

Aylık Strateji

Temmuz 2025

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

Artan jeopolitik riskler piyasalarda dalgalanmaya neden oldu...

İsrail'in 13 Haziran'da İran'a gerçekleştirdiği saldırının ardından Ortadoğu'da yükselen jeopolitik riskler; ABD'nin 22 Haziran'da İran'ın nükleer tesislerini hedef almasıyla zirveye ulaştı. Ancak; İran'ın 23 Haziran'da ABD'nin Katar ve Irak'ta bulunan üslerine saldırısına rağmen ABD'nin bu saldırılara karşılık vermemesi ve İsrail ve İran'ı ateşkese davet etmesi, jeopolitik endişelerin azalmasına katkı sağladı. Ateşkesin sağlanması ile birlikte dünya enerji sevkiyatının yaklaşık %20'sinin geçtiği Hürmüz Boğazı'nın kapanması riski ortadan kalkmış, enerji fiyatlarında olası artış tehdidinin önüne geçilmiştir. Bu gelişmeler sonrasında Global büyüme ve enflasyon endişelerinin azalması ile birlikte riskli varlıklara olan ilginin artması beklenir. Bununla beraber, artan jeopolitik risklerle bir süredir gündemin gerisinde kalan "tarifeler" konusunun tekrardan ön plana çıkmasını bekliyoruz. ABD'nin tarifeler konusunda İngiltere ile anlaşması ve Çin ile bir ön anlaşma yapmasının ardından başta AB olmak üzere Japonya ve Güney Kore gibi önemli ticaret partnerleri ile ne şekilde anlaşacağı piyasaları etkilemeye devam edecektir. Tarifeler dışında; devam eden Rusya-Ukrayna savaşı ve her ne kadar ateşkes sağlanmış olsa da Ortadoğu'daki gelişmeler, piyasalar tarafından yakından takip edilecektir. Fed, 18 Haziran'daki toplantısında tarifeler konusunda devam eden belirsizlik nedeniyle faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi. Mevcut durum itibarı ile Fed'in yılsonuna kadar iki faiz indirimi yapması piyasalarda fiyatlanıyor.

Yurt içinde ise; TCMB, artan global jeopolitik riskleri gözeterek 19 Haziran toplantısında politika faizini %46'da, koridorun alt ve üst bandını ise %44,5 ve %49'da sabit tuttu. Bununla beraber, bir süredir piyasayı %49 ortama faizden fonlayan TCMB, 13 Haziran'dan itibaren ortalama fonlamayı %46 seviyesine çekti. Ortadoğu'da sağlanan ateşkes sonrasında TCMB'nin, yurtiçi ve yurt dışı konjonktürde yeni bir şok oluşmaması durumunda Temmuz toplantısında faiz indirimlerine başlamasını bekliyoruz.

Temmuz'da Global piyasaların öncelikli olarak ABD'nin tarifeler konusunda diğer ülkeler ile yaptığı görüşmelerinin yanında Ukrayna-Rusya ve Ortadoğu'da yaşanan sıcak çatışmalardan gelecek haberleri takip edeceğini düşünüyoruz. Ayrıca, başta ABD, AB ve Çin olmak üzere açıklanacak makroekonomik veriler ile büyük merkez bankalarının faiz kararları ve yönlendirmeleri de piyasaların önemli gündem başlıkları arasında yer alacaktır.

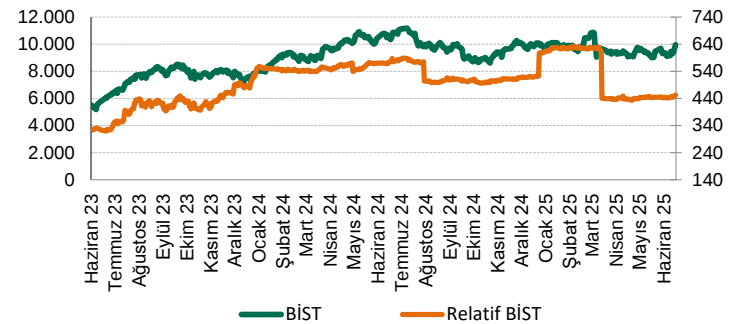
Yurt içinde ise; devam eden yolsuzluk soruşturmalarından gelebilecek haber akışlarının yanı sıra başta 3 Temmuz'daki Haziran enflasyonu olmak üzere açıklanacak makroekonomik veriler, TCMB'nin 24 Temmuz toplantısında başlaması beklenen faiz indirim döngüsüne yönelik vereceği mesajlar ve uygulanan dezenflasyon sürecine yönelik atılacak adımlar piyasanın odağında yer alacaktır. Jeopolitik tarafta ise Rusya-Ukrayna ve İran-İsrail savaşı konusundaki gelişmeler ve ABD Başkanı Trump'ın vereceği mesajlar yakından takip edilecektir. Ayrıca, 25 Temmuz'da Moody's ve Fitch'in Türkiye kredi notunu gözden geçirmesi bekleniyor. Her ne kadar not artışı ihtimali zayıf olsa da verilecek ileriye dönük mesajlar piyasalar için önem arz edecektir.

Öneri: AL

Veriler	Kapanış*	A/A	YBG
BIST - 100, TL	9.949	10,30%	1,2%
BIST - 100, USD	250	8,4%	-10,2%
MSCI Turkey	275.697	10,8%	-7,8%
MSCI EMEA	232	4,2%	13,5%
MSCI EM	1.223	5,7%	13,7%
Gösterge Tahvil	40,13%	-393bps	-43bps
USD/TL	39,7408	1,74%	12,64%
EUR/TL	46,6074	5,28%	26,87%
F/K			
Bankacılık	6,8		
Sanayi	35,8		
Demir&Çelik	42,4		
GYO	8,7		
Telekom	12,6		

*Kapanış 30 Haziran 2025

BIST & Portföy



TCMB'nin Temmuz ayında faiz indirimlerine başlaması bekleniyor...

Haziran ayına TCMB'nin faiz indirim beklentileri ile pozitif momentum ile başlayan BIST 100 Endeksi, ay ortasından itibaren İsrail'in İran'a saldırması sonrası artan jeopolitik riskler ile sert satışlarla karşılaştı. Ay içinde 9.000 bandına gerileyen Endeks Ortadoğu'da ateşkesin sağlanması sonrası artan tepki alımları ile ayı %10,30 yükselişle 9.948,51 puandan tamamladı. Sınai endeks ayı %5,11 yükselişle tamamlarken Bankacılık Endeksi ise %27,26 yükselişle pozitif ayrıştı.

Beklentilerin oldukça altında gelen Mayıs enflasyonu sonrası faiz indirimi beklentilerinin güçlendiği piyasalarda, TCMB Ortadoğu'da yaşanan krizin enerji fiyatları üzerinde baskı oluşturabileceği endişesi ile faizleri sabit tutmuştu. Buna rağmen; TCMB, gerçekleştirdiği makro ihtiyati tedbirler ile aktarım mekanizmasının etkinliğini artırmaktadır. Temmuz ayında TCMB'nin aylık enflasyonda önemli bir sapma olmaması ve yeni herhangi iç ve dış şok yaşanmaması durumunda faiz döngüsüne geri dönmesi beklenmektedir.

Jeopolitik tarafta mevcut durumun kötüleşmemesi, tarifeler konusunda ilerleme kaydedilmesi ve yurt içinde dalgalanma olmaması durumunda, TCMB'nin gevşeme döngüsüne başlamasının etkisiyle yılın üçüncü çeyreğinde ekonomide yeni bir dengelenme döneminin başlayabileceğini, bunun da başta bankacılık sektörünü sonrasında ise reel sektörünü olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz.

Yukarıda açıklanan dinamiklere bağlı olarak Temmuz ayından başlayarak kademeli bir şekilde riskli varlıklara olan ilginin artmasını ve BIST'in Temmuz ayında pozitif bir seyir izlemesini bekliyoruz.

Bu değerlendirmeler ışığında; BIST100 Endeksi için 12 aylık 13.500 puan olan hedefimizi ve hedef değerimizin cari endekse göre %36 getiri potansiyeli taşıması nedeniyle AL önerimizi koruyoruz. MSCI Turkey Endeksi 2025T 8.06x ve 1.02x F/K ve PD/DD oranları ile EM MSCI endeksine göre 41% ve 42% iskontolu işlem görmektedir.

Bu ay model portföyümüzde değişiklik yapmıyoruz.

