

Araştırma Bülteni

Ekonomi ve Siyaset Haberleri

- Türkiye'nin kritik teknoloji ihracatı 6 ayda 52 milyar ABD Dolarına ulaştı
- Türkiye Varlık Fonu 600 milyon ABD Doları Murabaha finansmanı sağladı
- 2025 Fındık rekoltesi ve fiyatları

Şirket Haberleri

- Bilanço Değerlendirmesi – EREGL, KORDS, BRISA, PETKM

Piyasa Verileri

06/08/2025	Son Fiyat	Günlük	Haftalık	Aylık	YBB
XU100	10,901.0	0.47%	1.5%	9.0%	10.9%
XU030	12,083.6	0.70%	1.4%	8.2%	12.3%
XBANK	16,168.1	-0.86%	0.4%	3.4%	11.1%
XUSIN	13,979.5	0.52%	2.3%	11.4%	7.1%
XUTUM	13,441.5	0.40%	1.8%	10.8%	17.4%
USDTRY	40.68	0.19%	0.1%	1.6%	15.3%
EURTRY	47.62	1.60%	2.7%	1.4%	29.6%
EURUSD	1.17	0.13%	2.3%	-0.4%	12.7%
Brent (Varil/USD)	67.0	0.68%	-6.6%	-3.6%	-10.3%
Altın (Ons/USD)	3,380.8	0.28%	2.8%	2.4%	28.9%

Hisse Geri Alımları

06/08/2025	Adet	Tutar (mn TL)
AKFIS	50,000	1.2
AKFYE	80,000	1.4
LKMNH	61,081	1.1
MAVI	200,000	8.3
PCILT	1,176	0.0

Düzenleyici Kurum Bildirimleri

07/08/2025	Bedelli Sermaye Artırımı Oranı (%)	Bedelsiz Sermaye Artırımı Oranı (%)	Rüçhan Hakkı (TL)	Temettü Brüt (TL)	Temettü Net (TL)
-	-	-	-	-	-

Günlük İşlem Hacimleri

	Aylık Ortalama	Y/Y	Aylık Ortalama	Y/Y	YBB Ortalama	Y/Y
06/08/2025	Günlük İşlem Hacmi (mn ABD Doları)	Değişim (%)	Günlük İşlem Hacmi (mn ABD Doları)	Değişim (%)	Günlük İşlem Hacmi (mn ABD Doları)	Değişim (%)
BIST-30	2,248	9.4%	1,925	4.9%	2,132	-8.8%
BIST-50	2,486	4.3%	2,168	3.5%	2,407	-12.9%
BIST-100	3,082	9.9%	2,702	8.4%	2,720	-17.3%
BIST Tüm	4,861	19.9%	4,398	19.7%	3,841	-18.6%
BIST Banka	511	5.8%	541	21.6%	667	11.9%
BIST Sınai	1,483	-5.5%	1,353	-9.1%	1,115	-37.1%
Model Portföy	932	54.6%	576	18.5%	535	-16.9%

Ekonomi ve Siyaset Haberleri

Türkiye'nin kritik teknoloji ihracatı 6 ayda 52 milyar ABD Dolarına ulaştı

2025'in ilk yarısında Türkiye, orta-yüksek ve yüksek teknoloji ürünlerinde toplam 51,9 milyar ABD Doları tutarında ihracat gerçekleştirdi. Yüksek teknoloji ihracatı 4,4 milyar ABD Dolarına ulaşırken, bunun 1,6 milyar ABD Dolarını uzay ve havacılık sanayi oluşturdu. Orta-yüksek teknoloji ihracatı ise 47,5 milyar ABD Doları oldu; motorlu taşıtlar 18,7 milyar ABD Doları ile başı çekti. Bu performans, Türkiye'nin sanayi stratejisini yansıtırken, yıl sonu itibarıyla 100 milyar ABD Dolarını aşma hedefini destekliyor.

