

Aylık Strateji

Haziran 2025

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

Tarife görüşmeleri ile risk iştahındaki dalgalanma devam ediyor...

ABD Başkanı Trump'ın 2 Nisan'da açıkladığı tarife düzenlemelerinin ardından tarife oranı açıklanan ülkeler ile yapılan görüşmelerde kalıcı bir anlaşmaya varılamaması, risk iştahı üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor. ABD, tarifeler konusunda ilk anlaşmayı İngiltere ile yaptıktan sonra Çin ile İsviçre'de görüşmelere başlamış ve Çin'e yönelik tarifeleri doksan günlük süreyle %30'a indirmişti. Çin ise buna karşılık olarak ABD'ye uyguladığı tarifeleri %10'a düşürmüştü. Ancak; ABD ile AB arasındaki görüşmelerin olumsuz geçmesi sonrası, Başkan Trump 2 Haziran'da yürürlüğe girmesi planlanan %50 tarifeyi 9 Temmuz'a erteledi. Tarifeler dışında ayrıca, İstanbul'da başlayan Ukrayna-Rusya barış görüşmeleri konusunda devam eden belirsizlik, piyasalar üzerindeki bir diğer baskı unsuru olmaya devam ediyor. Fed, 7 Mayıs'taki toplantısında tarife konusundaki süregelen belirsizlik nedeniyle beklentilere paralel faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi. İngiltere Merkez Bankası BoE ise beklentilere paralel faiz oranlarını 25 baz puanı indirdi. Haziran ayında toplantısı olan merkez bankalarından sadece ECB'nin faiz indirimlerine devam etmesi, Fed ve BoE faizleri sabit tutması bekleniyor.

Yurt içinde ise 17 Nisan toplantısında politika faizi olan bir hafta vadeli repo faiz oranını %42,5'ten %46'ya, borç verme faizini %46'dan %49'a ve gecelik borçlanma faizini ise %41'den %44,5'e yükselten TCMB, 22 Mayıs'ta açıkladığı yılın ikinci enflasyon raporunda 2025-2026 yıl sonu enflasyon tahminlerini %24 ve %12 seviyelerinde sabit tuttu. Faiz kararlarında enflasyonun genel eğilimine bakarak veri odaklı hareket edileceğini açıklayan TCMB'nin Haziran toplantısında Mayıs ayı enflasyon verisine göre hareket etmesini bekliyoruz. Enflasyon verisinin beklentilerin altında gerçekleşmesi durumunda TCMB'nin Haziran toplantısında ortalama fonlama oranını aşağı çekerek gevşeme sinyali verebileceğini düşünüyoruz. Yurt içinde ve yurt dışında herhangi bir şok olmaması durumunda, TCMB'nin Temmuz ayında beklenen gevşeme döngüsüne kaç puanlık indirim ile başlayacağına, son dönemde yavaşlama eğilimi gösteren büyüme verileri dikkate alınarak karar verileceğini düşünüyoruz.

Haziran ayında global piyasaların öncelikli olarak ABD'nin tarifeler konusunda diğer ülkeler ile yaptığı görüşmeleri ve Ukrayna-Rusya arasında süregelen barış görüşmelerini takip edeceğini düşünüyoruz. Ayrıca, başta ABD, AB ve Çin olmak üzere açıklanacak makroekonomik veriler ile Haziran ayında toplantısı olan büyük merkez bankalarının faiz kararları ve açıklamaları yakından izlenecektir.

Yurt içinde ise devam eden yolsuzluk soruşturmalarından gelebilecek haber akışlarının yanı sıra başta 3 Haziran'daki Mayıs enflasyonu olmak üzere açıklanacak makroekonomik veriler, TCMB'nin 19 Haziran toplantısında vereceği mesajlar ve uygulanan dezenflasyon sürecine yönelik atılacak adımlar, piyasanın odağında yer alacaktır. Jeopolitik tarafta ise Rusya-Ukrayna savaşı, Suriye ve Gazze konusundaki gelişmeler yakından takip edilecektir.

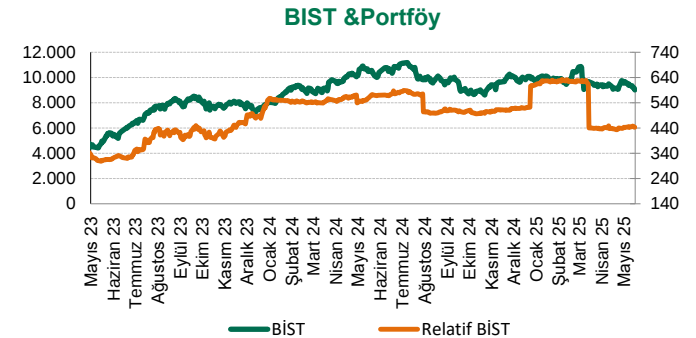
Öneri: AL

Veriler	Kapanış*	A/A	YBG
BIST - 100, TL	9.020	-0,65%	-8,2%
BIST - 100, USD	231	-2,4%	-17,1%
MSCI Turkey	248.829	-0,7%	-16,8%
MSCI EMEA	222	0,8%	8,9%
MSCI EM	1.157	4,0%	7,6%
Gösterge Tahvil	44,06%	-283bps	350bps
USD/TL	39,0626	1,81%	10,72%
EUR/TL	44,2706	1,45%	20,51%

F/K

Bankacılık	5,5
Sanayi	34,3
Demir&Çelik	39,3
GYO	7,7
Telekom	12,0

*Kapanış 30 Mayıs 2025



TCMB'nin yılın ikinci yarısında faiz indirimlerine dönmesi bekleniyor...

Hem yurt içinde hem de yurt dışında yaşanan haber akışları ile yükselen risk iştahının etkisiyle Mayıs ayında 8.986-9.772 bandında dalgalı bir seyir izleyen BIST 100 endeksi, ayı %0,65 düşüşle 9.019,57 puandan tamamladı. Sınai endeks ayı %3,63 düşüşle tamamlarken, Bankacılık Endeksi ise %5,46 yükselişle pozitif ayrıştı. Global piyasalardaki tarife belirsizlikleri yurt içindeki yüksek faiz ortamı, hisse senedi piyasaları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir.

TL varlıklarda son dönemde yaşanan türbülansa bağlı olarak 17 Nisan toplantısında gösterge faizini yükselterek sıkı duruşunu kuvvetlendiren TCMB, gerçekleştirdiği makro ihtiyati tedbirler ile aktarım mekanizmasının etkinliğini artırmaktadır. Bu bağlamda mevcut yüksek reel faiz ortamı ve global piyasalardaki enerji fiyatlarındaki gerilemenin de etkisi ile enflasyondaki ana trend düşüşünün devam etmesi beklenmektedir. TCMB'nin Haziran toplantısında vereceği gevşeme sinyali ile (fonlamayı aşağı çekerek) Temmuz toplantısında faiz indirimi beklentisinin artmasının, TL varlıklara ilişkin risk alma iştahını destekleyeceğini düşünüyoruz.

Global piyasalarda tarifeler konusunda ilerleme kaydedilmesi ve yurt içinde yeni bir şok dalgalanması olmaması durumunda, TCMB'nin gevşeme döngüsüne başlamasının etkisiyle yılın üçüncü çeyreğinde ekonomide yeni bir dengelenme döneminin başlayabileceğini düşünüyoruz.

Yukarıda açıklanan dinamiklere bağlı olarak BİST'in Haziran ayında pozitif dalgalı bir seyir izlemesini ve bu dönemde yaşanacak geri çekilmelerin orta vade için kademeli alım fırsatları vereceğini düşünüyoruz.

Bu değerlendirmeler ışığında BIST100 Endeksi için 12 aylık 13.500 puan olan hedefimizi ve hedef değerimizin cari endekse göre %50 getiri potansiyeli taşıması nedeniyle AL önerimizi koruyoruz. MSCI Turkey endeksi 2025T 6.23x ve 0.75x F/K ve PD/DD oranları ile EM MSCI endeksine göre 52% ve 56% iskontolu işlem görmektedir.

Bu ay model portföyümüzde değişiklik yapmıyoruz.

Piyasa Riskleri

- Tarife görüşmelerini yürüten ülkelerin ABD ile anlaşmaya varamaması ve ticaret savaşlarının global ekonomiyi resesyona sokacak şekilde yayılması,
- Yurt içinde TCMB ve ekonomi yönetiminin almış olduğu tedbirlere rağmen enflasyonda gerilemenin gerçekleşmemesi ve beklentilerin belirgin şekilde bozulması,
- Global büyüme yavaşlarken enflasyonun öngörülenden daha yapışkan hale gelmesi,
- Başta İsrail-Filistin-İran ve Rusya-Ukrayna arasında olmak üzere jeopolitik risklerin artması,

Model Portföy

Portföy	Kapanış	Hedef	Get. Pot.	A/A	Relatif
AKBNK.TI	50,95	82,47	61,9%	5,1%	5,7%
ASELS.TI	129,60	184,00	42,0%	-4,0%	-3,4%
CIMSA.TI	48,20	63,00	30,7%	3,0%	3,7%
FROTO.TI	80,15	143,00	78,4%	-9,5%	-8,9%
ISCTR.TI	10,75	20,07	86,7%	4,4%	5,1%
MGROS.TI	477,00	750,00	57,2%	1,1%	1,7%
SAHOL.TI	77,30	146,24	89,2%	5,5%	6,2%
TCELL.TI	94,85	136,60	44,0%	5,5%	6,2%
THYAO.TI	273,25	495,50	81,3%	-3,9%	-3,2%
Ortalama				0,8%	1,5%