Piyasa Riskleri

- Ortadoğu'da sağlanan ateşkesin kısa süreli olması ve sıcak çatışmaların artarak devam etmesi,
- 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-İran ve Rusya-Ukrayna arasında olmak üzere jeopolitik risklerin genişleyerek yayılması,

Model Portföy

Portföy	Kapanış	Hedef	Get. Pot.	A/A	Relatif
AKBNK.TI	68,20	82,47	20,9%	33,9%	21,4%
ASELS.TI	150,80	184,00	22,0%	16,4%	5,5%
CIMSA.TI	48,00	63,00	31,3%	-0,4%	-9,7%
FROTO.TI	89,25	143,00	60,2%	11,4%	1,0%
ISCTR.TI	13,35	20,07	50,3%	24,2%	12,6%
MGROS.TI	494,75	750,00	51,6%	3,7%	-6,0%
SAHOL.TI	89,65	146,24	63,1%	16,0%	5,1%
TCELL.TI	96,15	136,60	42,1%	3,5%	-6,2%
THYAO.TI	283,50	495,50	74,8%	5,1%	-4,7%
Ortalama				12,6%	2,1%

*Kapanış 30 Haziran 2025

Eklenen

-

Çıkan

-

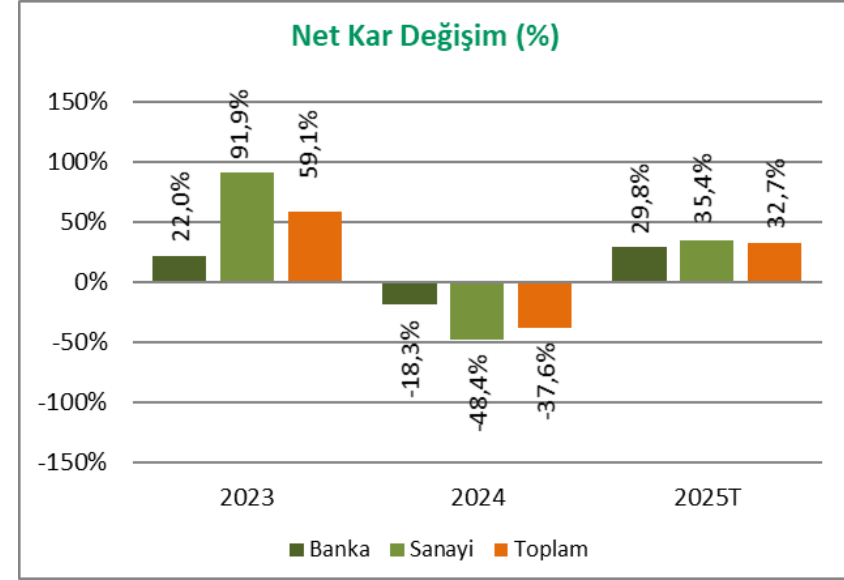
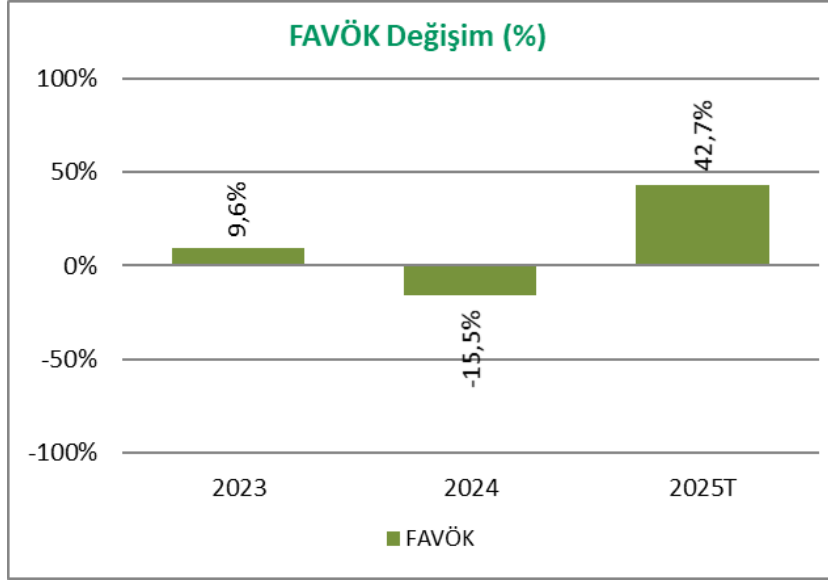
Değişmeyen

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.

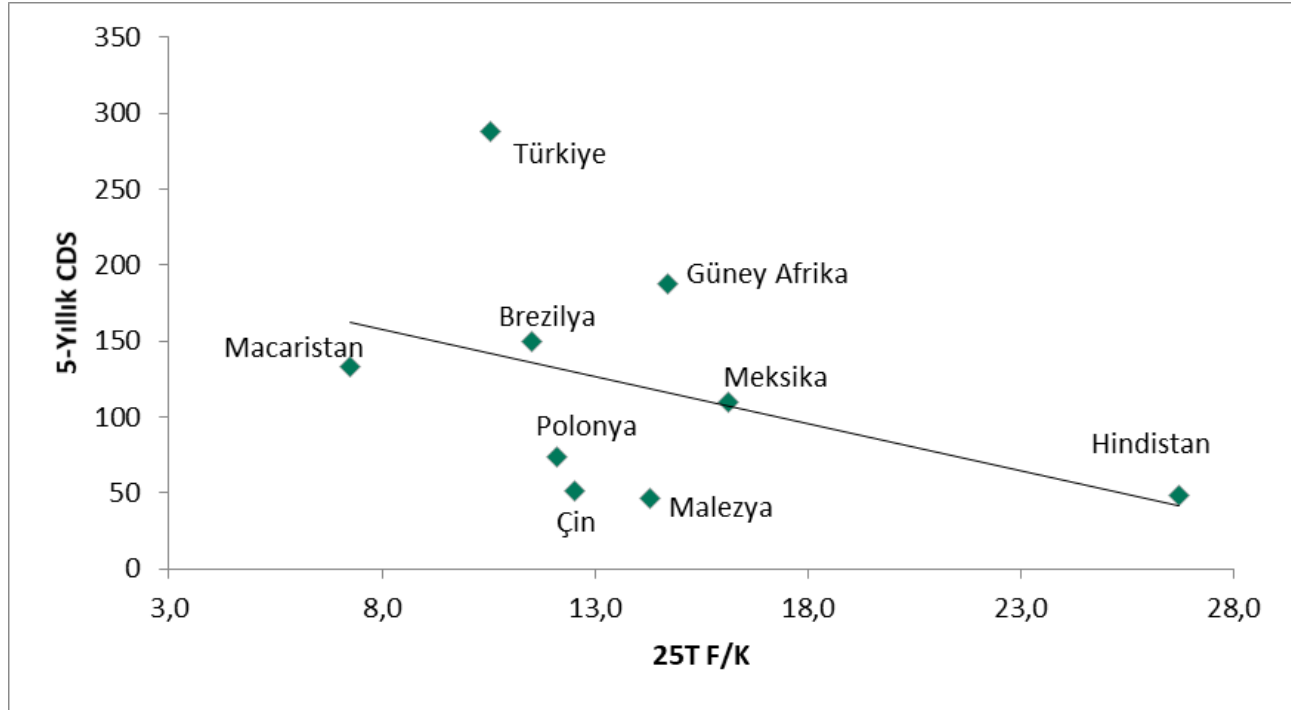
Benzerlerinin üzerinde performans...

- MSCI Türkiye Endeksi, son 12 ayda %22,8 düşüş göstermesiyle birlikte MSCI Gelişen Pazarlar Endeksi'nin %45,8, MSCI EMEA Endeksi'nin ise %49,0 altında performans göstermiştir.

Değişim	1Ay	3Ay	12Ay	YBD
MSCI Türkiye	10,8%	1,9%	-22,8%	-7,8%
MSCI Gelişen Pazarlar	5,7%	11,0%	12,6%	13,6%
MSCI EMEA	4,2%	5,9%	15,1%	13,4%
MSCI Doğu Avrupa	5,8%	14,2%	30,2%	46,5%
MSCI Dünya	4,2%	11,0%	14,7%	8,6%
Relatif MSCI Türkiye	1Ay	3Ay	12Ay	YBD
MSCI Gelişen Pazarlar	-4,6%	8,9%	45,8%	23,1%
MSCI EMEA	-5,9%	3,9%	49,0%	22,9%
MSCI Doğu Avrupa	-4,5%	12,0%	68,7%	58,8%
MSCI Dünya	-5,9%	8,9%	48,5%	17,7%

