

Araştırma Bülteni

Ekonomi Haberleri

- Yüksek teknolojlili ürün imalatı hazırlarda rekor kırdı.
- Cari açık hazırlarda 18,9 milyar dolara geriledi.
- Ticaret satış hacmi hazırlarda yüzde 22,5 arttı.
- Dış ticaret endeksleri hazırlarda artış gösterdi.
- Yatırımcılar TL varlıklara geri dönüyor, hisse senedi önde.
- İhracatçı sektörlerde dış ticaret dengesi ithalat aleyhine dönüyor.

Şirket Haberleri

- IMASM: Orta Doğu'dan 3.02 Milyon USD'lik Un Değirmeni Siparişi Aldı
- SMRTG: Niğde Bor GES'in Kısmi Kabulü Tamamlandı, Elektrik Üretimine Başlandı
- MAGEN: İştiraki Ensoft Teknoloji Ar-Ge Merkezi Başvurusu Yaptı, ERP Projesi Başlatı
- Bilanço Değerlendirmesi – PGSUS, MGROS

Piyasa Verileri

12/08/2025	Son Fiyat	Günlük	Haftalık	Aylık	YBB
XU100	10,954.50	-0.8%	0.9%	7.1%	11.4%
XU030	12,139.90	-0.8%	0.9%	6.4%	12.9%
XBANK	16,082.80	-0.6%	-1.5%	1.9%	10.5%
XUTUM	13,549.68	-0.5%	1.4%	9.0%	18.3%
XUSIN	13,921.40	-1.1%	0.6%	7.6%	6.6%
USDTRY	40.71	-0.1%	0.1%	1.3%	15.3%
EURTRY	47.31	-0.3%	0.3%	0.9%	28.8%
EURUSD	1.16	-0.3%	0.3%	-0.5%	11.6%
Brent (Varil/USD)	65.13	-2.3%	-5.3%	-5.9%	-12.7%
Altın (Ons/USD)	3,348.90	-0.1%	-0.8%	-0.1%	27.4%

Hisse Geri Alımları

12/08/2025	Adet	Tutar (mn TL)
AKFIS	30,000	0.68
AKFYE	245,000	4.59
GLYHO	150,000	1.39
LKMNH	58,000	1.03
MAVI	57,243	2.35
PCILT	40,000	0.79
VERTU	23,282	0.97

Günlük İşlem Hacimleri

12/08/2025	Ortalama Günlük İşlem Hacmi (mn ABD Doları)	Y/Y Değişim (%)	Aylık Ortalama Günlük İşlem Hacmi (mn ABD Doları)	Y/Y Değişim (%)	YBB Ortalama Günlük İşlem Hacmi (mn ABD Doları)	Y/Y Değişim (%)
XU030	1615.7	-9.3%	1868.9	-9.5%	2125.5	-8.7%
XU050	1923.7	-4.8%	2122.9	-12.5%	2400.7	-12.6%
XU100	2470.9	3.9%	2618.6	-9.5%	2719.8	-16.8%
XUTUM	4189.2	18.1%	4169.0	0.7%	3858.0	-17.8%
XBANK	351.5	-10.5%	527.4	4.7%	661.1	11.7%
XUSIN	1255.3	-9.7%	1229.1	-23.5%	1124.2	-36.4%

Düzenleyici Kurum Bildirimleri

13/08/2025	Bedelli Sermaye Artırımı Oranı (%)	Bedelsiz Sermaye Artırımı Oranı (%)	Rüçhan Hakkı (TL)	Temettü Brüt (TL)	Temettü Net (TL)
ANSGR	-	-	-	-	-
LIDER	-	-	-	0.14	0.12