*Kapanış 30 Mayıs 2025

Eklenen

-

Çıkan

-

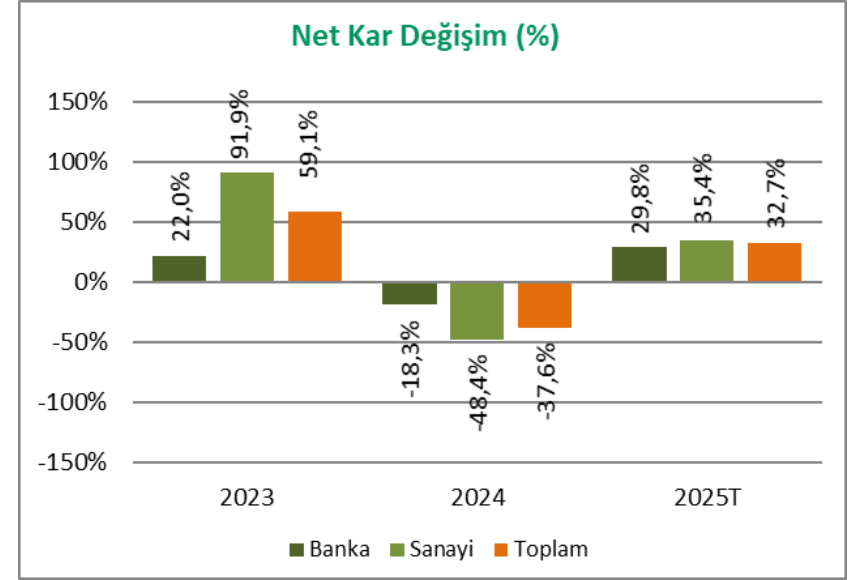
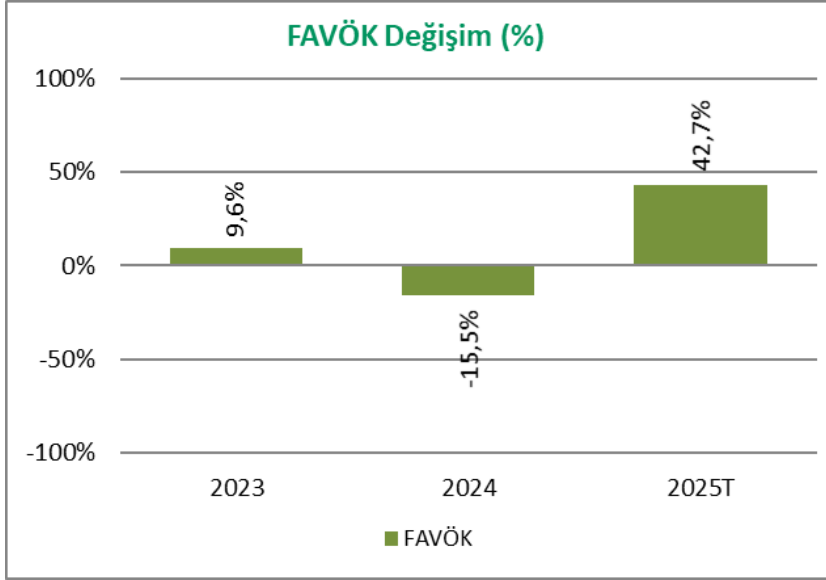
Değişmeyen

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.

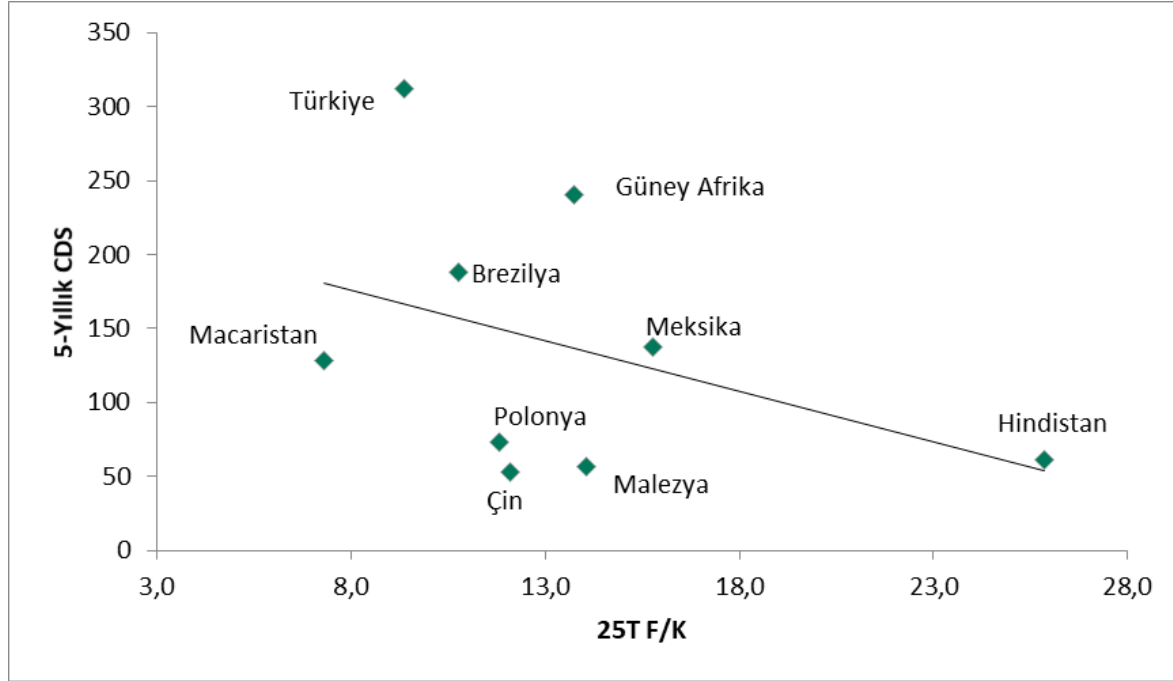
Benzerlerinin üzerinde performans...

- MSCI Türkiye Endeksi, son 12 ayda %30,3 düşüş göstermesiyle birlikte MSCI Gelişen Pazarlar Endeksi'nin %58,2, MSCI EMEA Endeksi'nin ise %64,3 altında performans göstermiştir.

Değişim	1Ay	3Ay	12Ay	YBD
MSCI Türkiye	-0,7%	-14,2%	-30,3%	-16,7%
MSCI Gelişen Pazarlar	4,0%	5,5%	10,3%	7,5%
MSCI EMEA	0,8%	3,8%	14,5%	8,8%
MSCI Doğu Avrupa	2,2%	16,0%	24,0%	38,4%
MSCI Dünya	5,7%	1,5%	12,1%	4,2%
Relatif MSCI Türkiye	1Ay	3Ay	12Ay	YBD
MSCI Gelişen Pazarlar	4,7%	22,9%	58,2%	29,1%
MSCI EMEA	1,5%	21,0%	64,3%	30,6%
MSCI Doğu Avrupa	2,9%	35,1%	77,8%	66,3%
MSCI Dünya	6,4%	18,3%	60,8%	25,1%

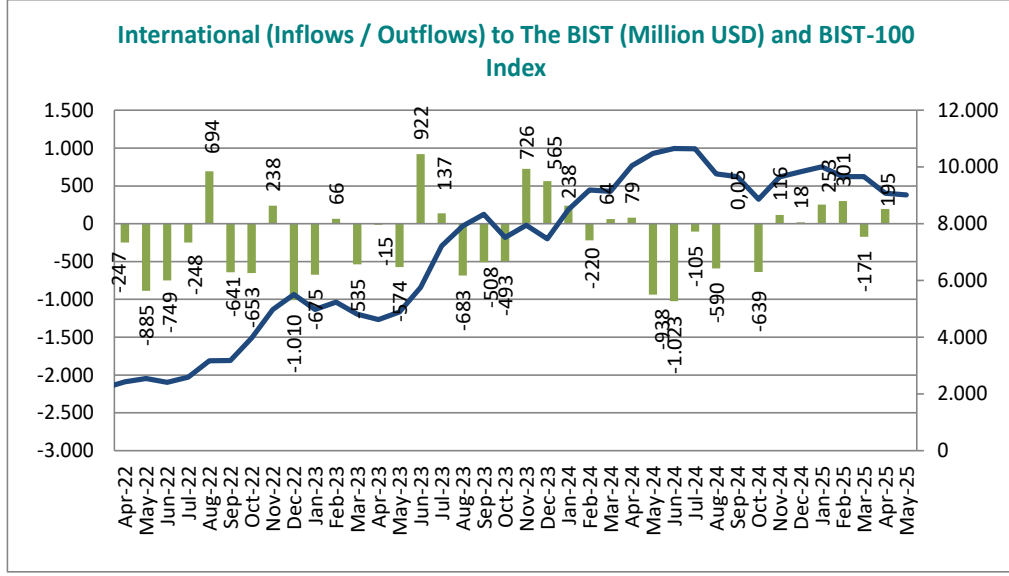
30 Mayıs 2025 itibariyle

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

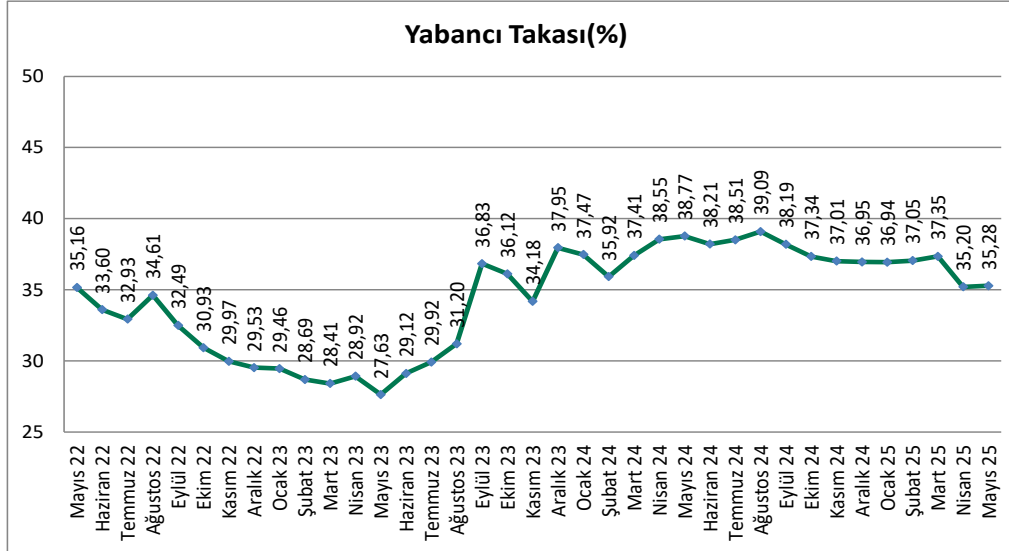


30 Mayıs 2025 itibariyle

Yabancı payı...