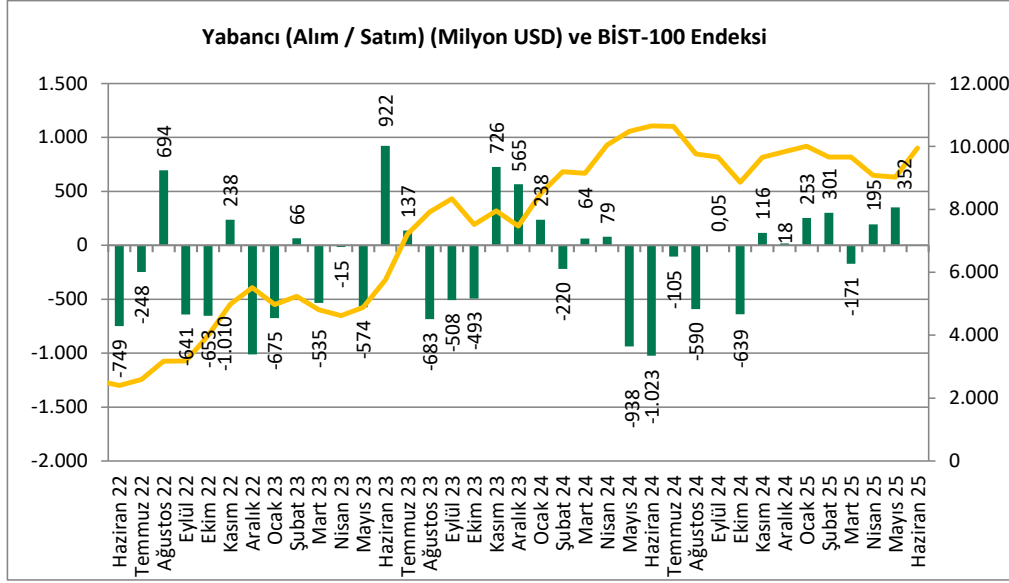
30 Haziran 2025 itibariyle

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

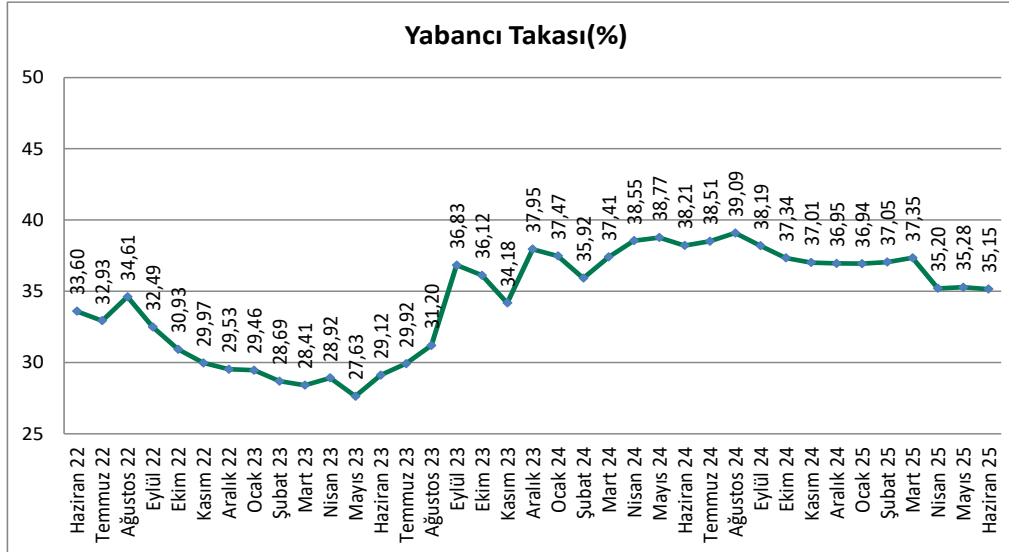


30 Haziran 2025 itibariyle

Yabancı payı...

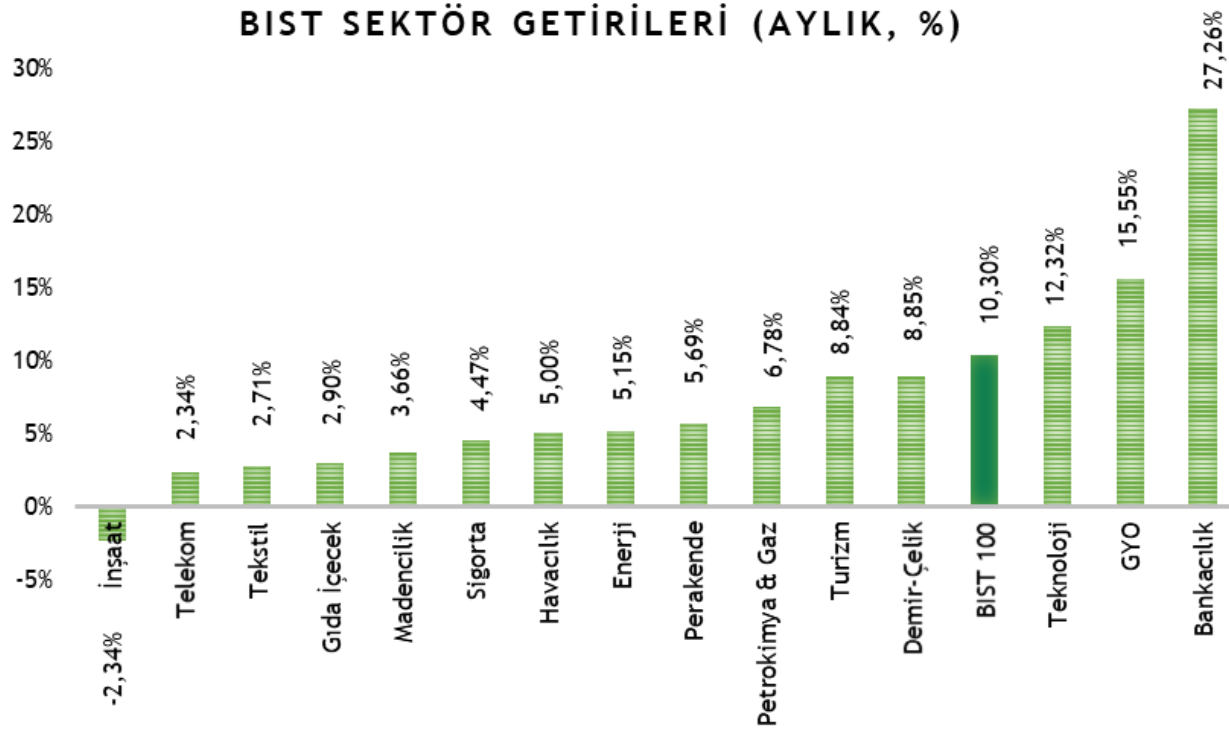


➤ Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcılar 2025 Mayıs ayında toplam 352 milyon dolar net alım gerçekleştirmiştir.



➤ Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcı payı 2025 yılı Haziran ayında %35,15 seviyesinde gerçekleşti.

Sektör Getirileri...



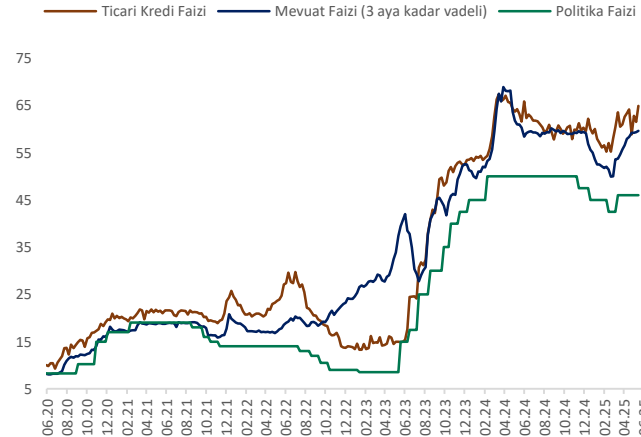
- Borsa İstanbul'da Haziran 2025 sonu itibariyle en çok getiri sağlayan sektör aylık %27,26 yükselişle Bankacılık sektörü olmuştur.

Makroekonomik Görünüm

Merkez Bankası Faiz Kararı - Haziran

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında politika faizini piyasa beklentisine paralel %46 seviyesinde sabit tuttu. Piyasadaki genel beklenti koridorun üst bandı olan borç verme faizinde bir indirimle gidilebileceği yönündeydi. TCMB hem politika faizi hem de koridor genişliğini sabit tutarak piyasaya ihtiyatlı bir mesaj vermeyi tercih etti. Karar metninde bazı değişiklikler yapılsa da genel itibarıyla nisan kararına paralel söylemlerin korunduğunu görüyoruz. Yapılan değişikliklerin başında ikinci çeyreğe ilişkin yurtiçi talepteki yavaşlama geliyor. Çıktı açığındaki düşüş ekonomideki soğumanın daha belirgin hale geleceğini gösteriyor. İkinci nokta ise artan korumacı tedbirler, küresel ticarette aşağı yönlü riskler ve jeopolitik gelişmelere ilişkin. Tarifelere ilişkin görüşmelerde henüz istenilen yol kat edilmemiş ve belirsizlik devam etmektedir. Buna ek olarak İsrail-İran geriliminde geline nokta ve tarafların gerilimi tırmandıran söylemleri, emtia başta olmak üzere yeni bir enflasyon dalgasını tetikleyebilir. TCMB, tüm bu süreçlerin yakından takip edildiğini ve enflasyona olası etkilerinin de değerlendirildiğini belirterek ihtiyatlı duruşunu devam ettirmiştir. Piyasadaki indirim beklentisi karşılanmasa da dezenflasyon sürecinin kararlılıkla devam ettirileceği anlaşılmıştır. Oldukça sıkı yürüyen para politikası ve görece yüksek reel faiz talep enflasyonunu belirgin şekilde yavaşlatmıştır. TCMB'nin bu toplantıda faizleri sabit tutması, dışsal şokların kalıcılığını ve yurtiçi makro göstergelere hangi boyutta yansıtacağını test etmek içindir. Finansal piyasalara yansımaları negatif olsa da enflasyonla mücadelede yerinde bir karar olarak görüyoruz. Erken ve zamansız bir faiz indiriminin yaratacağı hasarı göze alamayan politika yapıcılar, yeni bir dengelenme yaşanana kadar zaman kazanmak istiyor. TCMB'de tüm bu gelişmeleri dikkate alarak, enflasyonla mücadelede zaman kazanmak istemiş, son sıkılaşmanın dezenflasyona yaptığı/yapacağı katkıları görmek istemiştir. Çünkü sıkılaşmanın yarattığı pozitif katkılar, yerel ve küresel gelişmeler nedeniyle zayıflayabilir. TCMB bu net etkiyi görmeden hareket etmek istememiştir.