Economic and Political News

- **Yüksek teknolojlili ürün imalatı hazırande rekor kırdı** Hazırande yüksek teknolojlili ürünlerin imalatı yüzde 88,2 artarak tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaştı. Takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretim endeksi yıllık bazda yüzde 8,3 artışla son 16 ayın en yüksek seviyesini gördü. İmalat sanayisi üretimi de yüzde 9,5 arttı.
- **Cari açık hazıranda 18,9 milyar dolara geriledi** Haziran ayında cari işlemler açığı, yıllıklandırılmış bazda 18,9 milyar dolara indi. Geçen yıl 20,2 milyar dolardı. Haziran ayında 2 milyar dolar açık veren cari işlemler hesabı, altın ve enerji hariç 2,6 milyar dolar fazla verdi. İlk 6 ayda toplam açık 23,1 milyar dolar oldu.
- **Ticaret satış hacmi hazıranda yüzde 22,5 arttı** Haziran ayında ticaret satış hacmi bir önceki aya göre yüzde 3,8, geçen yılın aynı ayına göre ise yüzde 22,5 arttı. Motorlu taşıtlar, toptan ve perakende ticaret hacimlerinde de artışlar kaydedildi.
- **Dış ticaret endeksleri hazıranda artış gösterdi** Haziran ayında ihracat birim değeri endeksi yüzde 2,7, ihracat miktar endeksi ise yüzde 5 arttı. İthalat birim değeri endeksi yüzde 1,9, ithalat miktar endeksi yüzde 13,1 yükseldi. Dış ticaret haddi 0,8 puan artışla 89,8 olarak gerçekleşti.
- **Yatırımcılar TL varlıklara geri dönüyor, hisse senedi önde** Temmuz sonunda yerli ve yabancı yatırımcıların TL varlıklara ilgisi artmaya başladı. Toplam finansal varlıklar 42.595 milyar liraya yükselirken, hisse senedi yatırımlarının payı arttı. Yabancıların hisse senedi net girişi 1,21 milyar dolar ulaştı. Devlet tahvillerinde toparlanma, TL mevduatta düşüş yaşandı.
- **İhracatçı sektörlerde dış ticaret dengesi ithalat aleyhine dönüyor** Türkiye'nin 2024 ihracatı 261,855 milyar dolar, ithalatı 344,020 milyar dolar oldu. Otomotiv, hazır giyim, elektronik, çelik ve demir-demir dışı metaller sektörlerinde dış ticaret dengesi ithalat lehine değişirken, kimya sektörü dış ticaret açığına rağmen karşılama oranında pozitif ayrıştı.

Şirket Haberleri

- **IMASM, Orta Doğu'dan 3.02 milyon ABD Doları Un Değirmeni Siparişi Aldı** Şirket, Orta Doğu'da bir müşteriyle toplam 3.02 milyon ABD Doları bedelli un değirmeni tesisi satış sözleşmesi imzaladı. Avans ödemesi alındı ve sevkiyatın 2026'nın ilk çeyreğinde tamamlanması planlanıyor.
- **SMRTG, Niğde Bor GES'in Kısmi Kabulü Tamamlandı, Elektrik Üretimine Başlandı** Şirketin Niğde Bor Güneş Enerjisi Santrali'nin 100 MWe toplam kapasitesinin 25.04 MWe'lik (32.59 MWm) kısmı için Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı'ndan kısmi kabul alındı. Bu kısım için ticari elektrik üretimine başlandı.
- **MAGEN, İştiraki Ensoft Teknoloji Ar-Ge Merkezi Başvurusu Yaptı, ERP Projesi Başlattı** Margün Enerji iştiraki "Enerji Teknolojileri Yazılım A.Ş." unvanını "Ensoft Teknoloji Geliştirme ve Arge Anonim Şirketi" olarak değiştirdi. Şirket, T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'na Ar-Ge Merkezi ön başvurusu yaparak onay aldı ve yenilenebilir enerji sektörüne özel entegre ERP sistemi geliştirme projesi başlattı.

