

Araştırma Bülteni

Ekonomi Haberleri		Piyasa Verileri						Düzenleyici Kurum Bildirimleri					
<ul style="list-style-type: none">Nisan'25 aylık TÜFE enflasyonu %3,0 seviyesinde gerçekleştiTCMB rezerv görünümüTrump, dün kendisiyle kritik bir görüşme gerçekleştiren Cumhurbaşkanı Erdoğan tarafından Türkiye'ye davet edildi		05/05/2025	Son Fiyat	Günlük	Haftalık	Aylık	YBB	06/05/2025	Bedelli Sermaye Artırımı Oranı (%)	Bedelsiz Sermaye Artırımı Oranı (%)	Rüçhan Hakkı (TL)	Temettü Brüt (TL)	Temettü Net (TL)
		XU100	9,109.7	-0.63%	-1.3%	-2.9%	-7.3%	JANTS	-	-	-	0.03	0.03
		XU030	9,924.5	-0.76%	-1.4%	-2.9%	-7.7%	KLKIM	-	-	-	0.43	0.37
		XBANK	11,389.7	-1.72%	-0.5%	-8.2%	-21.7%						
		XUSIN	12,330.5	0.02%	-0.7%	-1.0%	-5.5%						
		XUTUM	11,072.3	-0.15%	-0.4%	-0.5%	-3.3%						
		USDTRY	38.61	0.64%	0.4%	1.6%	9.4%						
		EURTRY	43.79	0.67%	0.0%	5.2%	19.2%						
		EURUSD	1.13	0.11%	-0.5%	3.4%	9.3%						
		Brent (Varil/USD)	61.2	1.63%	-2.8%	-6.9%	-18.0%						
		Altın (Ons/USD)	3,364.5	0.92%	1.4%	10.8%	28.3%						
		Hisse Geri Alımları											
		05/05/2025	Adet				Tutar (mn TL)						
		SANFM	50,000				1.35						
		MERCN	81,250				1.48						
		MAKIM	31,500				0.50						
		KAYSE	470,264				8.36						
		AKFYE	60,000				1.07						
		NTHOL	100,000				3.68						
		INVES	7,000				1.51						
		AHGAZ	100,000				2.13						
		ENERY	3,250,000				13.89						
		TERA	1,090,528				124.83						
		AKFIS	30,000				0.58						
		BOBET	200,000				4.60						
		LKMNH	60,730				0.94						
		DCTTR	124,407				4.82						
		FRIGO	84,000				0.59						
		ENDAE	800,001				12.04						
		ASGYO	100,000				1.02						
		PCILT	40,000				0.50						

Ekonomi Haberleri

Nisan'25 aylık TÜFE enflasyonu %3,0 seviyesinde gerçekleşti

Nisan'25 döneminde aylık TÜFE enflasyonu piyasa beklentisi olan %3,2 seviyesinin altında %3,0 seviyesinde gerçekleşti. Yıllık enflasyon ise bir önceki ayki %38,1 seviyesinden %37,9 seviyesine gerilemiş oldu. Alt kalemlere bakıldığında gıda fiyatları aylık %2,0 artış gösterirken, enerji fiyatları Nisan ayı başında gerçekleşen %25'lik elektrik zammı sonucunda %4,3 artış gösterdi ve yıllık enerji enflasyonu %42,0 seviyesinden %48,1 seviyesine yükseldi. Kira enflasyonu aylık %3,2 seviyesinde gerçekleşerek yıllık kira enflasyonunu %89,2 seviyesine geri çekti. Çekirdek enflasyon %3,3 olarak açıklanırken yıllık bazda %37,4 seviyesinden %37,1 seviyesine gerileme gösterdi.

TCMB rezerv görünümü

2 Mayıs 2025 haftasında dış varlıklar 2,5 milyar ABD Doları azalış gösterdi, brüt rezervde bu bağlamda geçen haftaya paralel olacak şekilde 138,6 milyar ABD doları olarak gerçekleşti. İlgili hafta içerisinde bankaların TCMB'de zorunlu karşılık ve teminat depo çerçevesinde tuttıkları döviz miktarının 0,3 milyar ABD Doları azalış göstermesi, brüt rezervi olumsuz etkilemiştir. Sonuç olarak net rezerv önceki haftaya göre 2,2 milyar ABD Doları azalış sonucu 32,8 milyar ABD Doları seviyesine geriledi. Swap hariç net rezerv 2,8 milyar ABD Doları düşüş sonucu 13,6 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşti.

Trump, dün kendisiyle kritik bir görüşme gerçekleştiren Cumhurbaşkanı Erdoğan tarafından Türkiye'ye davet edildi

Cumhurbaşkanlığı İletişim Başkanlığı'nın sosyal medya hesabından yapılan açıklamada, görüşmede ABD ile Türkiye arasındaki ikili ilişkilerin yanı sıra bölgesel ve uluslararası konuların ele alındığı belirtildi. Cumhurbaşkanı Erdoğan görüşmede, "Türkiye, ABD ile savunma sanayi başta olmak üzere birçok alanda işbirliğini ilerletecek adımlar atmaya devam edecektir" dedi. Erdoğan, Rusya-Ukrayna savaşını durdurma çabalarını ve İran ile müzakere sürecini önemseydiğini ve ABD Başkanı Trump'ın düşmanlıklara son verme stratejisini desteklediğini söyledi.