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

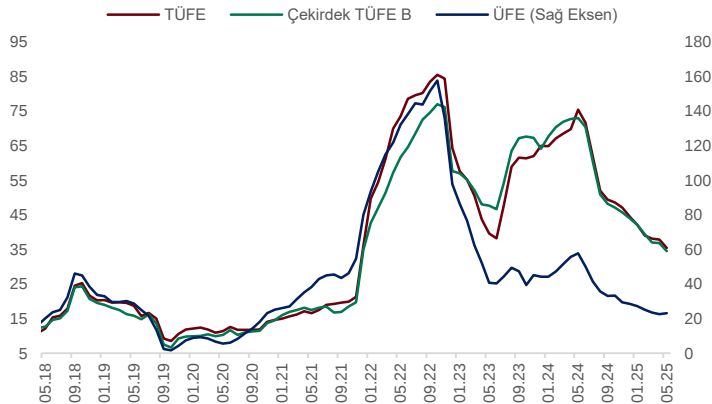


Makroekonomik Görünüm

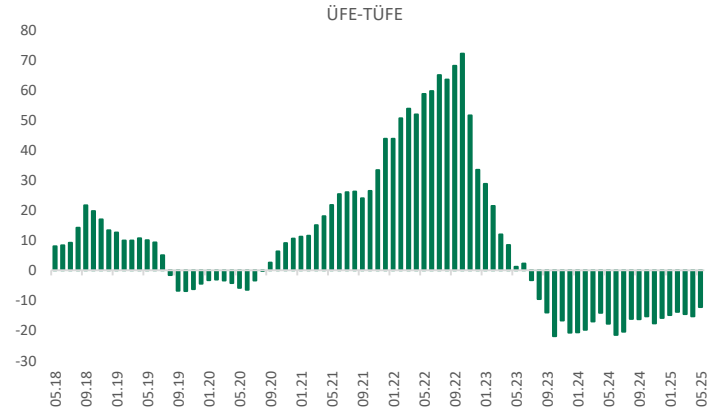
Enflasyon – Mayıs

TÜFE mayısta bir önceki aya göre %1,53 artarken yıllık enflasyon %35,41 seviyesinde gerçekleşti. Enflasyonda beklentilerin altında sert bir geri çekilme yaşandığını görüyoruz. Endekste %55,2 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ise yıllık %40,05 yükseldi. Aynı dönemde Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %2,25 olurken yıllık enflasyon %34,81 düzeyinde gerçekleşti. Mayıs rakamlarında birkaç nokta dikkatimizi çekiyor. Bunların başında gıda ve alkolsüz içeceklerdeki aylık fiyat düşüşü geliyor. %0,71 seviyesinde düşen bu oran, yıllık enflasyonu da %32,87 seviyesine çekmiş durumda. Fakat konut fiyatlarında aylık %2,99 ve yıllık %67,43 artışlar, sepetteki güçlü geri çekilmeyi sınırlamış görünüyor (konut endeks ağırlığı %15,22). Ulaştırma ise aylık bazda artış yaşansa da (%2,66) yıllık seviye hala %24,59 düzeyinde ve bu durum konutun sepetteki etkisini dengeliyor. TCMB için mayıs ve haziran ayındaki fiyat gelişmelerinin para politikası duruşu için kritik önemde olduğunu önceki raporlarımızda belirtmiştik. Nisanda ek sıkılaştırma yapan kurum, yılın geri kalanında hangi ölçüde ve ne zaman faiz indirimlerine başlayacağını enflasyon görünümüne bağlamış durumdadır. Erken yapılacak faiz indirimleri yumuşak inişi getirirken dezenflasyonu sekteye uğratabilir. Bu durumda en makul senaryo mart ayında yaşanan politik gelişmeler neticesinde ek sıkılaştırma para politikasını mart öncesi seviyelere geri çekmek gibi duruyor. Hem üç aylık talep yönlü enflasyon yönetilmiş hem de piyasaya yukarı yönlü riskler karşısında her türlü aracı kullanmaya hazır olduğu mesajı verilmiş olur. Hem piyasa rahatlar hem de enflasyonla mücadelede zaman kazanılır. Bunu dışındaki iki senaryoda (beklenti üstü faiz indirimi ya da indirimin ötelenmesi gibi) ya enflasyonla mücadelede daha büyük sabır ya da büyümede sert iniş senaryosuna evriliriz. İki durum da piyasanın hoşuna gitmeyen bir sonuç içeriyor. Bizim beklentimiz TCMB'nin haziran itibarıyla marttaki para politikasına döneceği ve enflasyon odaklı ilerleyeceği yönünde.

TÜFE, ÜFE ve Çekirdek Enflasyon (yıllık % değişim)



ÜFE-TÜFE Makası

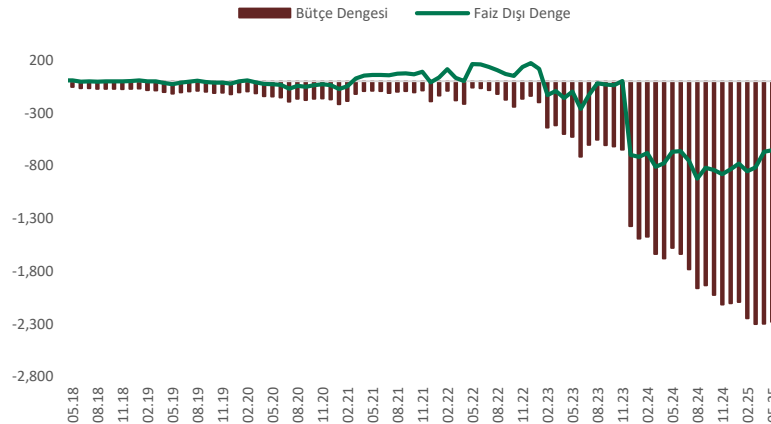


Makroekonomik Görünüm

Bütçe – Mayıs

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı mayıs ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 1.324,9 milyar TL, bütçe giderleri 1.089,7 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 978,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde bütçe fazlası 235,2 milyar TL olurken faiz dışı denge 346,4 milyar TL fazla vermiştir. Bütçede mayıs döneminde kurumlar vergisi öncülüğünde mevsimsel bir toparlanma bekliyorduk. Faiz giderlerindeki gerileme de bütçe üzerindeki baskıyı hafifletmiştir. Yılın ilk dört ayında ortalama 180 milyar lira faiz gideri gerçekleşirken bu ay 111 milyar liraya gerilemiştir. Cari transferler ve personel giderlerinde yataya yakın bir seyir gözlenmiştir. Nisan'da Elektrik Üretim AŞ'ye 18,8 milyar ve BOTAS'a 34,4 milyar cari transfer yapılmıştır. Ekonomik ve mali amaçlı transferler geri çekilirken bu toparlanma SGK transferleriyle dengelenmiştir. Bayram ikramiyeleri nedeniyle bütçeden mayıs ayında 57,6 milyar transfer gerçekleştirilmiştir. Kamu teşebbüslerine ve SGK'ya yapılan toplam 110,9 milyar transfere rağmen bütçedeki görünüm pozitifdir. Bunun temel nedeni yaklaşık 470 milyar lira kurumlar vergisi tahsilatıdır. Bu mevsimsel etkiden arındırıldığında bütçede sınırlı da olsa negatif görünüm devam ediyor. Para politikasında nisanda yapılan ek sıkılaştırma sonrası hareket sahası oldukça daralmıştır. Bu aşamadan sonraki her sıkılaştırma büyüme-istihdam-üretim döngüsünde daha sert düşüşler yaratabilir. 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. Enflasyon ve emeklilik sisteminde yapılan değişiklikler bütçe üzerinde kalıcı hasar meydana getirdi. Bütçedeki mali disiplinin tarihsel ortalamasına yakınsaması zaman alacaktır. Maliye politikasında henüz istenilen sıkılık düzeyine erişilemediğini ve bütçe açığından enflasyona ek baskı gelebileceğini hatırlatmak isteriz. Enflasyon görünümünde mayıs ayında yaşanan pozitif gelişmeler faiz indirimi ihtimalini güçlendirdi. Para politikasından enflasyona yılın ikinci yarısında gelecek yukarı yönlü baskıların maliye politikası kanalıyla sınırlanması yerinde olacaktır. Orta vadeli program hedefleriyle uyumlu bir bütçe performansının uzun vadeli faizler üzerindeki pozitif etkisi de para politikasını rahatlatacaktır.