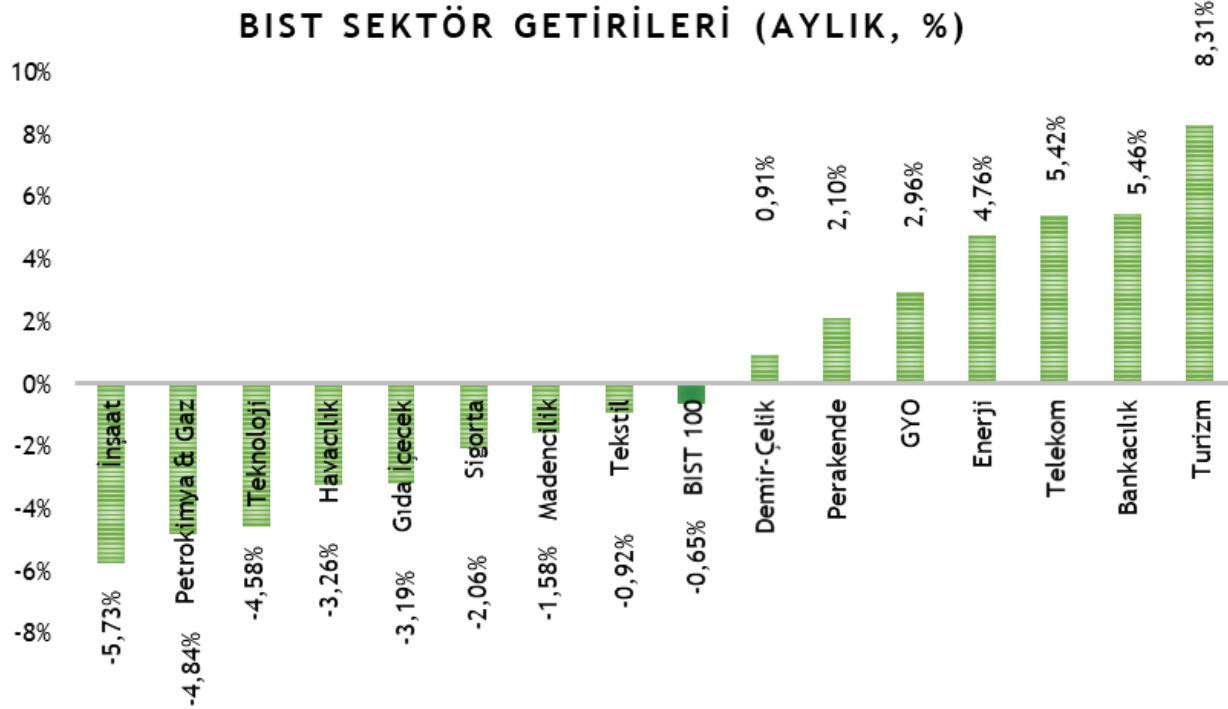


➤ Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcılar 2025 Nisan ayında toplam 195 milyon dolar net alım gerçekleştirmiştir.



➤ Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcı payı 2025 yılı Mayıs ayında %35,28 seviyesinde gerçekleşti.

Sektör Getirileri...



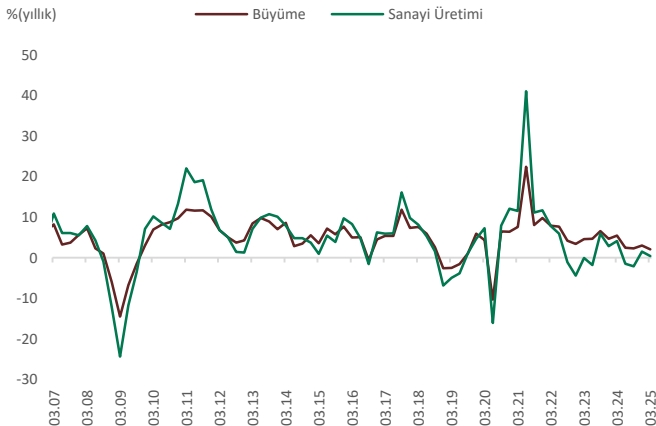
- Borsa İstanbul'da Mayıs 2025 sonu itibariyle en çok getiri sağlayan sektör aylık %8,31 yükselişle Turizm sektörü olmuştur.

Makroekonomik Görünüm

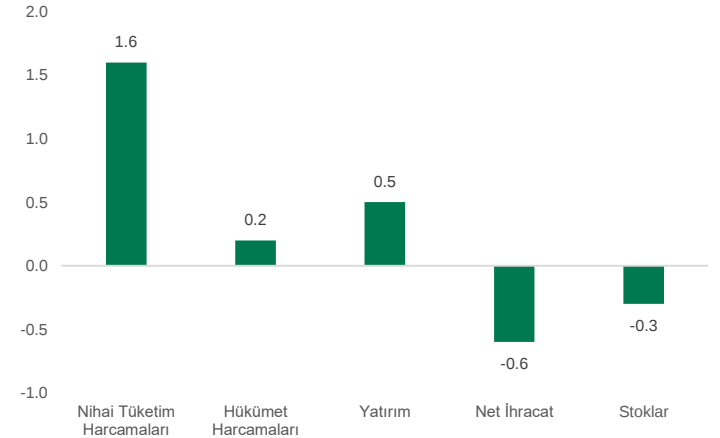
Büyüme/2025 – 1.Çeyrek

Türkiye ekonomisi yılın ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %2 büyüme kaydetti. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, bir önceki çeyreğe göre %1 arttı. Takvim etkisinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, 2025 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,7 arttı. Üretim yöntemine göre cari fiyatlarla GSYH, 2025 yılında bir önceki yıla göre %36,7 artarak 12 trilyon 125 milyar 173 milyon TL oldu. GSYH'nin birinci çeyrek değeri cari fiyatlarla ABD doları bazında 335 milyar 504 milyon olarak gerçekleşti. İşgücü ödemelerinin cari fiyatlarla Gayrisafi Katma Değer içerisindeki payı geçen yıl %41,7 iken bu oran 2025 yılında %43,7 oldu. Net işletme artışı/karma gelirin payı ise %36,4 iken bu yıl %35 oldu. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2025 yılında bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; inşaat sektörü toplam katma değeri %7,3, bilgi ve iletişim faaliyetleri %6,1, diğer hizmet faaliyetleri %4,7, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %4,0, gayrimenkul faaliyetleri %2,4, ürün üzerindeki vergiler eksi sübvansiyonlar %1,8, hizmetler %1,3, finans ve sigorta faaliyetleri %0,5 ve kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %0,3 arttı. Tarım sektörü %2,0, sanayi ise %1,8 azaldı. Gerçekleşen rakamlara baktığımızda piyasa beklentisinin hafif altında ve beklentimize paralel bir veri geldiğini söyleyebiliriz. Bununla birlikte ekonomik aktivitedeki yavaşlama belirgin şekilde hissediliyor. Tüketim ve iç talep hala büyümenin temel dinamiği olurken, iç talebin artış hızına baktığımızda bir yavaşlama söz konusu. Burada dezenflasyon sürecinin yavaş ama kararlı şekilde ilerlediğini görüyoruz. Öte yandan; inşaat, finans ve diğer hizmet sektörlerindeki canlılığa rağmen sanayi ve tarımdaki yavaşlama arz tarafındaki sorunu gözler önüne seriyor. Neden hizmet enflasyonu hala çok katı sorusunun cevabı da burada gizli. Gelenen noktada öngörülen hızda bir dezenflasyon tesis edilemese de dikkate değer mesafe kat edildi. Yıl başındaki baz senaryomuzda büyümeye sanayi ve tarım gibi faiz hassasiyeti yüksek kesimden yılın ikinci yarısında belirgin bir katkı geleceğini düşünüyorduk. Mart ayında yurtdışında ve nisanda küresel ölçekte yaşanan politik belirsizlikler bu senaryoda bazı güncellemeler getirdi. Para politikasında ek sıkılaştırma yaşadığımız bu dönemde, baz senaryomuzun bir çeyrek gecikme ile gerçekleşeceğini düşünüyoruz.

Büyüme ve Sanayi Üretimi (yıllık % değişim)



Büyümeye Kaynakları

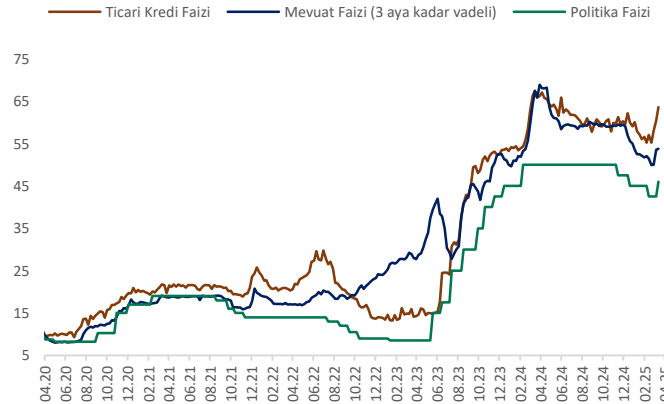


Makroekonomik Görünüm

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 (%)