- **Bilanço Değerlendirmesi – PGSUS**

Avayolunun 2025 2. çeyreğindeki kapasite artışı %17 olarak gerçekleşirken, doluluk oranı çeyrek bazında 1,1 puan daralarak %86,4'e geriledi. Toplam yolcu büyümesi %14'e ulaştı ve bu, uluslararası segmentteki %18'lik güçlü artışla desteklendi. AKKH büyümesi, bizim beklentimize göre daha iyi olacak şekilde yıllık bazda sadece %2,0 geriledi ve bu da ciro tahminimizde marjinal pozitif saptayma yol açtı. Toplam AKKM, yıllık bazda neredeyse sabit kalırken, yakıt dışı AKKM'deki %12'lik artış, çeyrek bazında yakıt AKKM'deki %15'lik düşüş sayesinde dengelendi. Buna göre, şirketin FAVÖK marjı 2Ç24'teki %30,4'e karşılık 2Ç27,8 oldu ve varsayımımızla uyumlu gerçekleşti. Şirket, ilgili dönemde 254 milyon TL net kur farkı geliri açıkladı (beklentimiz 2,7 milyar TL idi) ve FAVÖK 627 milyon TL ile tahminimizin %11 üzerinde gerçekleşti. Ancak, net kâr beklentimizin %17 altında kaldı. Negatif sapma, esas olarak 1,9 milyar TL'lik ertelenmiş vergi giderinden kaynaklandı (1Ç25'te 241 milyon TL pozitif, 2Ç24'te ise 641 milyon TL pozitif idi). Net borç, 1Ç25 sonundaki 2,8 milyar Avro'dan 2025 ilk yarısı sonunda 2,7 milyar Avro'ya hafifçe geriledi. Yönetim, 2025 yılına ilişkin tahminlerinde küçük revizyonlar yaptı. Özellikle: 1) AKK büyüme tahmini %12-14'ten %14-16'ya yükseltildi, 2) "Orta tek haneli" AKKH artış beklentisi, "orta tek haneli" düşüşü çekildi, 3) "Orta tek haneli" AKKM artış beklentisi, "düşük tek haneli" düşüş olarak revize edildi, 4) "Düz/az bir artış" FAVÖK marj beklentisi %26-27 olarak aşağı çekildi. Finansal sonuçlar genel olarak beklentilerle uyumlu kabul edilebilir. Nakit dışı ertelenmiş vergi gideri etkisini nötr değerlendirdirken, bazı tahmin revizyonları beklenmekteydi; bu da, verimlilik ortamını yumuşatan jeopolitik riskleri yansıttı. Yeni tahminlerimizi, şu varsayımlarla güncelledik: 1) %15 AKK büyümesi, 2) Toplam AKKH'de %2,3 düşüş, 3) AKKM'de %3,7 düşüş. Bu varsayımlar, yıl genelinde bir FAVÖK marjı artışını, nispeten güçlü operasyonel kârlılık beklentileri ve operasyonel marjlar genelinde %5,0 büyümeye işaret ediyor ve mevcut koşullar altında bunu en kötü senaryo olarak değerlendiriyoruz. Bu projeksiyonlara göre, hisse 6,3x FD/FAVÖK çarpanından işlem görüyor (küresel sektör ortalaması 8,3x). 2026 tahminlerimizi ise 5,3x çarpana işaret ediyor. Hisse, 1Ç25 sonundan bu yana Avrupa havayolu hisselerine kıyasla %18 negatif ayrıştı. Küresel sektör ortalamasına göre herhangi bir primin, nispeten güçlü operasyonel kârlılık beklentileri ve operasyonel marjlar nedeniyle iyi gerekçelendirildiğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda, hisse fiyatındaki zayıflıkları, yaz sezonunda Türk havacılık hisselerinde beklenen toparlanma öncesinde alım fırsatı olarak görüyoruz — her ne kadar İran-İsrail geriliminin Orta Doğu hatlarındaki olumsuz etkisi nedeniyle Temmuz operasyonel büyüme rakamlarında bir miktar yumuşama olasılığı bulunsada da. Yönetim, bugün İstanbul saatiiyle 17:00'de bir telekonferans gerçekleştirecek. Görüşme sonrasında tahminlerimizi kesinleştirip hedef fiyatımızı revize edeceğiz.

- **Bilanço Değerlendirmesi – MGROS**

MGROS, 2. çeyrekte 91,7 milyar TL ciro üretti; bu rakam, piyasa beklentisi olan 92,1 milyar TL ve bizim beklentimiz olan 90,1 milyar TL ile uyumlu gerçekleşti. Bunun sonucunda ciro, çeyreklik bazda %10'luk büyümeye ve yıllık bazda %6'lık büyümeye, aynı mağaza satış (Lfl) büyümesi %40 seviyesinde gerçekleşti; bu, yeniden dengelenen enflasyon beklentisiyle önceki çeyreklerin altında kalsa da hâlâ ortalama enflasyon seviyelerinin üzerinde bulunuyor. Ortalama satış alanı büyümesi %3,7 ile tarihsel ortalamaların biraz altında gerçekleşti; ancak şirketin %6'lık büyüme hedefi korunuyor. FAVÖK yaklaşık 5,0 milyar TL seviyesinde, yıllık bazda %9 büyümeye ile gerçekleşti; %5,4 FAVÖK marjı ise çeyreklik karşılaştırmada 70 baz puan artışı gösterdi. Bu artışı, yıl başındaki satış artışıların olumsuz etkisinin daha yavaş olmasına bağlanıyor. Çeyreklik bazda çalışan maliyetlerinin satışlara oranında görülen 103 baz puanlık iyileşme dikkat çekici. Net kar, enflasyon muhasebesi etkisi nedeniyle hem piyasa beklentilerinin hem de bizim beklentimizin altında, 281 milyon TL olarak gerçekleşti. Bu sonuçlarla birlikte net marj 2. çeyrekte %0,3 seviyesinde oldu ve 2Q24'e kıyasla 60 baz puan geriledi. MGROS, 21,5 milyar TL net nakit yarattı; bu rakam çeyreklik bazda %10,4 artışa karşılık geliyor. Ayrıca, şirket nakit dönüşüm süresini yıllık bazda 4,8 gün iyileştirerek -41,8 güne düşürdü. Şirket, 8-10% gelir büyümesi hedefinde "hafif aşağı yönlü" notu dışında, genel olarak rehberliğini korudu. %6 FAVÖK marjı hedefi, 250 yeni mağaza açılışı ve %2,5 - %3 Sermaye harcaması/Satış oranı hedefi muhafaza edildi. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 2025 yıl sonu için bizim tahminlerimizde görülen öngörülen FD/FAVÖK çarpanı 2,9x seviyesinde olup, gelişen piyasa emsallerine göre %65 iskonto anlamına geliyor. Şirket bugün saat 15:00'te bir telekonferans gerçekleştirecek.