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

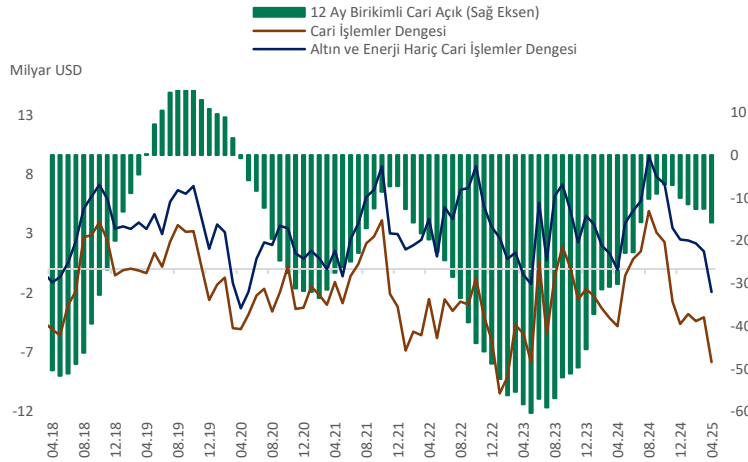


Makroekonomik Görünüm

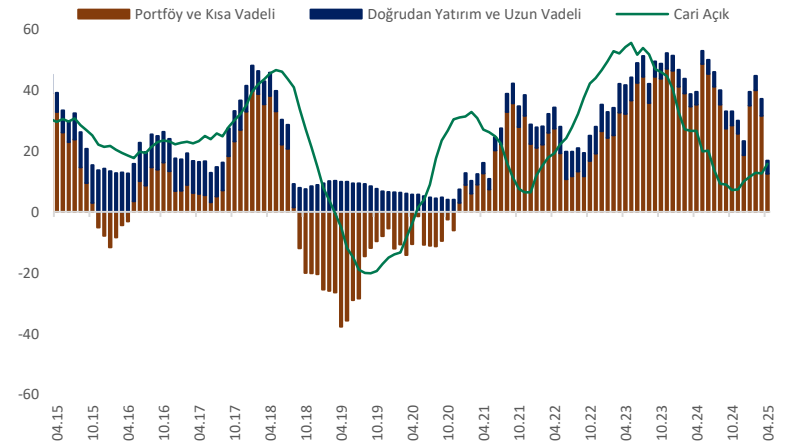
Ödemeler Dengesi - Nisan

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre nisan ayı cari işlemler dengesi 7.864 milyon ABD doları açık vermiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 15.815 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir (önceki 12.780 milyon). Piyasa beklentisinin (7,5 milyar USD açık) altında 7,3 milyar USD cari açık beklentimiz vardı. Hem piyasa hem de bizim beklentimizin üzerinde bir bozulma mevcut. Cari açıkta 2024 yılına göre daha olumsuz bir hava ve özellikle 2025 ikinci yarıda bozulma bekliyorduk. Faiz indirimleriyle birlikte yurtiçi ekonomik aktivitenin ithal talebi öncülüğünde toparlanması cari dengeye ilişkin baz senaryomuzu oluşturuyordu. Yüksek faiz ortamına rağmen gerçekleşen rakamlar, faiz indirimine geçildiğinde beklentimizin de ötesinde bir cari açık gerçekleşmesi yaşayabileceğimizi gösteriyor. Mevcut görünümdeki seviyeler, sene başındaki projeksiyonumuzu bir çeyrek geciktirebilir. TCMB küresel görünüm ve risk iştahındaki gelişmeleri yakından takip ediyor. Jeopolitik risklerin arttığı bu dönemde özellikle enerji fiyatlarından hem enflasyon hem de ödemeler dengesine gelebilecek şokları dikkate alacaktır. Mayıs ayı enflasyon rakamları faiz indirimine göz kırıyor. Enflasyondaki yavaşlamaya küresel barış ortamı ve risk iştahı eşlik ederse, haziran itibariyle daha sert faiz indirimleri de görebiliriz. Gerçekleşen cari denge detaylarına baktığımızda, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 9.891 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin 3.903 milyon ABD doları gerçekleşmesi etkili olmuştur. Ödemeler dengesi tanımlı on iki aylık birikimli dış ticaret açığı 60,3 milyar USD olurken hizmetler dengesi kaynaklı girişler 62 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin yaz aylarından itibaren ivme kazanacağını tahmin ediyoruz. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı, bu ay 1.938 milyon ABD doları açık vermiştir. Altın ithalindeki güçlü seyir devam ederken, enerji fiyatlarındaki aşağı yönlü baskılar talebi artırıyor. Çekirdek cari denge göstergeleri de 23 ay sonra ilk kez Nisan ayı itibariyle beklentilerin ötesinde bozulma yaşamıştır. Küresel ticarete ilişkin tarife ve yeni tedbirler müzakerelerle çözümlerse piyasalarda rahatlatma yaşanacaktır. Ödemeler dengesi üzerindeki etkisi ise sınırlı negatif bir süreç bizi bekliyor.

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



Cari Açığın Finansmanı (12 aylık birikimli milyar USD)

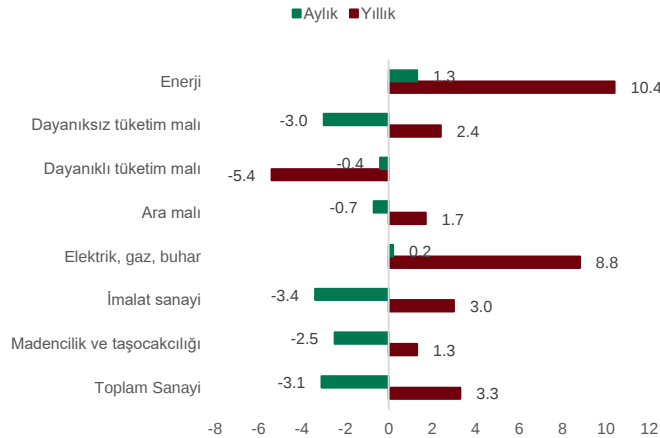


Makroekonomik Görünüm

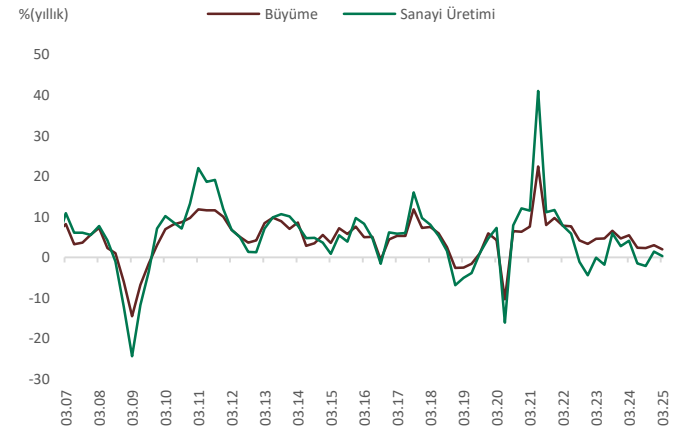
Sanayi Üretimi - Nisan

Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim nisanda bir önceki aya göre %3,1 düşüş kaydetti. Böylece yıllık üretim %3,3 yükseldi (önceki %2,5). Mart'ta sınırlı toparlanma yaşanan veride nisanda geri çekilme yaşanacağını öngörüyoruz. Aylık veride beklentimizden daha sert bir yavaşlama mevcut. Yıllık veri ise baz etkisiyle yataya yakın seyreliyor. Nisan ayında politik gelişmeler neticesinde para politikasında ek sıkılaşmaya gidilmesi, üretim ve sanayi verileri üzerinde aşağı yönlü baskıyı arttırmıştır. Toparlanmanın yılın ikinci çeyreğinde daha belirgin hale geleceğini düşünüyorduk. Mart ayında yaşanan politik gelişmeler ve küresel iktisadi yönelim bu beklentilerimizde güncelleme getirdi. Baz senaryomuzda en büyük değişiklik, yılın ikinci yarısında sanayi ve üretim şirketlerinin pozitif ayrışacağı beklentimizi bir çeyrek ötelemek durumunda kaldık. Bunu üretim verilerinin her aşamasına yayılan bir süreç olarak görüyoruz. Uygulanan para ve maliye politikasının ekonomik aktivite üzerindeki en belirgin etkileri 2025 yılında yaşanabilir. Önceki raporlarımızda da aylık toparlanmaların mart ayı itibarıyla zirve yaptığını düşündüğümüzü belirtmiştik. 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. Bu negatif görünümdeki en pozitif gelişme, mayıs enflasyon rakamları sonrası piyasada güçlenen faiz indirimi beklentisi. Haziran ayında sınırlı da olsa yapılacak bir faiz indirimi piyasaya nefes aldıracaktır. Yurtiçinde yaşanan politik ve ekonomik gelişmeler, ikinci çeyrekte makro finansal görünüm açısından bazı riskleri beraberinde getirdi. Yıl başından itibaren 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. 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.

Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları



Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



Akbank (AL, Hedef : 82,47 TL)

Getiri Potansiyeli: %21

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 %21 artış potansiyeli bulunmaktadır. Banka için "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Banka payları 2025T 6,3x F/K ve 1,29x 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.

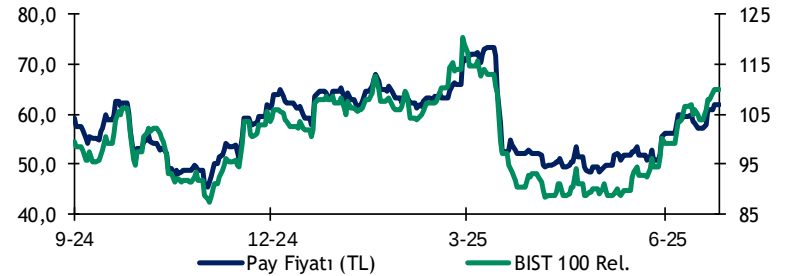
Beklentimizden daha olumsuz seyreden fonlama maliyetleri hisse performansında olumsuz etki yapabilir.

Piyasa Değeri (TLmn)	354.640	Beta (12A)	1,38
Piyasa Değeri (USD mn)	8.923	Ort. Günlük Hacim	5.264
Kapanış	68,20	Yabancı Payı	46,5%
12 Ay Yüksek	74,54	Halka Açıklık (%)	52,0%
12 Ay Düşük	45,11	Ağırlık	6,39%

(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	6,3	4,5
F/DD	0,90	1,40	1,29	1,07



Getiri	1A	3A	6A	1Y
TL Getiri (%):	33,9	30,5	7,5	8,9
US\$ Getiri (%):	31,4	24,6	-4,7	-10,0
BIST 100 Relatif Getiri (%):	21,4	26,7	6,2	16,5

Kaynak: Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Aselsan (AL, Hedef : 184,00 TL)

Getiri Potansiyeli: 22%

İhracat odaklı büyüme stratejisini 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 itibarıyla uzun vadeli siparişlerinin 58%'i dolar, 29%'u Euro ve 13%'ü ise TL bazlı siparişlerden oluştu.

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

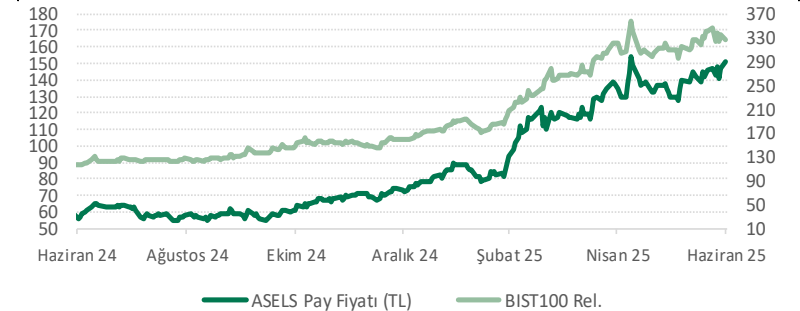
Temettü- Şirket 25 Kasım'da hisse başına brüt 0,2346491 TL, net 0,1994517 TL temettü dağıtılmasına karar verdi. Böylece son kapanış fiyatına göre %0,13 brüt temettü verimliliğine işaret etmektedir.

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.

NATO üyeleri yıllık savunma harcamalarını 2035 yılına kadar GSYH'nin %5'ine çıkarma konusunda anlaştı. Geçtiğimiz günlerde Türkiye açısından da önemli olan NATO zirvesinde, ittifaka üye 32 ülkenin ana gündem maddesi, savaş sanayi harcamalarının artırılması oldu. Bu çerçevede 2014'te gayrisafi yurt içi hasılanın (GSYH) yüzde 2'si olarak belirlenen mevcut hedef yüzde 5'e yükseltilecek.

Aselsan için 12 aylık hedef fiyatımız pay başına 184,0 TL seviyesinde bulunurken, hedef pay fiyatımız %22 yükseliş potansiyeli taşımaktadır. Aselsan için AL tavsiyemizi koruyoruz.

Kod	ASELS.IS	Kapanış	150,80	
Piyasa Değeri (Mn TL)	687.648	Son 12 Ay En Yüksek	158,50	
Piyasa Değeri (Mn \$)	17.303	Son 12 Ay En Düşük	54,01	
Firma Değeri (Mn TL)	707.761	Beta	0,83	
Firma Değeri(Mn \$)	17.836	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	91,9	
Halka Açıklık Oranı (%)	26,00	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	47,2%	
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%	0,07%	0,13%
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	536,4	65,3	44,9	23,6
FD/FAVÖK	3,6	30,6	23,4	13,5
FD/Satışlar	0,8	6,7	5,9	4,0
F/DD	8,6	5,5	4,5	3,6
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	16,4	25,8	108,0	157,8
\$ Getiri (%)	14,2	20,0	84,3	113,0
BIST-100 Relatif (%)	5,5	22,1	105,5	175,9



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: %31,3

Çimsa için AL önerimizi koruyoruz

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.

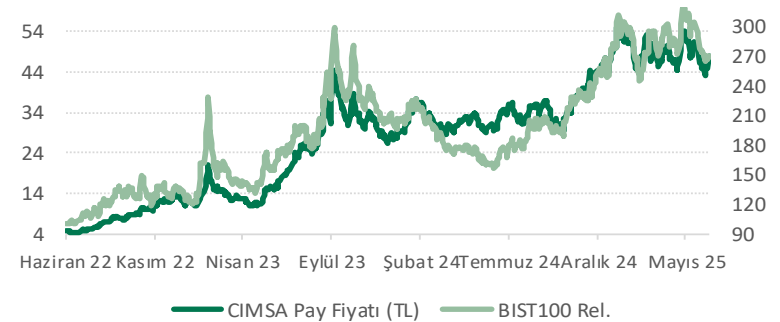
Çimsa, 1Ç25'te yüksek kapasite kullanım oranını korumuş ve Türkiye'de %1 oranında, uluslararası pazarlarda ise %2 oranında hacim artışlarının desteğiyle konsolide satış hacmini organik olarak yıllık bazda %1,4 oranında artırmıştır. Mannok'un satış hacimleri de dâhil edildiğinde, konsolide satış hacmi 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 Haziran 2025 tarihi itibarıyla Çimsa hisseleri son bir ayda %0,4 oranında düşüş göstermiştir. Relatif olarak baktığımızda ise; CİMSA son bir ayda BIST 100 endeksine göre %9,7 oranında daha düşük performans göstermiştir.

Çimsa için 63,00 TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı ve 'AL' olan önerimizi koruyoruz. 30 Haziran 2025 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımız %31,3 oranında kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

Kod	CİMSA.IS	Kapanış	48,00	
Piyasa Değeri (Mn TL)	45.388	Son 12 Ay En Yüksek	56,69	
Piyasa Değeri (Mn \$)	1.142	Son 12 Ay En Düşük	29,24	
Firma Değeri (Mn TL)	63.532	Beta	1,03	
Firma Değeri(Mn \$)	1.623	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	14,2	
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	12,6	16,9	8,9
FD/FAVÖK	1,7	12,0	12,5	7,4
FD/Satışlar	0,2	2,1	2,3	1,7
F/DD	2,9	1,7	1,8	1,6
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	-0,4	-5,6	4,3	56,1
\$ Getiri (%)	-2,2	-9,9	-7,6	29,0
BIST-100 Relatif (%):	-9,7	-8,4	3,1	67,0



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: 60%

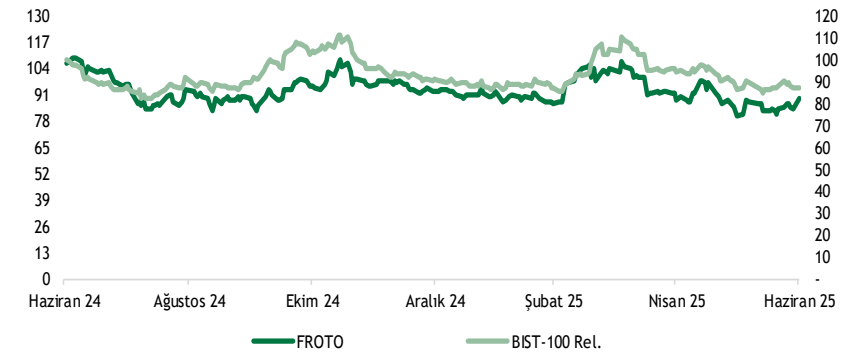
➤ Şirket için hedef pay fiyatımız olan 143,00 TL'yi ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 30 Haziran 2025 kapanışı baz alınarak Ford Otosan, 2025T 6.2x FD/FAVÖK ve 2025T F/K 5.9x rasyoları ile işlem görmekte olup getiri potansiyeli %60'a işaret etmektedir.