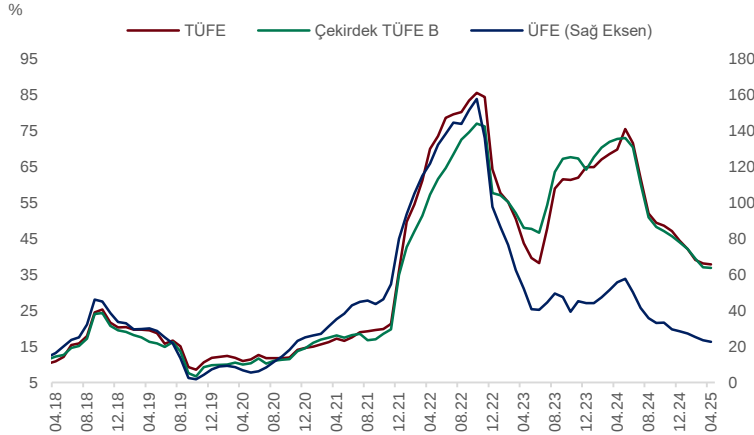


Makroekonomik Görünüm

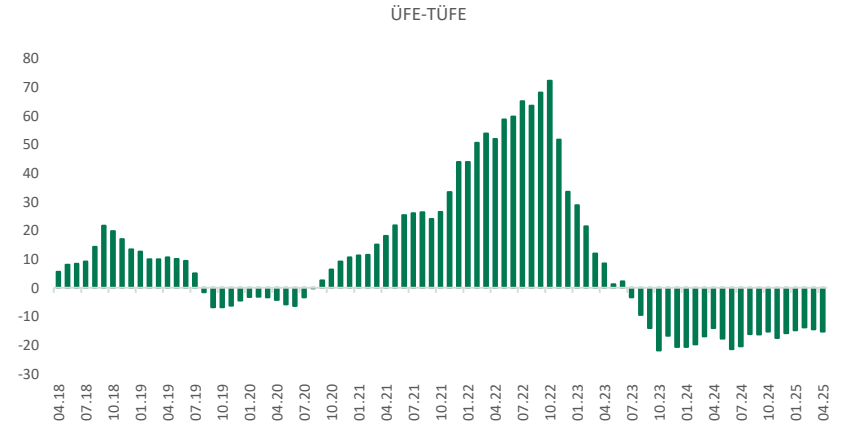
Enflasyon – Nisan

TÜFE nisanda bir önceki aya göre %3 artarken yıllık enflasyon %37.86 seviyesinde gerçekleşti. Piyasa beklentisinden yüksek enflasyon tahminimize rağmen gerçekleşen rakamlar bizim öngörülerimizin de üzerinde gerçekleşti. Endekste %55.5 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ise yıllık %40.83 yükseldi. Aynı dönemde Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %3.1 olurken yıllık enflasyon %36.81 düzeyinde gerçekleşti. Nisan enflasyonunu yukarı yönlü tetikleyen temel kalemler konut(%0,74), gıda ve alkolsüz içecekler(%0,51) ile ulaştırma (%0,57) oldu. Aylık enflasyon düzeyindeki katı seyirler dezenflasyon süreci ile uyumlu seviyelerin üzerinde hareket ediyor. Gıda, ulaştırma ve konut enflasyonu temel tüketim harcamalarında hissedilen enflasyonun manşet rakamların üzerinde olduğunu söylüyor. 2024 Nisan ayındaki %97 zirvesinden kademeli düşüşe geçen hizmet enflasyonu, nisan ayında %54,6 seviyesine gerilese de hala manşet rakamların yaklaşık 17 puan üzerinde seyrediyor. Üretici fiyatları ise nisanda aylık %2.76 artarken ÜFE'deki yıllık değişim %22.5 seviyesinde gerçekleşti. ÜFE'de alt endekslere baktığımızda ana sanayi gruplarının yıllık değişimleri ara mallarında %19,93 artış, dayanıklı tüketim mallarında %31,74 artış, dayanıksız tüketim mallarında %28,41 artış, enerjide %12,0 artış ve sermaye mallarında %25,20 artış olarak gerçekleşti. Son dönem piyasa gelişmeleri dikkate alındığında enflasyona döviz kuru ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan baskı gelebileceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte nisanda yapılan ek parasal sıkılaştırma, para politikasını kontrolündeki değişkenlerden gelebilecek yukarı yönlü baskıları sınırlamayı hedefliyor. Bu kapsamda, aylık enflasyondaki yavaşlamanın daha belirgin hale geleceğini düşünüyoruz. Fiyat dinamiklerine yerel ve küresel öngörülemez bir şok gelmediği varsayımı altında 2025 yılını %30 enflasyonla kapatacağımızı düşünüyoruz.

TÜFE, ÜFE ve Çekirdek Enflasyon (yıllık % değişim)



ÜFE-TÜFE Makası

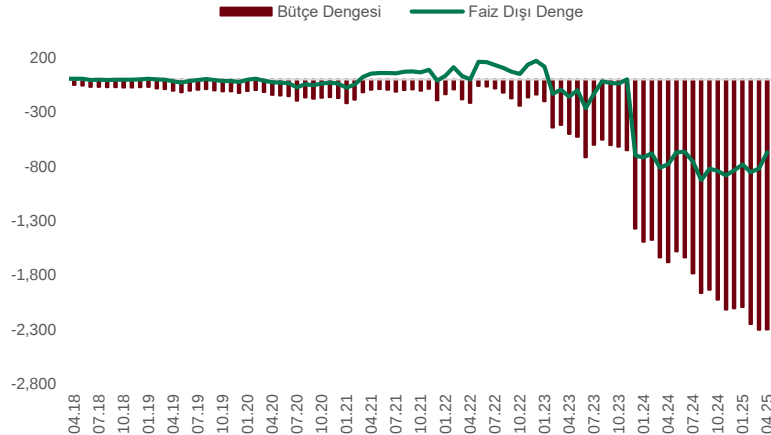


Makroekonomik Görünüm

Bütçe – Nisan

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı nisan ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 957.4 milyar TL, bütçe giderleri 1,132.1 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 871.5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde bütçe açığı 174.7 milyar TL olurken faiz dışı denge 86 milyar TL fazla vermiştir. Bütçede sınırlı toparlanma beklentimizi önceki analizlerimizde paylaşmıştık. Faiz giderlerinin 260 milyar TL seviyesine yükselmesi (2025 ilk çeyrek ortalaması 160 milyar) faiz dışı dengenin pozitif ayrışmasını sağlamıştır. Personel giderleri ve cari transferler önceki aya göre yataya yakın bir seyir izlemiştir. Nisan'da Elektrik Üretim A.Ş'ye 29.7 milyar ve BOTAŞ'a 10 milyar cari transfer yapılmıştır. Ekonomik ve mali amaçlı diğer transferler 23.7 milyar düzeyinde gerçekleşmiştir. Bayram ikramiyeleri ve mevsimsel diğer kalemlerin yerini nisanda enerji ödemeleri ve ekonomik amaçlı transferler gibi kalemler doldurmuştur. Bu gelişmeler bazı gider kalemleri ortadan kalksa da bütçede istenilen sıkılık düzeyine erişilmesini engelliyor. 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. 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. Son yapılan faiz artışı gerçekleşen enflasyonun tahminlerin ötesinde kaldığını gösteriyor. 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)

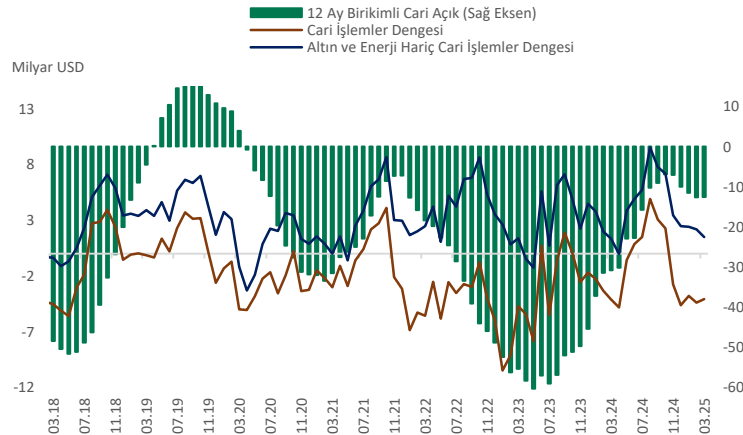


Makroekonomik Görünüm

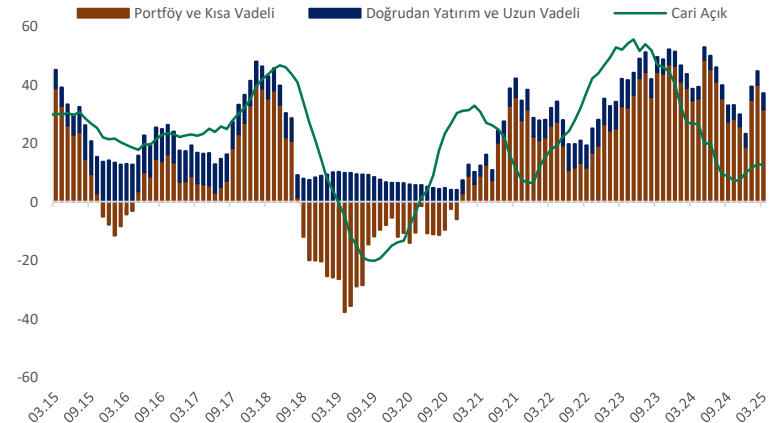
Ödemeler Dengesi - Mart

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre mart ayı cari işlemler dengesi 4.087 milyon ABD doları açık vermiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 12.610 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 12.646 milyon). Piyasa beklentisinin (3.95 milyar USD açık) üzerinde 4.2 milyar USD cari açık beklentimiz vardı. Beklentimize yakın bir veri geldiğini söyleyebiliriz. Cari dengedeki seyir 2024 yıl sonu görünümünden daha pozitif bir ivmeye evrilebilir. Yılın ikinci yarısından itibaren politika faizinde enflasyon seyrine göre yaşanacak indirimlerin cari dengeye negatif etki edeceğini tahmin ediyorduk. Mevcut durumda ise son dönemdeki küresel ve yerel gelişmeler para politikası duruşunda ek sıkılaştırma ortaya çıkarmıştır. Bu görünüm sene başındaki projeksiyonumuzu bir çeyrek geciktirebilir. TCMB küresel görünümdeki yumuşama ve risk iştahındaki artışı yakından takip ediyor. Enflasyondaki gevşeme de küresel ivmeyle birleşirse, haziran itibarıyla daha sert faiz indirimleri de görebiliriz. Bu kapsamda Mayıs-haziran dönemindeki gelişmeler kritik olacaktır. Gerçekleşen cari denge detaylarına baktığımızda, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 5.038 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin 2.749 milyon ABD doları gerçekleşmesi etkili olmuştur. Ödemeler dengesi tanımlı on iki aylık birikimli dış ticaret açığı 58.1 milyar USD olurken hizmetler dengesi kaynaklı girişler 61.8 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Hizmetler dengesi kaynaklı girişler ikinci çeyrekte hız kazanacaktır. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı, bu ay 1.471 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. Küresel ticarete ilişkin tarife ve yeni tedbirler hem ülke hem de bölgeler bazında korumacılığı ön plana çıkarıyor. Bu kapsamda Aralık ayında yaptığımız cari denge tahminlerinden daha pozitif bir hava yaşanması ihtimali yükseldi. Sıkı para politikası duruşu da bu beklentilerimizi destekler nitelikte.