Bugün Gerçekleşecek Analist Toplantıları

Şirket	Hisse	Tarih	Gün	Saat	Konum
Migros	MGROS	13/08/2025	Çarşamba	15:00	Online
Sabancı Holding	SAHOL	13/08/2025	Çarşamba	17:00	Online
Pegasus Hava Tasimaciligi	PGSUS	13/08/2025	Çarşamba	17:00	Online

Bugün Açıklanması Beklenen Bilançolar

Hisse Kodu	Hasılat		FAVÖK		Net Kar	
	QNBI	Konsensus	QNBI	Konsensus	QNBI	Konsensus
SAHOL						-1,143
KLKIM	-	-	-	-	-	-
TCELL	-	46,797	-	19,682	-	3,146
TTKOM	-	43,725	-	17,407	-	3,266
AKENR	-	-	-	-	-	-

Açıklanan Bilançolar

	Satışlar					FAVÖK					Net Kar				
	2Ç25	2Ç24	YD	Kons.	% fark	2Ç25	2Ç24	YD	Kons.	% fark	2Ç25	2Ç24	YD	Kons.	% fark
KTLEV	3,349	363	823%	-	-	-	-	-	-	-	1,711	26	6479%	-	-
ZRGYO	563	477	18%	-	-	489	505	-3%	-	-	1,982	329	501%	-	-
ZOREN	6,600	7,055	-6%	7,779	-15.2%	1,631	1,365	20%	1,037	57.3%	-4,827	-1,772	172%	-3,077	56.9%
OFSYM	3,694	4,591	-20%	-	-	285	560	-49%	-	-	165	71	134%	-	-
OZYSR	1,687	1,900	-11%	-	-	121	92	32%	-	-	-31	-16	92%	-	-
PGSUS	38,425	26,573	45%	37,962	1.2%	10,667	8,077	32%	10,629	0.4%	5,132	3,997	28%	6,012	-14.6%
NRBNK	1,118	1,077	4%	-	-	-	-	-	-	-	675	528	28%	-	-
TABGD	11,113	10,167	9%	10,485	6.0%	2,497	3,083	-19%	2,288	9.1%	1,134	1,038	9%	764	48.6%
LOGO	1,298	1,655	-22%	1,301	-0.2%	539	782	-31%	524	2.9%	277	309	-10%	256	7.9%
AEFES	64,393	81,716	-21%	64,119	0.4%	11,902	21,275	-44%	11,694	1.8%	4,065	5,342	-24%	3,252	25.0%
CWENE	3,135	1,563	101%	-	-	334	79	323%	-	-	215	302	-29%	-	-
BASGZ	8,056	5,841	38%	-	-	458	974	-53%	-	-	547	1,033	-47%	-	-
DERIM	711	710	0%	-	-	37	49	-24%	-	-	-3	-8	-63%	-	-
MGROS	91,696	86,826	6%	92,100	-0.4%	4,996	6,021	-17%	5,197	-3.9%	281	816	-66%	1,006	-72.1%
MSGYO	27	96	-72%	-	-	15	-9	-	-	-	21	148	-86%	-	-
RODRG	16	34	-52%	-	-	0	13	-	-	-	-4	-30	-86%	-	-
DOHOL	13,129	13,417	-2%	-	-	2,105	2,770	-24%	-	-	75	1,120	-93%	-249	-130.3%
USAK	1,163	823	41%	-	-	40	200	-80%	-	-	317	-98	-	-	-
MERCN	645	666	-3%	-	-	62	132	-53%	-	-	39	-131	-	-	-
SNICA	747	812	-8%	-	-	9	-284	-	-	-	-174	11	-	-	-
GSRAY	-	3,456	-	-	-	326	193	69%	-	-	-	779	-	-	-