Türkiye Varlık Fonu 600 milyon ABD Doları Murabaha finansmanı sağladı

Türkiye Varlık Fonu (TVF), Kuveyt Finans Kurumu (KFH) liderliğindeki bir konsorsiyumla 600 milyon ABD Doları tutarında, 5 yıl vadeli murabaha finansman anlaşması imzaladı. Teminatsız olarak sağlanan bu finansman, piyasalara koşullarına uygun ve avantajlı şartlarla gerçekleştirildi. Bu işlemle birlikte TVF'nin toplam İslami finansman tutarı 1,8 milyar ABD Dolarını aştı. Anlaşma, Türkiye ile Kuveyt arasındaki finansal bağları güçlendirirken, TVF'nin küresel fon çeşitliliğini artırma ve sermaye piyasalarını derinleştirme hedeflerine katkı sağlıyor.

2025 Fındık rekoltesi ve fiyatları

İlkbahar donları nedeniyle Türkiye'nin 2025 yılı fındık rekoltesinin %37 düşerek 453.000 ton olması öngörülmüyor. TMO, Giresun kalite fındık için alım fiyatını 200 TL/kg, Levant kalite için ise 195 TL/kg olarak belirledi. Kalite primleri dahil edildiğinde fiyatlar 5 ABD Doları/kg seviyesini aşıyor. Türkiye, dünya fındık üretiminin %64'ünü gerçekleştiriyor ve hasadının %80'ini ihraç ediyor.

Şirket Haberleri

Bilanço Değerlendirmesi – EREGL

Şirketin çeyreklik dönem satış tonajı 1.779 bin ton seviyesinde gerçekleşti; yıllık bazda %9, çeyreklik bazda ise %6 düşüş gösterdi. Satış dağılımı açısından, uzun çelik ürünlerinin payı 2Ç24'teki %9,5 seviyesinden 2Ç25'te %11,3'e yükseldi. Hatırlanacağı üzere, düşük kârlılık ortamı nedeniyle şirket ikinci çeyrek boyunca üretim ve satışlarını gönüllü olarak azaltmıştı; dolayısıyla satış performansı genel olarak beklentilerimizle uyumlu gerçekleşti. Şirketin ikinci çeyrek FAVÖK/ton değeri 60 ABD Doları seviyesinde gerçekleşti; önceki çeyrekle aynı seviyede ve 2Ç24'teki 100 ABD Doları seviyesinin altında kaldı. Düşük maliyet yapısı sayesinde nakit marjlarında hafif bir iyileşme beklentimiz doğrultusunda FAVÖK/ton'da sınırlı bir artış öngörüyoruz. Ancak, personel giderlerinde yaşanan 8 ABD Doları/ton artış, çeyrek boyunca birim nakit maliyetindeki 7 ABD Doları/ton düşüşün olumlu etkisini dengeledi. FVÖK seviyesindeki olumsuz sapmaya rağmen, net kâr beklentimizin 22 milyon ABD Doları üzerinde gerçekleşti; bu fark, ertelenmiş vergi varlıklarından elde edilen 40 milyon ABD Doları gelirle desteklendi. Şirket bu çeyrekte 36 milyon ABD Doları vergi geliri kaydederken, önceki çeyrekte bu rakam sadece 0,7 milyon ABD Doları idi. Diğer faaliyet dışı ve finansal kalemler beklentilerimizle genel olarak uyumlu gerçekleşti. 1Ç25'te olduğu gibi, şirketin operasyonel nakit akışı 398 milyon ABD Doları işletme sermayesi iyileşmesiyle desteklendi. Önceki çeyrekteki işletme sermayesi iyileşmesi azalan stoklardan kaynaklanırken, bu çeyrekteki iyileşme 414 milyon ABD Doları ticari borç artışından geldi; borç ödeme süresi 61 güne yükseldi. Şirketin net borcu 1Ç25'teki 1.487 milyon ABD Doları seviyesinden bu çeyrekte 1.293 milyon ABD Dolarına geriledi. 2Ç ortalamasına göre yurtiçi HRC fiyatlarında %7'lik artış gözlemlense de, nakit maliyet de %7 (29 ABD Doları/ton) arttı. Gecikmeli etki nedeniyle, 3Ç25'te FAVÖK/ton'da anlamlı bir iyileşme beklemiyoruz; en azından başlangıçta. Ancak artan satış hacmi, verimlilik kazançları yoluyla marjlara olumlu katkı sağlayabilir. Hisse, 2025 öngörülen sonuçlara göre 9,1x FD/FAVÖK (20,3x F/K) çarpanıyla işlem görüyor; bu, küresel benzerlerinin ortalama 5,8x seviyesinin oldukça üzerinde. Normalleştirilmiş FAVÖK bazında ise FD/FAVÖK çarpanı 5,1x olup, tarihsel ortalaması olan 5,3x'in biraz altındadır. Kısa vadede kar ivmesinin eksikliği ve yüksek değerleme çarpanları nedeniyle temel değeriyle uyumlu fiyatı yaklaşımlarımızda sürdürüyoruz. Ancak, 3Ç sonuna kadar ya da en geç 4Ç'de açıklanması beklenen altın rezervlerine ilişkin herhangi bir haber, piyasa tepkisini olumlu yönde etkileyebilir ve değerlememize yukarı yönlü risk oluşturabilir. Yönetim bugün saat 16:00'da İstanbul saatine bir konferans görüşmesi gerçekleştirecek.