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



Cari Açığın Finansmanı (12 aylık birikimli milyar USD)

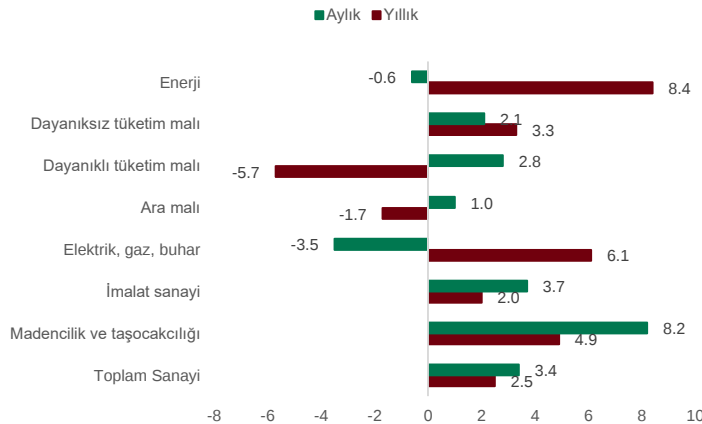


Makroekonomik Görünüm

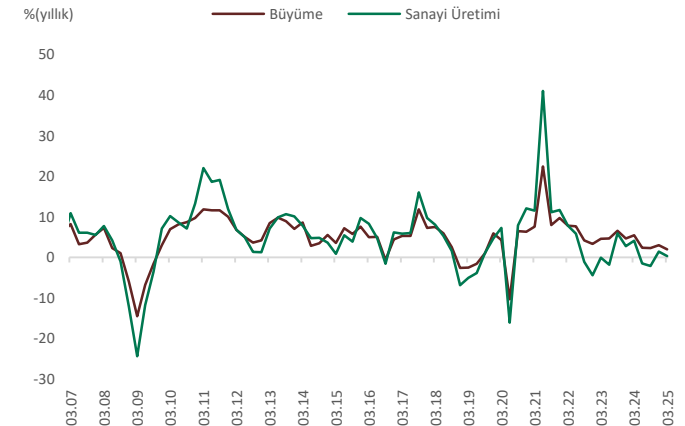
Sanayi Üretimi - Mart

Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim Mart'ta bir önceki aya göre %3.4 artış kaydetti. Böylece yıllık üretim %2.5 yükseldi (önceki %1.9 düşüş). Sanayi üretimine ilişkin beklentimiz yataya yakın ve negatif görünümün devamı yönündeydi. Toparlanmanın yılın ikinci çeyreğinde daha belirgin hale geleceğini düşünüyorduk. Mart ayında yaşanan politik gelişmeler ve küresel iktisadi yönelim bu beklentilerimizde güncelleme getirdi. Özellikle para politikası yönünde daha fazla sıkılaşma yaşanması, yılın geri kalanında üretim yönünden önceki beklentilerimizde aşağı yönlü güncellemeleri zorunlu kıldı. İmalat sanayi ve dayanıklı tüketim ürünlerine yönelik üretimin belirgin şekilde yavaşlayacağını tahmin ediyoruz. Öte yandan yüksek teknoloji ürünleri gibi ihracat pazarlarında vazgeçilmez hale gelen üretimde düşüşlerin sınırlı kalacağını öngörüyoruz. Mevcut durumda aylık toparlanmaların mart ayı itibarıyla zirve yaptığını düşünüyoruz. Yılın geri kalanında aylık sakin bir seyir ve yıllık üretimde negatif çıktı açığını destekleyecek bir görünüm bizi bekliyor. Borç yükü yüksek olan şirketler ve sektörler özelinde finansman giderinin yıl sonuna kadar önemli bir kalem olarak daraltıcı etki yapacağını tahmin ediyoruz. Mart ayındaki hem yerel hem de küresel gündem büyüme ve üretim verilerinde tahmin güncellemelerini beraberinde getirdi. Her iki şokun da finansal piyasalarda yarattığı oynaklığı dizginlemek amacıyla karar alıcılardan gelen bir dizi tedbir finansal sıkılaşmayı beraberinde getirdi. Faizlerde yıl sonuna kadar kademeli indirim beklentimiz de sektöre uğradı. TCMB tarafından yapılan faiz koridorunu yukarı yönlü genişletme hamlesinin ardından gelen politika faizindeki artış üretim ivmesindeki beklentileri zayıflattı. Nisan enflasyon verileri ve piyasalardaki oynaklık dikkate alındığında alınan ek sıkılaştırma kararının yerinde olduğunu düşünüyoruz. Bununla birlikte faizlerdeki yüksek seyrin hem üretim hem de finansman açısından reel sektör üzerinde ek baskı yapması kaçınılmaz. Finansman gideri yüksek sektör ve şirketler üzerindeki baskı bir süre daha devam edecektir. Arz yönlü şoklara karşı alınan bu ek sıkılaşma kararının 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)

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 hedef fiyatımızın %62 artış potansiyeli bulunmaktadır. Banka için "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Banka payları 2025T 4,7x F/K ve 0,96x F/DD çarpanlarıyla ve %21,9 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.

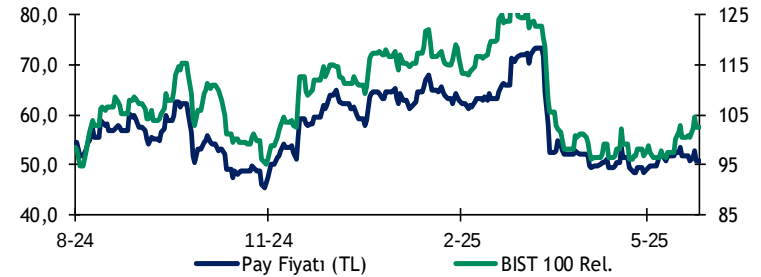
Getiri Potansiyeli: %62

Piyasa Değeri (TLmn)	264.940	Beta (12A)	1,35
Piyasa Değeri (USD mn)	6.790	Ort. Günlük Hacim	5.178
Kapanış	50,95	Yabancı Payı	44,1%
12 Ay Yüksek	74,54	Halka Açıklık (%)	52,0%
12 Ay Düşük	45,11	Ağırlık	5,34%

(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	4,7	3,4
F/DD	0,90	1,40	0,96	0,80



Getiri	1A	3A	6A	1Y
TL Getiri (%):	5,1	-22,6	-14,4	-20,7
US\$ Getiri (%):	3,3	-27,9	-24,2	-34,6
BIST 100 Relatif Getiri (%):	5,7	-17,1	-8,4	-7,9

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Aselsan (AL, Hedef : 184,00 TL)

Getiri Potansiyeli: 42%

İhracat odaklı büyüme yapısını beğenmeye devam ediyoruz...

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.

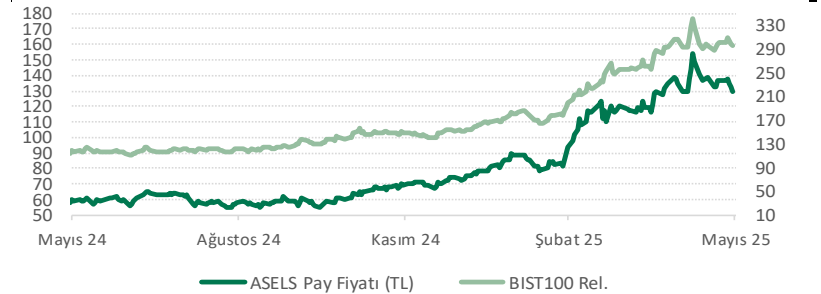
Temettü- Şirket 25 Kasım'da hisse başına brüt 0,2346491 TL, net 0,1994517 TL temettü dağıtılmasına karar verdi. Böylece son kapanış fiyatına göre %0,15 brüt temettü verimliliğine işaret etmektedir.

Şirket 2025 yılı beklentileri- 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, NATO hava savunma projesinde yer alacak. NATO Destek ve Tedarik Ajansı (NSPA), Modüler Hava Savunma Konsept Aşaması kapsamında yürüttüğü yeni çalışmada ASELSAN dahil 5 firma ile çerçeve anlaşma imzaladı. Bu anlaşmayla, NATO'nun ortak hava savunma altyapısına yönelik sistem mimarisi geliştirilmesi hedefleniyor.

Aselsan için 12 aylık hedef fiyatımız pay başına 184,0 TL seviyesinde bulunurken, hedef pay fiyatımız %42 yükseliş potansiyeli taşımaktadır. Aselsan için AL tavsiyemizi koruyoruz.

Kod	ASELS.IS	Kapanış	129,60	
Piyasa Değeri (Mn TL)	590.976	Son 12 Ay En Yüksek	158,50	
Piyasa Değeri (Mn \$)	15.129	Son 12 Ay En Düşük	54,01	
Firma Değeri (Mn TL)	611.089	Beta	0,85	
Firma Değeri(Mn \$)	15.662	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	87,4	
Halka Açıklık Oranı (%)	26,00	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	44,6%	
Anahtar Rakamlar (Mn TL)	2022A*	2023A*	2024	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	0,37%	0,22%	0,08%	0,15%
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*	2024	2025T
F/K	461,0	56,1	38,6	20,3
FD/FAVÖK	3,6	26,4	20,2	11,7
FD/Satışlar	0,8	5,8	5,1	3,5
F/DD	7,4	4,7	3,8	3,1
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-4,0	38,7	78,8	116,0
\$ Getiri (%)	-5,6	29,2	61,4	78,2
BIST-100 Relatif (%):	-3,4	48,5	94,8	151,0



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

Çimsa (AL, Hedef Fiyat: 63,00 TL)

Getiri Potansiyeli: %30,7

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.