➤ ODDM verilerine göre; Ford Otosan'ın Mayıs ayında hafif ticari araç pazarında satışları yıllık %6,3 oranında düşüş göstererek 6.072 adede gerilemiştir (Mayıs 2024: 6.479 adet). Ocak - Mayıs 2025 döneminde ise Ford Otosan'ın Hafif Ticari Araç perakende satışları yıllık %9,1'lik yükselişle geçen senenin Ocak - Mayıs dönemindeki 24.557 adetten 26.801 adete yükselmiştir. Mayıs 2025'te Şirket'in pazar payı yıllık 1.4 yp düşüş göstererek %7,6'ya gerilemiş olup Ocak - Mayıs 2025 döneminde pazar payı yıllık 0.1 yp düşüş göstererek %7,8'e gerilemiştir.

➤ 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 TI/FROTO IS	Kapanış	89,25	
Piyasa Değeri (mn TL)	313.187	Son 12 Ay En Yüksek	110,94	
Piyasa Değeri (mn \$)	7.881	Son 12 Ay En Düşük	78,85	
Firma Değeri (mn TL)	402.464	Beta	0,84	
Firma Değeri (mn \$)	10.245	Ortalama Günlük İşlem Hacmi (mn \$)	30,34	
Halka Açıklık Oranı (%)	20,3	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	32,66	
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	11,3	4,4	8,1	5,9
FD/FAVÖK	12,6	6,5	10,1	6,2
FD/Satışlar	1,2	0,7	0,7	0,5
F/DD	4,2	2,1	3,2	2,3
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	11,4	-14,3	-3,2	-18,1
\$ Getiri (%)	9,3	-18,2	-14,2	-32,3
BIST-100 Relatif (%)	1,0	-16,8	-4,3	-12,4



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: %50

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 %50 artış potansiyeli bulunurken, Banka için "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Banka payları 2025T 5,1x F/K ve 0,93x F/DD çarpanlarıyla ve %19,3 ortalama maddi özkaynak karlılığıyla işlem görmektedir.

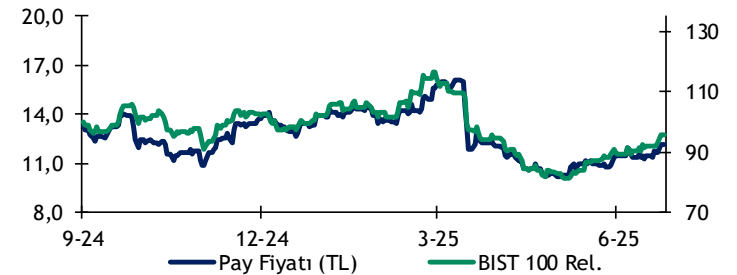
Beklentimizden daha olumsuz seyreden sorunlu kredi oluşumu ve fonlama maliyetleri banka paylarının performansında olumsuz etki yapabilir.

Piyasa Değeri (TLmn)	333.750	Beta (12A)	1,23
Piyasa Değeri (USD mn)	8.398	Ort. Günlük Hacir	5.526
Kapanış	13,35	Yabancı Payı	26,0%
12 Ay Yüksek	17,51	Halka Açıklık (%)	31,0%
12 Ay Düşük	10,07	Ağırlık	3,58%

(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	5,1	3,5
F/DD	0,87	1,06	0,93	0,79



Getiri	1A	3A	6A	1Y
TL Getiri (%):	24,2	8,9	0,1	-14,5
US\$ Getiri (%):	21,9	3,9	-11,3	-29,4
BIST 100 Relatif Getiri (%):	12,6	5,7	-1,1	-8,5

Kaynak: Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Migros (AL, Hedef : 750,00 TL)

Getiri Potansiyeli: 52%

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

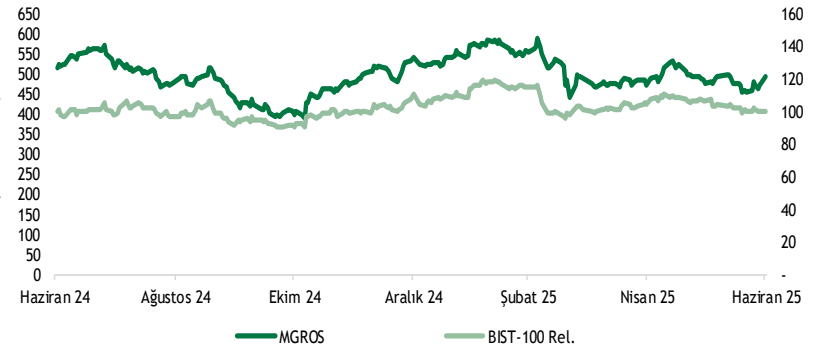
➤ Şirket için hedef pay fiyatımız 750 TL'yi ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 30 Haziran 2025 kapanışı baz alınarak Migros, 2025T 4.8x FD/FAVÖK ve 2025T F/K 8.6x rasyoları ile işlem görmekte olup getiri potansiyeli %52'ye işaret etmektedir.

➤ 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		494,75
Piyasa Değeri (mn TL)	89.577	Son 12 Ay En Yüksek		591,72
Piyasa Değeri (mn \$)	2.254	Son 12 Ay En Düşük		389,03
Firma Değeri (mn TL)	95.478	Beta		0,92
Firma Değeri (mn \$)	2.410	Ortalama Günlük İşlem Hacmi (mn \$)		24,67
Halka Açıklık Oranı (%)	50,8	Yabancı Sahiplik Oranı (%)		33,32
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%	0,7%	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	6,8	7,0	14,1	8,6
FD/FAVÖK	17,6	21,0	6,0	4,8
FD/Satışlar	0,5	0,4	0,3	0,2
F/DD	2,3	1,2	1,7	1,4
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	3,7	1,3	-8,3	-4,7
\$ Getiri (%)	1,8	-3,3	-18,7	-21,3
BIST-100 Relatif (%)	-6,0	-1,6	-9,4	2,0



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: %63

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.

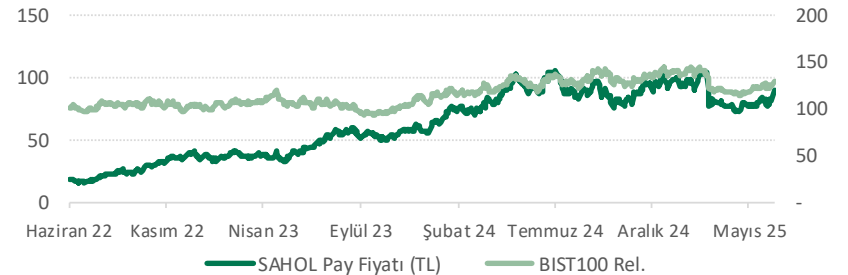
Holding solo net nakit pozisyonu, çeyrek boyunca alınan temettü ödemeleri ile 2024 sonundaki 12,4 milyar TL'den 18,4 milyar TL'ye yükseldi. Net Borç/FAVÖK rasyosu 1,6x olarak Holding'in orta vadeli maksimum 2,0x hedefinin altında kalmayı sürdürdü.

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 %63 getiri potansiyeli sunarken AL tavsiyemizi koruyoruz

Kod	SAHOL.IS	Kapanış	89,65	
Piyasa Değeri (Mn TL)	188.299	Son 12 Ay En Yüksek	107,04	
Piyasa Değeri (Mn \$)	4.738	Son 12 Ay En Düşük	71,70	
Firma Değeri (Mn TL)	291.778	Beta	1,14	
Firma Değeri (Mn \$)	5.231	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	54,1	
Halka Açıklık Oranı (%)	51,00	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	36,1%	
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	7,7	11,1		8,8
FD/Satışlar	1,0	1,0		1,0
F/DD	0,5	0,6		0,6
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	16,0	10,6	-3,2	-3,7
\$ Getiri (%)	13,9	5,6	-14,2	-20,4
BIST-100 Relatif (%):	5,1	7,4	-4,3	3,1



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

Turkcell (AL, Hedef : 136.60 TL)

Getiri Potansiyeli: %42,1

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).

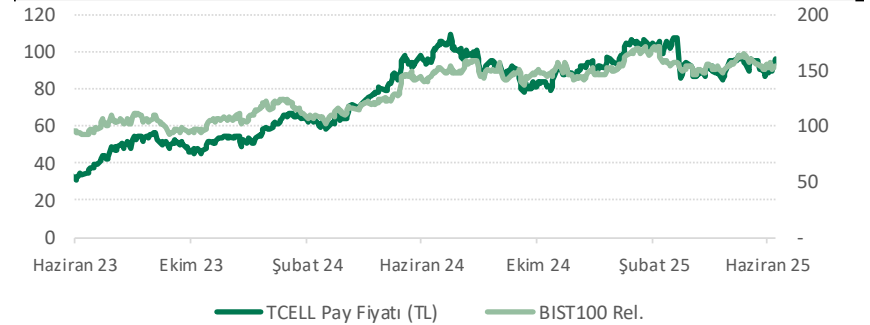
Temettü: Turkcell, 2024 yılı net karından pay başına brüt 3,6363636 TL (net 3,0909091 TL) temettü dağıtılmasına karar vermişti. 20 Haziran 2025 tarihinde net 1,5454545 TL'si ödenmiş olup, kalan 2. taksit ise 26 Aralık 2025 tarihinde pay sahiplerine nakden ödenecek.

