TL’den 136.60 TL’ye revize ediyoruz. Hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre %52 getiri potansiyeli sunarken AL tavsiyemizi koruyoruz.

Kod	TCELL.IS	Kapanış	89,90	
Piyasa Değeri (Mn TL)	197.780	Son 12 Ay En Yüksek	111,81	
Piyasa Değeri (Mn \$)	5.155	Son 12 Ay En Düşük	77,87	
Firma Değeri (Mn TL)	226.305	Beta	1,05	
Firma Değeri(Mn \$)	5.963	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	67,5	
Halka Açıklık Oranı (%)	54,00	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	60,4%	
Anahtar Rakamlar (Mn TL)	2022A*	2023A*	2024A	2025T
Satış Gelirleri	134.975	154.653	166.671	229.082
Büyüme		14,6%	7,8%	37,4%
FAVÖK	52.854	63.349	69.802	98.505
FAVÖK Marjı	39,2%	41,0%	41,9%	43,0%
Net Kar(Mn TL)	9.934	18.125	22.239	20.944
Pay Başına Kar	4,52	8,24	10,11	9,52
Temettü Verimi	3,5%	6,6%	3,0%	2,9%
Net Borç / FAVÖK (x)	1,04	0,58	0,41	0,22
Net Borç / Özsermaye (x)	0,35	0,21	0,15	0,15
Ort. Özsermaye Karlılığı		10,8%	12,2%	12,7%
Ortalama Aktif Karlılığı		5,2%	6,3%	6,5%
Değerleme Çarpanları	2022A*	2023A*	2024A	2025T
F/K	19,9	10,9	8,9	9,4
FD/FAVÖK	1,1	3,6	3,2	2,3
FD/Satışlar	0,4	1,5	1,4	1,0
F/DD	1,8	1,1	1,1	1,4
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-6,2	-16,3	-3,1	14,7
\$ Getiri (%)	-7,2	-22,1	-11,1	-3,3
BIST-100 Relatif (%):	-0,2	-7,0	4,9	27,0



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* 2022 ve 2023 finansalları 2024’e göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

Türk Hava Yolları (AL, Hedef : 495,50 TL)

Getiri Potansiyeli: 74%

Operasyonel Çeşitlilikle Dengeli Büyüme...

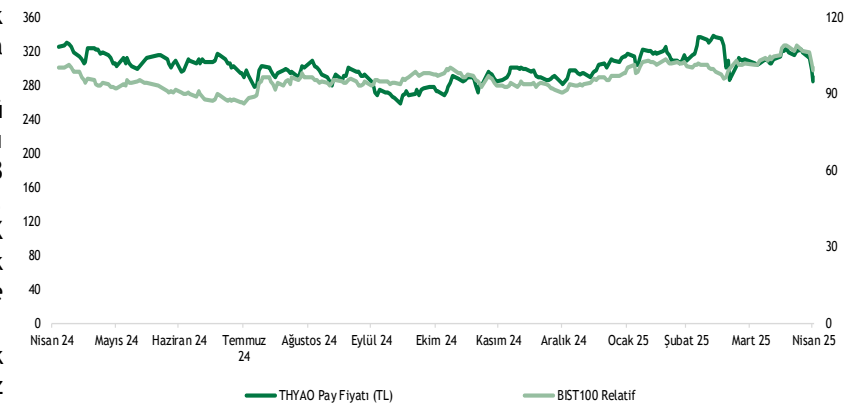
➤ Türk Hava Yolları'nın hem güçlü & operasyonel filo yapılanmasını hem de ilerleyen dönemlerde filoya dahil olacak uçaklarla birlikte önemli bir büyüme potansiyeli sunduğuna inanıyoruz. Kargo operasyonlarının THY'nin operasyonel yapısını desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz. Şirket'in bölgesel gelir dağılımının, kurlardaki oynaklığa karşı THY'ye doğal hedging görevi sağlamakta olduğunu ve Şirket gelirleri açısından destekleyici olduğunun altını çiziyoruz. 30 Nisan 2025 kapanışı baz alınarak hedef fiyatımız, **Şirket için %74'lük getiri potansiyeli** sunmakta olup THY, 2025T F/K 2.78x ve 2025T FD/FAVÖK 3.23x rasyolarıyla ile işlem görmektedir.