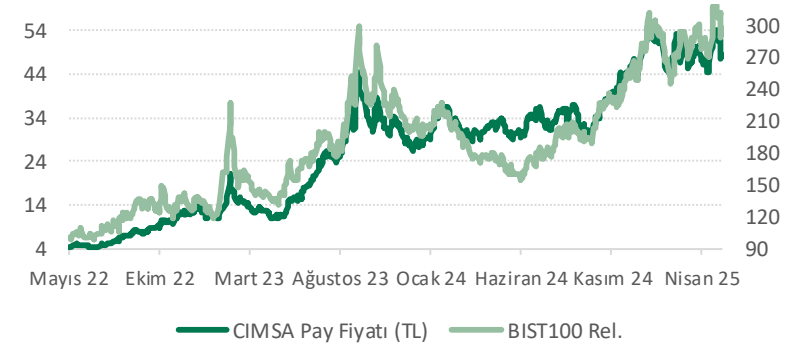
Çimsa, 1Ç25'te yüksek kapasite kullanım oranını korumuş ve Türkiye'de %1 oranında, uluslararası pazarlarda ise %2 oranında hacim artışlarının desteğiyle konsolide satış hacmini organik olarak yıllık bazda %1,4 oranında artırmıştır. Mannok'un satış hacimleri de dâhil edildiğinde, konsolide satış hacmi 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 Mayıs 2025 tarihi itibarıyla Çimsa hisseleri son bir ayda %3,0 oranında getiri sağlamıştır. Relatif olarak baktığımızda ise; CİMSA son bir ayda BIST 100 endeksine göre %3,7 oranında daha yüksek performans göstermiştir.

Çimsa için 63,00 TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı ve 'AL' olan önerimizi koruyoruz. 30 Mayıs 2025 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımız %30,7 oranında kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

Kod	CİMSA.IS	Kapanış	48,20	
Piyasa Değeri (Mn TL)	45.577	Son 12 Ay En Yüksek	56,69	
Piyasa Değeri (Mn \$)	1.167	Son 12 Ay En Düşük	28,74	
Firma Değeri (Mn TL)	63.721	Beta	1,02	
Firma Değeri(Mn \$)	1.647	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	13,8	
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%	1,1%	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	7,7	12,7	17,0	8,9
FD/FAVÖK	1,7	12,1	12,5	7,4
FD/Satışlar	0,2	2,2	2,3	1,7
F/DD	2,9	1,7	1,8	1,6
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	3,0	8,4	4,7	53,7
\$ Getiri (%)	1,3	1,0	-5,5	26,7
BIST-100 Relatif (%):	3,7	16,1	14,1	78,6



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

Ford Otosan (AL, Hedef : 143,00 TL)

Getiri Potansiyeli: 78%

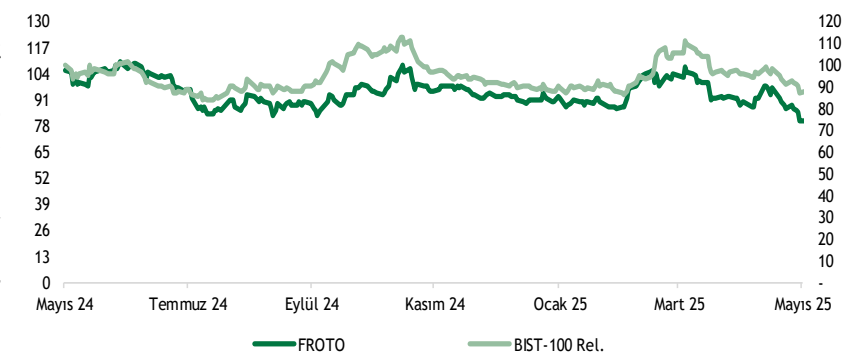
➤ Şirket için hedef pay fiyatımız olan 143,00 TL'yi ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 30 Mayıs 2025 kapanışı baz alınarak Ford Otosan, 2025T 5.7x FD/FAVÖK ve 2025T F/K 5.3x rasyoları ile işlem görmekte olup getiri potansiyeli %62'ye işaret etmektedir.

➤ ODDM verilerine göre; Ford Otosan'ın Nisan ayında hafif ticari araç pazarında satışları yıllık %14,3 oranında artış göstererek 5.305 adede yükselmiştir (Nisan 2024: 4.640 adet). Ocak - Nisan 2025 döneminde ise Ford Otosan'ın Hafif Ticari Araç perakende satışları yıllık %14,7'lik yükselişle geçen senenin Ocak - Nisan dönemindeki 18.078 adetten 20.729 adete yükselmiştir. Nisan 2025'te Şirket'in pazar payı yıllık 0.9 yp düşüş göstererek %7,7'ye gerilemiş olup Ocak - Nisan 2025 döneminde pazar payı yıllık 0.2 yp artış göstererek %7,8'e 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	80,15	
Piyasa Değeri (mn TL)	281.254	Son 12 Ay En Yüksek	110,94	
Piyasa Değeri (mn \$)	7.200	Son 12 Ay En Düşük	78,85	
Firma Değeri (mn TL)	370.531	Beta	0,84	
Firma Değeri (mn \$)	9.564	Ortalama Günlük İşlem Hacmi (mn \$)	31,35	
Halka Açıklık Oranı (%)	20,3	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	33,48	
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%	2,0%	3,3%
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	10,1	4,0	7,2	5,3
FD / FAVÖK	11,6	6,0	9,3	5,7
FD / Satışlar	1,1	0,6	0,6	0,4
F / DD	3,8	1,8	2,9	2,0
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-10,0	-7,1	-12,5	-24,0
\$ Getiri (%)	-11,5	-13,5	-21,1	-37,2
BIST-100 Relatif (%)	-8,5	-0,5	-4,6	-12,3



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: %87

Rakiplerini geride bırakan etkin maliyet yönetimi

Bankanın güçlü vadesiz mevduat tabanı, artış gösteren ücret ve komisyon gelirleri, etkin maliyet yönetimi, bireysel kredilerde görece düşük risk konsantrasyonu ve elverişli TL likiditesini göz önünde bulundurarak AL tavsiyemizi koruyoruz.

İş Bankası 1Ç25 solo finansal sonuçlarında 12,418 milyon TL net kar açıkladı. Bankanın net kar rakamı yıllık bazda %12 gerilerken, çeyreklik bazda net kar artışı %15 seviyesinde gerçekleşti.

Banka yönetimi 2025 yılı beklentilerinde değişiklik yapmazken, marjlarda 450 baz puan iyileşme ile ~%30 özkaynak karlılığını hedefini korudu.

Vadesiz mevduat tabanında güçlü konum Vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı 1Ç25 itibarıyla %41,8 seviyesinde olup oldukça kuvvetlidir.

Ücret ve komisyon gelirleri güçlü kalmaya devam ediyor. Komisyon gelirleri, artan krediler, yeni müşteri kazanımı ve ödeme sistemi katkısı sayesinde 1Ç25 itibarıyla yıllık %39,2 çeyreklik bazda %3 artış göstermiştir. Ücret ve komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerini karşılama oranı 1Ç25 itibarıyla %85,5 seviyesinde bulunmaktadır.

Etkin maliyet yönetimi. Faaliyet giderleri bir önceki çeyreğe göre %4,7 azalırken, personel giderlerinin etkisiyle yıllık bazda %23,6 artış göstermiştir.

Bireysel kredilerde görece düşük risk konsantrasyonu. TGA rasyosu 1Ç25'te önceki çeyreğe göre 30bp artışla %2,4 seviyesine yükselmiştir. Bireysel krediler ve kredi kartlarının ağırlığı %31 olup rakipleri arasındaki en düşük seviyededir ve aktif kalitesindeki olası bozulmalara karşı korunak sağlamaktadır. Üçüncü aşama takipteki kredi karşılık oranı 1Ç25'te 190 baz puan azalarak %70,6 olarak gerçekleşmiştir. İkinci aşama kredi oranı da %9,3 ile önceki çeyreğe göre (%9,1) hafif artış göstermiştir.

Bankanın net karının 2025 yılında 2024 yılına göre yıllık %43 artış göstermesini bekliyoruz. 20,07 TL olan hedef fiyatımızın %87 artış potansiyeli bulunurken, Banka için "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Banka payları 2025T 4,1x F/K ve 0,75x F/DD çarpanlarıyla ve %19,3 ortalama maddi özkaynak karlılığıyla işlem görmektedir.

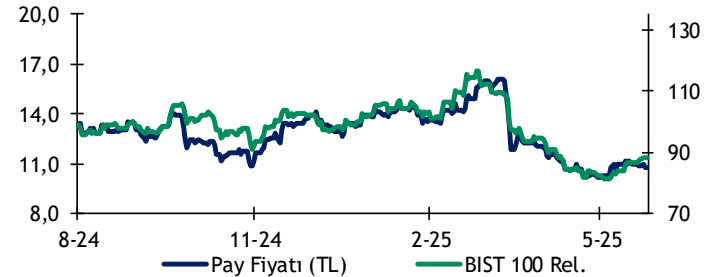
Beklentimizden daha olumsuz seyreden sorunlu kredi oluşumu ve fonlama maliyetleri banka paylarının performansında olumsuz etki yapabilir.