Bilanço Değerlendirmesi – KORDS

Şirket çeyrek dönem için 197 milyon ABD Doları ciro açıkladı; bu rakam yıllık bazda %16, çeyreklik bazda ise %9 düşüşe işaret ediyor. Ana iş kolu olan lastik kord segmentinde gelir çeyreklik bazda %12 daraldı; Endonezya'daki sel felaketinin olumsuz etkisi, yalnızca bir aylık yansımının olduğu 1Ç25'e kıyasla daha belirgin hale geldi. Kompozit iş kolu geliri yaklaşık 49 milyon ABD Doları seviyesinde sabit kaldı. Genel olarak gelir rakamı beklentilerimizle uyumlu gerçekleşti. FAVÖK 13 milyon ABD Doları seviyesinde gerçekleşti; bu rakam 1Ç25 seviyesinin %5,3 altında kaldı. Ancak FAVÖK marjı çeyreklik bazda %6,4'ten %6,7'ye hafif bir iyileşme gösterdi; bu oran, %7,4 olan beklentimizin altında kaldı. Kompozit iş kolunun katkısının çeyreklik bazda sabit kaldığını düşünüyoruz. Ancak beklentimizden sapma, büyük olasılıkla kompozit segmentin beklenenden daha zayıf katkısından kaynaklandı. Marj iyileşmesi beklentimiz, çeyrek boyunca kompozit iş kolunun FAVÖK katkısının artacağı varsayımına dayanıyordu. FVÖK performansı beklentimizin biraz altında kalsa da, net kâr beklentimizin üzerinde gerçekleşti — her ne kadar hâlâ negatif bölgede olsa da. Bu sapma esas olarak şu nedenlerden kaynaklandı: 1) Net döviz kuru kazançlarının 172 milyon TL ile beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi (önceki çeyrekte 127 milyon TL), 2) Çeyrek boyunca türev araçlardan elde edilen 79 milyon TL net pozitif etki. Şirket 23 milyon ABD Doları negatif serbest nakit akışı oluşturdu; net borç ise 1Ç25'teki 380 milyon ABD Doları seviyesinden 1Y25 itibarıyla 424 milyon ABD Dolarına yükseldi. 2Ç25'te lastik kord pazarındaki yoğun rekabetin bir miktar azaldığını gözlemlese de, Endonezya'daki sel felaketinin olumsuz etkilerinin 3Ç25'e kadar sürmesi bekleniyor. Ayrıca şirket, devam eden maliyet baskıları nedeniyle operasyonel zorluklara karşı karşıya kalmaya devam ediyor. 2025 tahminlerimize göre hisse, 10,4x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor; bu çarpanın 2026'da 7,4x seviyesine normalleşmesi bekleniyor. Tarihsel ortalaması ise 6,7x. Hissenin kısa vadeli yüksek değerlendirme çarpanları, yüksek kaldırış (2025 için nispeten iyimser tahminlerimize göre net borç/FAVÖK oranı 5,1x) ve sınırlı kar üretimi görünürlüğü nedeniyle temkinli duruşumuzu sürdürüyoruz. Bununla birlikte, şirketin uzun vadeli büyüme potansiyelini hâlâ umut verici buluyoruz.