➤ Şirket, Mart 2024'e kıyasla Mart 2025'te toplam yolcu sayısında yıllık %0,3'lük artış kaydetmiştir. THY'nin Mart 2025'teki toplam yolcu sayısı 6.2mn olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında, Mart 2025'te dış hat yolcu sayısının toplam yolcu sayısı içerisindeki oranı ise %67'ye ulaşmıştır. THY, Mart 2025'te yıllık bazda %1,1 artışla 4.13mn dış hat yolcusu taşımıştır. İç hat yolcu sayısı ise yıllık bazda %1,2 oranında daralarak 2.04mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yolcu doluluk oranı Mart 2025'te yıllık bazda 2.3 yp azalış göstererek %77,5 olarak gerçekleşmiştir. THY'nin kargo iş hacmi ise Mart 2025'te yıllık bazda %0,7 artış göstermiştir. Şirket, 3A24'e kıyasla 3A25'te toplam yolcu sayısında yıllık %2,3'lük artış kaydetmiştir. THY'nin 3A25'teki toplam yolcu sayısı 18.9mn olarak gerçekleşmiştir. THY, 3A25'te yıllık bazda %4,4 artışla 12.6mn dış hat yolcusu taşımıştır. İç hat yolcu sayısı ise yıllık bazda %1,7 oranında daralarak 6.33mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yolcu doluluk oranı 3A25'te yıllık bazda 0.1 yp artış göstererek %80,6 olarak gerçekleşmiştir. THY'nin kargo iş hacmi ise 3A25'te yıllık bazda %0,2 artış göstermiştir.

➤ Şirket, THY markası altındaki uçak sayısının 2033 yılına kadar 800'ü geçmesini beklerken yolcu sayısının ise 2033 yılında 170mn üstüne çıkmasını beklemektedir. THY, 2025 yılında yolcu kapasitesinin 2024'e göre %6-8 aralığında artmasını, yolcu sayısının 91 milyonun üzerinde gerçekleşmesini, toplam satış gelirlerinin 2024'e göre %6-8 aralığında yükselmesini, FAVKÖK marjının %22-%24 aralığında gerçekleşmesini ve Yakıt Hariç CASK orta-tek haneli artmasını beklemektedir. Ayrıca; THY, filonun 2025 yılsonu itibariyle 515-525 uçak aralığına yükselmesini beklemektedir.

➤ **Riskler:** COVID-19 ya da farklı bir virüs salgını, doğal afet ve jeopolitik risklerin artması trafik, karlılık tahminlerimizi ve değerlememizi olumsuz etkileyebilecektir. Jet yakıt fiyatlarında hızlı bir artış/azalış da tahminlerimiz ve değerlememiz üzerinde olumsuz/olumlu etkili olabilecektir.

Kod	THYAO.TI/THYAO.IS	Kapanış	284,25	
Piyasa Değeri (Mn TL)	392.265	Son 12 Ay En Yüksek	339,50	
Piyasa Değeri (Mn \$)	10.224	Son 12 Ay En Düşük	257,50	
Firma Değeri (Mn TL)	721.038	Beta	0,96	
Firma Değeri(Mn \$)	18.929	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	255,9	
Halka Açıklık Oranı (%)	50,48	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	29,23	
Anahtar Rakamlar (US\$ mn)	2022	2023	2024	2025T
Satış Gelirleri	18.426	20.942	22.669	24.344
Büyüme (%)	72,4%	13,7%	8,2%	7,4%
FAVÖK	4.947	5.533	5.059	5.869
FAVÖK Marjı (%)	26,8%	26,4%	22,3%	24,1%
Net Kar	2.725	6.021	3.425	3.671
Pay Başına Kar	1,97	4,36	2,48	2,66
Net Borç/FAVÖK (x)	1,7	1,3	1,1	1,3
Net Borç/Özsermaye (x)	0,9	0,5	0,3	0,3
Ort. Özsermaye Karlılığı	32,9%	47,6%	19,6%	17,5%
Ort. Aktif Karlılığı	9,5%	18,1%	9,1%	8,4%
Değerleme Çarpanları	2022	2023	2024	2025T
F/K	3,75	1,70	2,99	2,78
FD/FAVÖK	3,83	3,42	3,74	3,23
FD/Satışlar	1,03	0,90	0,84	0,78
F/DD	1,17	0,73	0,60	0,50
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-4,02	-7,65	4,18	-9,99
\$ Getiri (%)	-5,52	-14,02	-4,36	-24,20
BIST-100 Relatif (%)	-0,31	0,76	11,69	0,21