Piyasa Değeri (TLmn)	268.750	Beta (12A)	1,21
Piyasa Değeri (USD mn)	6.887	Ort. Günlük Hacim	5.562
Kapanış	10,75	Yabancı Payı	27,9%
12 Ay Yüksek	17,51	Halka Açıklık (%)	31,0%
12 Ay Düşük	10,07	Ağırlık	3,23%

(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	7,4	4,1	2,8
F/DD	0,87	1,06	0,75	0,64



Getiri	1A	3A	6A	1Y
TL Getiri (%):	4,4	-28,1	-20,0	-31,3
US\$ Getiri (%):	2,6	-33,0	-29,1	-43,3
BIST 100 Relatif Getiri (%):	5,1	-23,0	-14,4	-20,2

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 750 TL'yi ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 30 Mayıs 2025 kapanışı baz alınarak Migros, 2025T 4.6x FD/FAVÖK ve 2025T F/K 8.2x 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 1Ç25'te %16,3'lük (1Ç24: %15,8), toplam FMCG pazarında ise %10,2'lik (1Ç24: %9,5) pazar payına sahip olmuştur. Ek olarak; Şirket'in net mağaza sayısı 1Ç24'e göre 256 adet artış göstererek 1Ç25'te 3.642 adet olmuştur. Bu gelişmeye paralel olarak Şirket'in satış alanı 1Ç25'te yıllık %5,0'lik 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 1Ç25 sonunda 1Ç24'e göre toplam finansal borcu (TMS-29 Etkisi dahil, TFRS-16 etkisi hariç) yıllık %51 düşüş göstererek 1.071mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (1Ç24: 2.182mn TL). 1Ç25 sonu itibarıyla da Şirket net nakit pozisyonu artış göstermiş olup yıllık %6 yükseliş göstererek 18.383mn TL seviyesine ulaşmıştır (TRFS 16 etkisi hariç). Şirket'in serbest nakit akımları ise 1Ç25'te enflasyon muhasebesi etkisi dahil KDV alacaklarının takvim etkisi ve diğer tek seferlik bilanço kalemlerinin etkisiyle düşüş göstererek -3.225mn TL'ye (1Ç24: 2.714mn TL) ulaşmıştır.

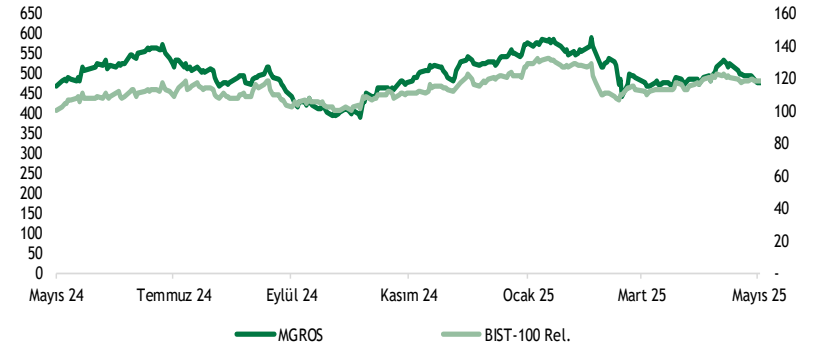
➤ Migros, Migros 2025 yılında TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil %8-%10'luk reel satış büyümesi beklemektedir. Şirket, TMS-29 dahil %6,0 aralığında FAVÖK marjı beklemektedir. Migros, aynı zamanda 2025 yılı sonundaki yeni mağaza açma hedefini -250 mağaza olarak korumuş olup yatırım harcaması/satışlar 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 TI/MGROS IS	Kapanış	477,00
Piyasa Değeri (mn TL)	86.363	Son 12 Ay En Yüksek	591,72
Piyasa Değeri (mn \$)	2.211	Son 12 Ay En Düşük	389,03
Firma Değeri (mn TL)	92.264	Beta	0,93
Firma Değeri (mn \$)	2.367	Ortalama Günlük İşlem Hacmi (mn \$)	25,19
Halka Açıklık Oranı (%)	50,8	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	34,30

Anahtar Rakamlar (mn TL)	* 2022A	* 2023A	* 2024A	2025T
Satış Gelirleri	202.823	262.132	293.780	392.163
Büyüme (%)		29,2%	12,1%	33,5%
FAVÖK	5.430	4.537	15.796	20.010
FAVÖK Marjı (%)	2,7%	1,7%	5,4%	5,1%
Net Kar	13.196	12.747	6.340	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	-1,17	0,51	0,33
Net Borç/Özsermaye (x)	-0,04	-0,07	0,15	0,10
Ortalama Özsermaye Karlılığı		22,2%	10,0%	18,0%
Ortalama Aktif Karlılığı		8,2%	3,1%	4,6%

Değerleme Çarpanları	* 2022A	* 2023A	* 2024A	2025T
F/K	6,5	6,8	13,6	8,2
FD/FAVÖK	17,0	20,3	5,8	4,6
FD/Satışlar	0,5	0,4	0,3	0,2
F/DD	2,2	1,2	1,7	1,3

Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-2,5	-14,2	-11,8	2,2
\$ Getiri (%)	-4,2	-20,0	-20,4	-15,6
BIST-100 Relatif (%)	-0,9	-8,0	-3,8	17,9



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: %89

Sabancı Holding 1Ç25'te, enflasyon muhasebesi uygulanmış haliyle (TMS-29) 2.940mn TL konsolide zarar (1Ç24: 7.411mn TL zarar) açıkladı. Malzeme teknolojileri hariç tüm segmentler zarar pozisyonu ile Holding'in zarar açıklamasında etkili oldu. Sabancı Holding 1Ç25'te bankacılık dahil 250.615mn TL (yıllık %6 artış) satış geliri elde etti. 1Ç25'te yıllık %24 düşüşle 24.039mn TL FAVÖK elde edildi.

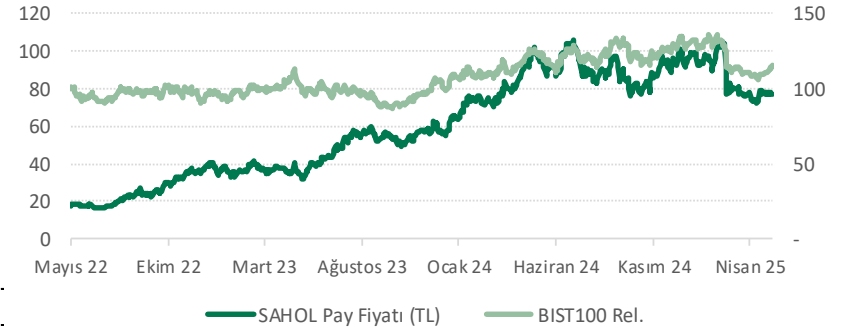
Holding solo net nakit pozisyonu, çeyrek boyunca alınan temettü ödemeleri ile 2024 sonundaki 12,4 milyar TL'den 18,4 milyar TL'ye yükseldi. Net Borç/FAVÖK rasyosu 1,6x olarak Holding'in orta vadeli maksimum 2,0x hedefinin altında kalmayı sürdürdü.

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.

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 etkileneceğini düşünüyoruz.

Sabancı Holding (SAHOL) için hedef fiyatımızı pay başına 146,24 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre %89 getiri potansiyeli sunarken AL tavsiyemizi koruyoruz

Kod	SAHOL.IS	Kapanış	77,30	
Piyasa Değeri (Mn TL)	162.359	Son 12 Ay En Yüksek	107,04	
Piyasa Değeri (Mn \$)	4.156	Son 12 Ay En Düşük	71,70	
Firma Değeri (Mn TL)	180.957	Beta	1,15	
Firma Değeri(Mn \$)	4.649	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	55,0	
Halka Açıklık Oranı (%)	51,00	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	35,2%	
Anahtar Rakamlar (Mn TL)	2023*	2024*	2024/03	2025/03
Satış Gelirleri	217.718	214.725	53.968	50.735
Finans Sektörü Hasılatı	625.710	783.531	183.250	199.880
Toplam Satış Gelirleri	843.428	998.257	237.218	250.615
Büyüme		18,4%		5,6%
Konsolide Net Kar (Mn TL)	24.515	16.980	-7.410,9	-2.939,8
Pay Başına Kar	12,01	8,32	-3,63	-1,40
Temettü Verimi	2,9%	3,0%		
Net Borç / Özsermaye (x)	0,10	0,02		0,06
Ort. Özsermaye Karlılığı	7,40%	5,45%		7,1%
Ortalama Aktif Karlılığı	0,70%	0,49%		0,6%
Değerleme Çarpanları	2023*	2024 *	2024/03	2025/03
F/K	6,6	9,6		7,6
FD/Satışlar	0,8	0,8		0,9
F/DD	0,5	0,5		0,6
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	5,5	-17,2	-16,5	-19,4
\$ Getiri (%)	3,8	-22,8	-24,6	-33,5
BIST-100 Relatif (%):	6,2	-11,3	-9,0	-6,3



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* 2023, 2024 finansalları 1Ç25'e göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

Turkcell (AL, Hedef : 136.60 TL)

Getiri Potansiyeli: %44

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

Turkcell, enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 1Ç25 döneminde 3.082mn TL net kar açıkladı (1Ç24: 3.638mn TL %-15). Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil satış gelirleri geçen yıla göre %13 artışla 47.962mn TL oldu. Güçlü ARPU ve abone tabanının etkisiyle gelirler büyümeye devam etti. TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 1Ç24'teki 17.614mn TL'ye kıyasla %19 artışla 20.959mn TL seviyesine ulaştı. FAVÖK marjı %43,7 (beklentimiz: %42,3) oldu (1Ç24: %41,4).

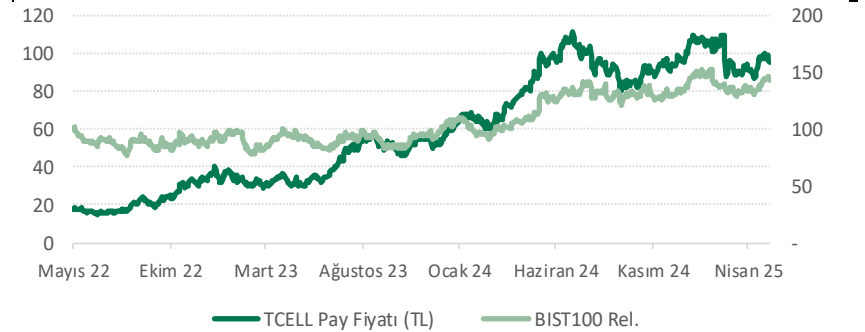
Temettü: Turkcell, 2024 yılı net karından pay başına brüt 3,636363 TL (net 3,090909 TL) temettü dağıtılmasına karar verdi. Buna göre kâr payı 20 Haziran 2025 ve 26 Aralık 2025 tarihlerinde iki eşit taksitte pay sahiplerine nakden ödenecektir.