Bilanço Değerlendirmesi – BRISA

Şirketin satış tonajı yıllık bazda neredeyse sabit kaldı; yurtiçi satış hacmindeki %4,2'lik düşüş, ihracat satışlarındaki %7,6'lık artışla dengelendi. Bu artış, çeyrek boyunca Bridgestone markalı satışlardaki %20,5'lik yükselişle desteklendi. Yurtiçi satış fiyatı ABD Doları bazında yıllık %8,7 düşerken, uluslararası birim satış fiyatı sabit kaldı; bu da toplamda %6,2'lik bir düşüşe neden oldu. Üst seviye gelir rakamları ve metrikler beklentilerimizle uyumlu gerçekleşti. Şirketin FAVÖK marjı çeyreklik bazda %10,6'dan %9,5'e geriledi; bu, çeyrek için öngördüğümüz hafif iyileşme beklentisinin aksine gerçekleşti. Sapma, birim hammadde maliyetindeki yıllık %8,0 artıştan kaynaklandı; bu oran, daha olumlu bir girdi maliyeti ortamı varsayımımıza aykırıydı. Buna bağlı olarak, şirketin FAVÖK üretimi beklentimizin %12 altında ve reel olarak %9,0 daha düşük gerçekleşti. Zayıf FVÖK performansına paralel olarak, net kâr da beklentimizin altında kaldı; 579 milyon TL negatif gerçekleşti, beklentimiz 519 milyon TL negatifti. Bu zayıflığın temel nedeni, 1Ç25'te olduğu gibi, yüksek finansal giderler oldu. Şirket çeyrek boyunca 1,2 milyar TL serbest nakit akışı üretti; bu rakam 1Ç25'teki 439 milyon TL seviyesinin oldukça üzerinde. Ancak artan finansal borçlar ve yükümlülükler, düzeltilmiş net borç seviyesinin 4,9 milyar TL'den 5,7 milyara TL yükselmesine neden oldu. Yatırımcı ilişkileri ekibiyle yaptığımız son görüşmeye dayanarak, 2025 yılının ikinci yarısında FAVÖK marjında toparlanma beklentimizi sürdürüyoruz. Varsayımımız, 2Y25'te marjın %10'dan %16'ya yükselmesi yönünde; bu da FAVÖK performansında iki katından fazla artış anlamına geliyor. Yıl sonu itibarıyla net kârın başa baş seviyelerinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Bu varsayımlara göre hisse, 2025 öngörülen finansal sonuçlara göre 6,6x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor; bu çarpan 2026'da 3,9x seviyesine geriliyor. Şirketin çeyreklik finansal performansını hisse açısından nötr olarak değerlendiriyoruz. Ancak normalleşmiş rakamlar üzerinden bakıldığında, iskontolu değerlendirme ve potansiyel operasyonel ivme, şirketi sanayi sektöründeki benzerlerinden ayırıştırıyor. Zayıf geçen birkaç çeyrek performansının ardından, kazanç ivmesinin 3Ç25'ten itibaren belirginleşmesiyle birlikte hisse performansında toparlanma görülmesi muhtemel. Yönetimle finansal sonuçlar ve gelecek beklentiler üzerine görüşme gerçekleştireceğiz ve gerekirse tahminlerimizi güncelleyeceğiz.