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 %42,1 getiri potansiyeli sunarken AL tavsiyemizi koruyoruz.

Kod	TCELL.IS	Kapanış	96,15	
Piyasa Değeri (Mn TL)	211.530	Son 12 Ay En Yüksek	109,51	
Piyasa Değeri (Mn \$)	5.323	Son 12 Ay En Düşük	76,79	
Firma Değeri (Mn TL)	248.364	Beta	1,05	
Firma Değeri (Mn \$)	6.298	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	62,4	
Halka Açıklık Oranı (%)	54,00	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	66,4%	
Anahtar Rakamlar (Mn TL)	2022A*	2023A*	2024	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%	2,7%
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*	2024	2025T
F/K	21,3	11,7	9,5	10,1
FD/FAVÖK	1,1	3,9	3,6	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 (%)	3,5	2,5	5,8	0,6
\$ Getiri (%)	1,6	-2,2	-6,2	-16,8
BIST-100 Relatif (%):	-6,2	-0,5	4,5	7,7



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: 75%

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 Haziran 2025 kapanışı baz alınarak hedef fiyatımız, **Şirket için %75'lik getiri potansiyeli** sunmakta olup THY, 2025T F/K 2.68x ve 2025T FD/FAVÖK 3.16x rasyolarıyla ile işlem görmektedir.

➤ Şirket, Mayıs 2024'e kıyasla Mayıs 2025'te toplam yolcu sayısında yıllık %5,1'lik artış kaydetmiştir. THY'nin Mayıs 2025'teki toplam yolcu sayısı 7.6mn olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında, Mayıs 2025'te dış hat yolcu sayısının toplam yolcu sayısı içerisindeki oranı ise %64,3'e ulaşmıştır. THY, Mayıs 2025'te yıllık bazda %7,0 artışla 4.9mn dış hat yolcusu taşımıştır. İç hat yolcu sayısı ise Mayıs ayında yıllık bazda %1,8 oranında artarak 2.73mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yolcu doluluk oranı Mayıs 2025'te yıllık bazda 1.3 yp artış göstererek %81,1 olarak gerçekleşmiştir. THY'nin kargo iş hacmi ise Mayıs 2025'te yıllık bazda %5,1 artış göstermiştir. Şirket, 5A24'e kıyasla 5A25'te toplam yolcu sayısında yıllık %3,7'lik artış kaydetmiştir. THY'nin 5A25'teki toplam yolcu sayısı 33.96mn olarak gerçekleşmiştir. THY, 5A25'te yıllık bazda %6,7 artışla 22.3mn dış hat yolcusu taşımıştır. İç hat yolcu sayısı ise yıllık bazda %1,7 oranında daralarak 11.7mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yolcu doluluk oranı 5A25'te yıllık bazda 0.8 yp artış göstererek %81,2 olarak gerçekleşmiştir. THY'nin kargo iş hacmi ise 5A25'te yıllık bazda %2,7 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.

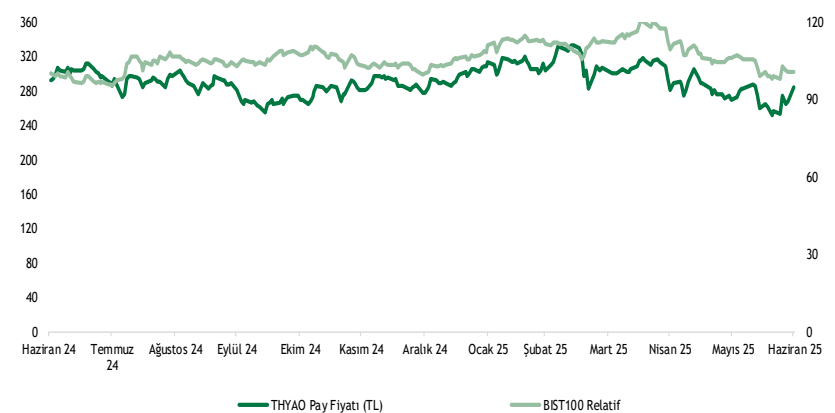
➤ **Riskler:** COVID-19 ya da farklı bir virüs salgını, doğal afet ve jeopolitik risklerin artması trafik, karlılık tahminlerimizi ve değerlememizi olumsuz etkileyebilecektir. Jet yakıt fiyatlarında hızlı bir artış/azalış da tahminlerimiz ve değerlememiz üzerinde olumsuz/olumlu etkili olabilecektir.

Kod	THYAO.TI/THYAO.IS	Kapanış	283,50
Piyasa Değeri (Mn TL)	391.230	Son 12 Ay En Yüksek	335,07
Piyasa Değeri (Mn \$)	9.845	Son 12 Ay En Düşük	249,20
Firma Değeri (Mn TL)	720.003	Beta	0,97
Firma Değeri (Mn \$)	18.550	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	238,3
Halka Açıklık Oranı (%)	50,48	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	30,37

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	3,61	1,64	2,87	2,68
FD/FAVÖK	3,75	3,35	3,67	3,16
FD/Satışlar	1,01	0,89	0,82	0,76
F/DD	1,17	0,73	0,60	0,50

Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	5,12	-7,64	2,22	-6,96
\$ Getiri (%)	3,22	-11,84	-9,40	-23,12
BIST-100 Relatif (%)	-4,69	-10,32	1,01	-0,42



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

Tavsiye Listesi

Şeker Yatırım								
Tavsiye Listesi								1 Temmuz 2025
BANKA	Tavsiye	Kapanış (TL)	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
AKBNK	AL	68,20	82,47	354.640	428.846	20,9%	8,26	1,46
GARAN	AL	135,00	164,52	567.000	690.977	21,9%	5,96	1,67
HALKB	TUT	24,32	21,45	174.734	154.148	-11,8%	10,08	1,10
ISCTR	AL	13,35	20,07	333.750	501.715	50,3%	7,60	1,02
TSKB	AL	12,48	15,86	34.944	44.407	27,1%	3,09	0,99
VAKBN	TUT	26,46	28,73	262.375	284.916	8,6%	5,42	1,13
YKBNK	AL	31,70	36,77	267.772	310.595	16,0%	8,89	1,30
HOLDİNG	Tavsiye	Kapanış TL	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
KCHOL	AL	154,00	243,75	390.528	618.125	58,3%	-	0,68
SAHOL	AL	89,65	146,24	188.299	307.167	63,1%	-	0,64
TAVHL	AL	264,50	371,00	96.088	134.776	40,3%	21,25	1,53
SANAYİ	Tavsiye	Kapanış TL	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
AKCNS	AL	132,80	200,20	25.424	38.328	50,8%	17,02	1,20
AKSEN	AL	33,34	50,15	40.886	61.500	50,4%	29,14	0,90
ARCLK	AL	122,50	190,59	82.777	128.789	55,6%	-	1,16
ASELS	AL	150,80	184,00	687.648	839.060	22,0%	43,98	4,39
BIMAS	AL	494,75	730,66	296.850	438.395	47,7%	18,63	2,25
CCOLA	AL	49,20	75,00	137.665	209.847	52,4%	11,16	2,36
CIMSA	AL	48,00	63,00	45.388	59.576	31,3%	18,46	1,82
DOAS	AL	174,20	259,90	38.324	57.179	49,2%	9,44	0,70
EREGL	AL	26,66	31,03	186.620	217.208	16,4%	22,47	0,74
FROTO	AL	89,25	143,00	313.187	501.800	60,2%	9,50	2,51
KRDMD	AL	24,12	37,99	18.819	29.637	57,5%	-	0,50
MGROS	AL	494,75	750,00	89.577	135.790	51,6%	15,98	1,40
PETKM	TUT	17,21	21,53	43.617	54.561	25,1%	-	0,73
PGSUS	AL	257,00	365,60	128.500	182.801	42,3%	9,08	1,60
SELEC	AL	90,40	85,47	56.138	53.078	-5,5%	32,67	2,17
SISE	AL	36,04	50,00	110.398	153.160	38,7%	35,81	0,54
TCELL	AL	96,15	136,60	211.530	300.523	42,1%	9,21	1,01
THYAO	AL	283,50	495,50	391.230	683.795	74,8%	3,74	0,55
TOASO	AL	196,20	284,70	98.100	142.350	45,1%	81,36	2,18
TTKOM	AL	58,85	68,57	205.975	240.004	16,5%	20,49	1,25
TUPRS	AL	140,00	192,27	269.751	370.463	37,3%	15,01	0,96
ULKER	AL	105,60	170,00	38.996	62.778	61,0%	5,72	1,06
VESBE	AL	9,41	22,09	15.056	35.344	134,7%	-	0,42
ZOREN	TUT	3,04	4,20	15.200	21.000	38,2%	-	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.

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