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 fiyatlama 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.

TCELL hissesi için pay başına 136,60 TL seviyesindeki 12 aylık hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre %44 getiri potansiyeli sunarken AL tavsiyemizi koruyoruz.

Kod	TCELL.IS	Kapanış	94,85	
Piyasa Değeri (Mn TL)	208.670	Son 12 Ay En Yüksek	111,81	
Piyasa Değeri (Mn \$)	5.342	Son 12 Ay En Düşük	78,40	
Firma Değeri (Mn TL)	245.504	Beta	1,06	
Firma Değeri(Mn \$)	6.317	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	65,7	
Halka Açıklık Oranı (%)	54,00	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	65,7%	
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%	2,8%	2,8%
Net Borç / FAVÖK (x)	1,04	0,58	0,45	0,22
Net Borç / Özsermaye (x)	0,35	0,21	0,15	0,15
Ort. Özsermaye Karlılığı		10,8%	11,6%	12,0%
Ortalama Aktif Karlılığı		5,2%	6,0%	6,2%
Değerleme Çarpanları	2022A*	2023A*	2024A	2025T
F/K	21,0	11,5	9,4	10,0
FD/FAVÖK	1,1	3,9	3,5	2,5
FD/Satışlar	0,4	1,6	1,5	1,1
F/DD	1,9	1,2	1,0	1,5
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	5,5	-5,8	2,2	2,2
\$ Getiri (%)	3,7	-12,2	-7,7	-15,7
BIST-100 Relatif (%):	6,2	0,9	11,4	18,7



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: 81%

Operasyonel Çeşitlilikle Dengeli Büyüme...

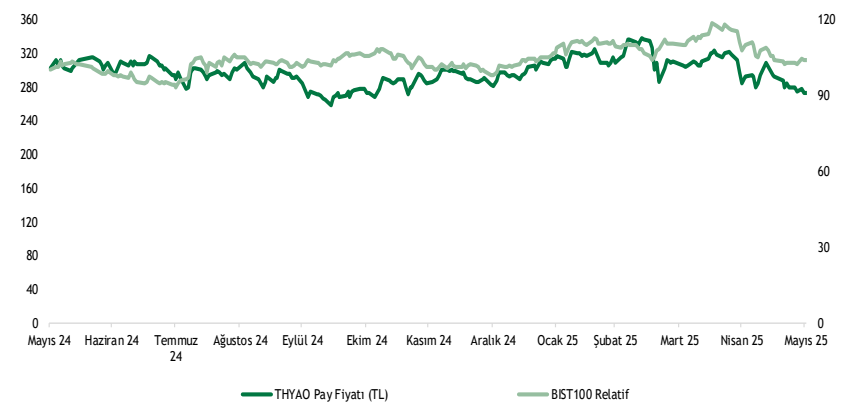
➤ Türk Hava Yolları'nın hem güçlü & operasyonel filo yapılanmasını hem de ilerleyen dönemlerde filoya dahil olacak uçaklarla birlikte önemli bir büyüme potansiyeli sunduğuna inanıyoruz. Kargo operasyonlarının THY'nin operasyonel yapısını desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz. Şirket'in bölgesel gelir dağılımının, kurlardaki oynaklığa karşı THY'ye doğal hedging görevi sağlamakta olduğunu ve Şirket gelirleri açısından destekleyici olduğunun altını çiziyoruz. 30 Mayıs 2025 kapanışı baz alınarak hedef fiyatımız, **Şirket için %81'lik getiri potansiyeli** sunmakta olup THY, 2025T F/K 2.63x ve 2025T FD/FAVÖK 3.13x rasyolarıyla ile işlem görmektedir.

➤ Şirket, Nisan 2024'e kıyasla Nisan 2025'te toplam yolcu sayısında yıllık %5,6'lık artış kaydetmiştir. THY'nin Nisan 2025'teki toplam yolcu sayısı 7.4mn olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında, Nisan 2025'te dış hat yolcu sayısının toplam yolcu sayısı içerisindeki oranı ise %64,7'ye ulaşmıştır. THY, Nisan 2025'te yıllık bazda %12,6 artışla 4.8mn dış hat yolcusu taşımıştır. İç hat yolcu sayısı ise yıllık bazda %5,1 oranında daralarak 2.62mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yolcu doluluk oranı Nisan 2025'te yıllık bazda 2.3 yp artış göstererek %83,2 olarak gerçekleşmiştir. THY'nin kargo iş hacmi ise Nisan 2025'te yıllık bazda %5,5 artış göstermiştir. Şirket, 4A24'e kıyasla 4A25'te toplam yolcu sayısında yıllık %3,3'lük artış kaydetmiştir. THY'nin 4A25'teki toplam yolcu sayısı 26.3mn olarak gerçekleşmiştir. THY, 4A25'te yıllık bazda %6,6 artışla 17.4mn dış hat yolcusu taşımıştır. İç hat yolcu sayısı ise yıllık bazda %2,7 oranında daralarak 8.95mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yolcu doluluk oranı 4A25'te yıllık bazda 0.7 yp artış göstererek %81,3 olarak gerçekleşmiştir. THY'nin kargo iş hacmi ise 4A25'te yıllık bazda %2,0 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, FAVÖK marjının %22-%24 aralığında gerçekleşmesini ve Yakıt Hariç CASK orta-tek haneli artmasını beklemektedir. Ayrıca; THY, filonun 2025 yılsonu itibarıyla 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	273,25	
Piyasa Değeri (Mn TL)	377.085	Son 12 Ay En Yüksek	339,50	
Piyasa Değeri (Mn \$)	9.653	Son 12 Ay En Düşük	257,50	
Firma Değeri (Mn TL)	705.858	Beta	0,96	
Firma Değeri(Mn \$)	18.359	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	245,1	
Halka Açıklık Oranı (%)	50,48	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	30,50	
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	3,54	1,60	2,82	2,63
FD/FAVÖK	3,71	3,32	3,63	3,13
FD/Satışlar	1,00	0,88	0,81	0,75
F/DD	1,17	0,73	0,60	0,50
Getiri				
	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-6,58	-11,27	-2,67	-9,66
\$ Getiri (%)	-8,14	-17,31	-12,14	-25,34
BIST-100 Relatif (%)	-4,97	-4,91	6,16	4,25



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

Tavsiye Listesi

Şeker Yatırım Tavsiye Listesi 2 Haziran 2025								
BANKA	Tavsiye	Kapanış (TL)	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
AKBNK	AL	50,95	82,47	271.960	428.846	61,9%	6,34	1,12
GARAN	AL	105,90	164,52	451.500	690.977	55,4%	4,75	1,33
HALKB	TUT	19,43	21,45	139.888	154.148	10,4%	8,07	0,88
ISCTR	AL	10,75	20,07	272.250	501.715	86,7%	6,20	0,83
TSKB	AL	10,90	15,86	30.772	44.407	45,5%	2,72	0,88
VAKBN	TUT	22,54	28,73	225.885	284.916	27,5%	4,67	0,97
YKBNK	AL	25,46	36,77	217.258	310.595	44,4%	7,21	1,06
HOLDİNG	Tavsiye	Kapanış TL	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
KCHOL	AL	141,70	243,75	355.533	618.125	72,0%	-	0,62
SAHOL	AL	77,30	146,24	160.574	307.167	89,2%	-	0,54
TAVHL	AL	217,90	371,00	78.505	134.776	70,3%	17,36	1,25
SANAYİ	Tavsiye	Kapanış TL	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
AKCNS	AL	149,50	200,20	27.645	38.328	33,9%	18,51	1,30
AKSEN	AL	32,46	50,15	39.218	61.500	54,5%	27,95	0,87
ARCLK	AL	105,40	190,59	70.749	128.789	80,8%	-	0,99
ASELS	AL	129,60	184,00	593.256	839.060	42,0%	37,94	3,79
BIMAS	AL	476,00	730,66	289.950	438.395	53,5%	18,19	2,20
CCOLA	AL	48,76	75,00	138.953	209.847	53,8%	11,26	2,39
CIMSA	AL	48,20	63,00	44.972	59.576	30,7%	18,29	1,80
DOAS	AL	173,60	259,90	37.664	57.179	49,7%	9,28	0,68
EREGL	AL	23,44	31,03	162.120	217.208	32,4%	19,52	0,64
FROTO	AL	80,15	143,00	282.833	501.800	78,4%	8,58	2,27
KRDMD	AL	22,04	37,99	16.947	29.637	72,3%	-	0,45
MGROS	AL	477,00	750,00	86.137	135.790	57,2%	15,36	1,35
PETKM	TUT	16,30	21,53	41.285	54.561	32,1%	-	0,69
PGSUS	AL	241,20	365,60	122.200	182.801	51,6%	8,63	1,52
SELEC	AL	68,40	85,47	42.383	53.078	25,0%	24,66	1,64
SISE	AL	33,00	50,00	101.147	153.160	51,5%	32,81	0,50
TCELL	AL	94,85	136,60	203.060	300.523	44,0%	8,84	0,97
THYAO	AL	273,25	495,50	377.430	683.795	81,3%	3,61	0,53
TOASO	AL	177,00	284,70	87.450	142.350	60,8%	72,53	1,95
TTKOM	AL	55,15	68,57	192.850	240.004	24,3%	19,18	1,17
TUPRS	AL	124,00	192,27	238.537	370.463	55,1%	13,27	0,85
VESBE	AL	8,73	22,09	14.080	35.344	153,0%	-	0,39
ZOREN	TUT	2,99	4,20	14.750	21.000	40,5%	-	0,24

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 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.

**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