Bilanço Değerlendirmesi – PETKM

Üretim hacmindeki %2,1'lik daralmaya rağmen, şirketin satış hacmi 2Ç25'te 526,5 bin ton olarak gerçekleşti ve yıllık bazda %10,7 arttı. Şirketin gelirleri yıllık bazda %21 düşerek 19,9 milyar TL seviyesinde gerçekleşti; bu rakam beklentimizle uyumlu. Yıllık bazda gelirdeki daralmaya rağmen, satış hacmindeki %18,5'lik çekirlik artışın olumlu etkisiyle gelirler çeyreklik bazda %3 yükseldi. İhracatın toplam satışlar içindeki payı 2Ç25'te %44'e yükseldi (önceki yıl %43); ihracatın %80'i AB ülkelerine yapıldı. Toplamda, şirketin ton başına ciro üretimine bakıldığında 2Ç24'teki 1,33 ABD Doları/ton seviyesinden 2Ç25'te 0,95 ABD Doları/ton'a geriledi; 1Ç25 seviyeleri yaklaşık 1,06 ABD Doları/ton'du. Operasyonel tarafta, şirketin FAVÖK'ü -542 milyon TL olarak gerçekleşti; bu rakam piyasa beklentisi olan -652 milyon TL'den daha iyi. Şirket negatif FAVÖK ürettiği için FAVÖK marjı -%2,7 oldu; bu oran geçen yılın aynı çeyreğinde %3,1 idi. Net kâr tarafında ise şirket 582 milyon TL zarar açıkladı; geçen yıl aynı dönemde 2,3 milyar TL net kâr elde edilmişti.

Bugün Gerçekleşecek Analist Toplantıları

Şirket	Hisse	Tarih	Gün	Saat	Konum
Consus Enerji İşletmeciliği Ve Hizmetleri	CONSE	07/08/2025	Perşembe	11:30	Online
Eregli Demir Çelik	EREGL	07/08/2025	Perşembe	16:00	Online

Bugün Açıklanması Beklenen Bilançolar

Hisse Kodu	Hasılat		FAVÖK		Net Kar	
	QNBI	Konsensus	QNBI	Konsensus	QNBI	Konsensus
VAKBN	-		-	-	-	9,128
EBEBK	-	-	-	-	-	-
GWIND	-	554	-	375	-	187

Açıklanan Bilançolar

	Satışlar					FAVÖK					Net Kar				
	2Ç25	2Ç24	YD	Kons.	% fark	2Ç25	2Ç24	YD	Kons.	% fark	2Ç25	2Ç24	YD	Kons.	% fark
CONSE	367	414	-11%	-	-	106	158	-33%	-	-	35	12	206%	-	-
KORDS	7,612	7,586	0%	7,689	-1.0%	511	441	16%	447	14.3%	-122	-42	193%	-272	-55.2%
HATSN	988	806	23%	-	-	227	-136	-	-	-	127	48	165%	-	-
SEKFK	299	108	177%	-	-	-	-	-	-	-	41	18	124%	-	-
AGESA	5,651	3,146	80%	-	-	-	-	-	-	-	1,260	603	109%	1,290	-2.3%
ERSU	33	38	-12%	-	-	-9	-27	-66%	-	-	-61	-43	42%	-	-
ISDMR	28,746	28,094	2%	-	-	3,042	2,609	17%	-	-	2,014	2,789	-28%	-	-
ZKBVK	2,893	2,024	43%	-	-	-	-	-	-	-	0	0	-28%	-	-
TKNSA	17,667	17,613	0%	-	-	896	566	58%	-	-	-542	-757	-28%	-	-
EREGL	41,413	50,470	-18%	46,193	-10.3%	4,134	6,324	-35%	4,062	1.8%	1,307	4,386	-70%	805	62.3%
AKCNS	5,308	6,297	-16%	5,300	0.1%	708	1,785	-60%	729	-2.8%	257	906	-72%	223	15.3%
ERBOS	1,212	1,150	5%	-	-	47	83	-44%	-	-	12	60	-80%	-	-
VKGYO	401	3,348	-88%	-	-	250	1,077	-77%	-	-	416	3,468	-88%	-	-
GLBMD	5,250	5,863	-10%	-	-	9	120	-92%	-	-	-19	56	-	-	-
PETKM	19,899	25,265	-21%	19,335	2.9%	-542	1,193	-	-652	-16.9%	-582	2,286	-	-1,250	-53.4%