Şirket Haberleri

(+) THY Nisan ayı operasyonel rakamlarını açıkladı Havayolunun toplam kapasitesi uluslararası segmentteki %8,5'lik artış sayesinde yıllık bazda %7,0 artarken, toplam yük faktörü yıllık bazda 2,3 puan artışla %83,2 olarak gerçekleşti. Toplam yolcu sayısı, uluslararası segmentteki yıllık %11,9'luk artışın etkisiyle %5,6 oranında artmıştır. Toplam kargo hacmi de yıllık bazda %5,5 artış göstermiştir. Yönetim, %8,0 olan yılsonu kapasite büyüme varsayımımızla büyük ölçüde uyumlu olan Nisan ayı operasyonel rakamlarında bir güçlenmenin ipuçlarını vermiştir. Yıllık FAVÖK üretiminin 4,2 milyar ABD Doları civarında sürdürülebilirliğine ilişkin beklentilerimiz nedeniyle hisse senedi için yükseliş duruşumuzu koruyoruz. Son petrol fiyatları, baz senaryomuzun 2025 yılı muhtemel kazançları için iskontolu 4,1x FD/FAVÖK anlamına geldiği tahminlerimizde %7,3 yukarı yönlü riske işaret ediyor. İlk çeyrek kazançlarının ardından yaşanan son zayıflığı, iskontolu değerlemesi ve devam eden operasyonel ivmesi nedeniyle hisse senedi için hala bir alım fırsatı olarak değerlendiriyoruz.

Bilanço Değerlendirmesi – GWIND

Şirketin elektrik üretimi yıllık bazda %4,2 azalırken, kurulu güç kapasitesi Taşpınar hibrit GES'teki 7MW'lık kapasite artışı ile şirketin toplam kurulu gücü yıllık bazda %2,4 artmıştır. Üretim tarafındaki düşüşün arkasındaki neden, 1Ç24'e kıyasla elverişsiz iklim koşulları ile ilgilidir. Toplam elektrik üretimi 192,0GWs olarak gerçekleşirken, GES'lerin toplam üretimdeki payı %5,2, geri kalanı ise RES'ler tarafından üretilmiştir. Şirketin cirosunda bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla %4,0 daha düşük elektrik üretimi ve enflasyon muhasebesi etkisi nedeniyle, spot elektrik fiyatlarındaki yıllık %17,7'lik artışın görünür olmaması (ABD doları bazında %0,6 artış) nedeniyle yıllık bazda %17,0 (ABD doları bazında %2,1 düşüş) düşüş görülmüştür. Satışların dağılımına baktığımızda, satışların %89,0'u RES'lerden, %9,5'i ise GES'lerden elde edilmiştir. Operasyonel tarafta ise FAVÖK yıllık bazda %22,2 (ABD doları bazında %8,2 düşüş) düşerken, FAVÖK marjı %75'ten %71'e gerilemiştir. Şirket'in başarılı operasyonel gider yönetimi sayesinde operasyonel giderler sadece %1,0 oranında artarak FAVÖK'teki düşüşü sınırlandırmıştır. Şirket'in net dönem karı ise yıllık bazda %53,6 (ABD Doları bazında %45,2) oranında daralmış ve 133,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Faiz gelirlerindeki 114,2 milyon TL'lik artış faaliyet karını desteklemiş ancak kur farkı giderleri, faiz giderleri ve ertelenmiş vergi giderlerindeki artış nedeniyle net karda artış yaratmaya yetmemiştir. Hisse 9,0x FD/FAVÖK ile işlem görürken, yurt içi benzer grubu ortalaması 9,4x seviyesindedir. Şirket önümüzdeki dönemde Mersin RES ve Taşpınar hibrit GES'te toplam 50,7MW yeni kapasite artışının tamamlanacağını paylaştı. Kapasite artışının ardından Şirket'in toplam kurulu güç kapasitesi 347,9MW'a ulaştı (yıllık %17 artış). Mevcut FD ve 2025 yılı için FAVÖK tahminimiz üzerinden yaptığımız hesaplamalara göre, hisse senedi 6,5x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir. Şirket bugün saat 11:00'de bir video konferans düzenleyecek.