Kaynak: Türk Hava Yolları, KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tavsiye Listesi

Şeker Yatırım Tavsiye Listesi 2 Mayıs 2025									
BANKA	Tavsiye	Kapanış (TL)	Önceki Hedef Kapanış (TL)	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
AKBNK	AL	48,50	96,62	82,47	252.200	428.846	70,0%	5,88	1,04
GARAN	AL	102,70	178,86	164,52	431.340	690.977	60,2%	4,53	1,27
HALKB	TUT	20,10	22,88	21,45	144.414	154.148	6,7%	9,56	0,95
ISCTR	AL	10,30	21,47	20,07	257.500	501.715	94,8%	5,66	0,81
TSKB	AL	10,46	18,66	15,86	29.288	44.407	51,6%	2,59	0,83
VAKBN	TUT	20,72	32,65	28,73	205.458	284.916	38,7%	5,09	0,94
YKBNK	AL	22,76	49,47	36,77	192.255	310.595	61,6%	6,38	0,93
HOLDİNG	Tavsiye	Kapanış TL	Önceki Hedef Kapanış (TL)	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
KCHOL	AL	137,70	299,18	243,75	349.193	618.125	77,0%	-	0,61
SAHOL	AL	73,25	164,00	146,24	153.853	307.167	99,7%	-	0,54
TAVHL	AL	228,50	392,20	371,00	83.010	134.776	62,4%	18,36	1,32
SANAYİ	Tavsiye	Kapanış TL	Önceki Hedef Kapanış (TL)	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
AKCNS	AL	140,10	251,20	200,20	26.822	38.328	42,9%	17,96	1,26
AKSEN	AL	31,10	55,00	50,15	38.139	61.500	61,3%	19,00	0,94
ARCLK	AL	113,70	195,65	190,59	76.830	128.789	67,6%	-	1,08
ASELS	AL	135,00	114,00	184,00	615.600	839.060	36,3%	39,37	3,93
BIMAS	AL	451,00	766,10	722,00	273.847	438.395	60,1%	14,73	2,33
CCOLA	AL	52,10	78,30	75,00	145.780	209.847	43,9%	9,84	2,71
CIMSA	AL	46,78	67,20	63,00	44.235	59.576	34,7%	17,99	1,77
DOAS	AL	195,50	273,60	259,90	43.010	57.179	32,9%	5,66	0,78
EREGL	AL	22,50	35,77	31,03	157.500	217.208	37,9%	18,96	0,62
FROTO	AL	885,50	1.491,00	1.430,00	310.731	501.800	61,5%	9,43	2,49
KRDMD	AL	23,22	40,79	37,99	18.117	29.637	63,6%	-	0,51
MGROS	AL	478,50	794,50	750,00	86.634	135.790	56,7%	13,67	1,51
PETKM	TUT	16,15	25,42	21,53	40.931	54.561	33,3%	-	0,70
PGSUS	AL	222,90	372,00	365,60	111.450	182.801	64,0%	8,39	1,49
SELEC	AL	64,15	92,00	85,47	39.837	53.078	33,2%	19,35	1,70
SISE	AL	34,20	54,00	50,00	104.762	153.160	46,2%	20,86	0,56
TECELL	AL	89,90	148,48	136,60	197.780	300.523	51,9%	8,41	1,06
THYAO	AL	284,25	495,50	495,50	392.265	683.795	74,3%	3,75	0,55
TOASO	AL	200,00	299,40	284,70	100.000	142.350	42,4%	82,93	2,22
TTKOM	AL	52,50	74,82	68,57	183.750	240.004	30,6%	21,73	1,26
TUPRS	AL	124,70	205,15	192,27	240.271	370.463	54,2%	13,37	0,85
VESBE	AL	11,62	26,64	22,09	18.592	35.344	90,1%	-	0,52
ZOREN	TUT	3,20	5,40	4,20	16.000	21.000	31,3%	-	0,27

UYARI NOTU: 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 kullanılmasıyla 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.

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. - Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com