Bilanço Değerlendirmesi – ENJSA

Şirketin 2024YS itibarıyla 56,2 milyar TL olan düzenlemeye tabi varlık tabanı (RAB) seviyesi, RAB'nin 18,4 milyar TL civarında yeniden değerlendirilmesi ile 1Ç25 itibarıyla 74,3 milyar TL'ye yükselmiştir. 1Ç'lerdeki zayıf mevsimsellik nedeniyle gerçekleşen yatırım harcaması tutarı 718 milyon TL civarında sınırlı kalmıştır. Operasyonel kar bu çeyrekte 13,0 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiş olup, reel olarak 1Ç24 seviyesine aşağı yukarı paraleldir. RAB ile ilgili kalemlerin (finansal gelirler ve yatırım harcamaları geri ödemeleri) toplam operasyonel kar katkısı reel olarak %12,5 daha düşük gerçekleşirken, verimlilik ve kalite kalemi, 1Ç24'teki negatif 55 milyon TL'lik seviyesine kıyasla 654 milyon TL'lik pozitif faaliyet gideri performansı katkısı ile %59 oranında artmıştır. Buna ek olarak, perakende kolunun katkısı 1Ç24'teki %5,9 seviyesine kıyasla %9,7'ye ulaşan brüt marjdaki iyileşme sayesinde 1Ç25'teki 1,0 milyar TL seviyesine kıyasla 1,7 milyar TL ile güçlü olmuştur. UFRS net dönem karı beklentimiz olan negatif 851 milyon TL'ye karşılık negatif 741 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup, bir defaya mahsus ertelenmiş vergi giderleri ve 1Ç25'teki 3,8 milyon TL'lik negatif seviyesinden iyileşen 1,2 milyon TL'lik parasal zararın gölgesinde kalan operasyonel performans için gösterge niteliğinde değildir. Temel net kar (BMK) beklentimiz olan 905 milyon TL'ye kıyasla 1,3 milyar TL olarak gerçekleşmiş olup, bu pozitif sapma büyük ölçüde verimlilik ve kalite kalemleri başta olmak üzere daha iyi operasyonel kalemlerden ve perakende kolunun hafifçe daha iyi performansından kaynaklanmıştır. Şirketin ekonomik net borç seviyesi reel anlamda neredeyse sabit kalmış ve 1Ç25 itibarıyla 60,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Yönetim ekibi, 1) 52-57 milyar TL operasyonel kar, 2) 5-6 milyar TL temel net kar, 3) nominal olarak 21-24 milyar TL yatırım harcaması ve 4) 80-90 milyar TL RAB seviyesi olmak üzere 2025 yılına ilişkin ileriye dönük beklentilerini korumuştur. İlk çeyrekteki zayıf mevsimselliğe rağmen, perakende kolundaki sağlam marj iyileşmesi ve istikrarlı ekonomik net borç gerçekleşmesi, çeyreklik performans için olumlu bulduğumuz temel kalemler oldu. Şirketin 2026 yılı için yaklaşık %7,5 temettü verimine işaret eden ve tarihsel ortalamasıyla büyük ölçüde uyumlu olan UNI beklentisini halen oldukça muhafazakâr buluyoruz; bu beklentinin önümüzdeki yıllarda operasyonel kar rakamlarının net kâr hanesine daha fazla yansımaya birlikte artması muhtemeldir. Şirketin operasyonel performansı faiz oranlarına duyarlı olsa da önümüzdeki yıllarda güçlü kar büyümesine maruz kalan hisse için uzun vadede olumlu duruşumuzu koruyoruz. Yönetim bugün bir konferans görüşmesi düzenleyecek. Ardından, hisse için notumuzu ve hedef fiyatımızı yükselteceğiz.

Bugün Gerçekleşecek Analist Toplantıları

Şirket	Hisse	Tarih	Gün	Saat	Konum
Galata Wind Enerji	GWIND	06/05/2025	Salı	11:00	Online
Kordsa Teknik Tekstil	KORDS	06/05/2025	Salı	13:00	Online
Enerjisa Enerji	ENJSA	06/05/2025	Salı	14:00	Online

Açıklanması Beklenen Bilançolar

Hisse Kodu	Hasılat		FAVÖK		Net Kar	
	QNBI	Konsensus	QNBI	Konsensus	QNBI	Konsensus
CCOLA	-	35,148	-	4,462	-	1,632

Açıklanan Bilançolar

	Satışlar					FAVÖK					Net Kar				
	1Ç25	1Ç24	YD	Kons.	% fark	1Ç25	1Ç24	YD	Kons.	% fark	1Ç25	1Ç24	YD	Kons.	% fark
ARMGD	2,143	2,380	-10%	-	-	288	30	858%	-	-	189	97	96%	-	-
MAKTK	225	275	-18%	-	-	68	97	-29%	-	-	92	103	-11%	-	-
DTBMK	606	631	-4%	-	-	-	-	-	-	-	253	340	-26%	-	-
GWIND	556	670	-17%	554	0.5%	395	508	-22%	375	5.5%	134	288	-54%	187	-28.3%
TRMEN	3,111	791	293%	-	-	19	58	-67%	-	-	-4	-16	-73%	-	-
ENJSA	45,626	47,649	-4%	53,265	-14.3%	9,181	10,122	-9%	9,247	-0.7%	-741	-3,809	-81%	247	-400.0%
ONCSM	168	97	73%	-	-	45	-12	-	-	-	8	-50	-	-	-
BMSTL	596	477	25%	-	-	15	19	-21%	-	-	-55	8	-	-	-