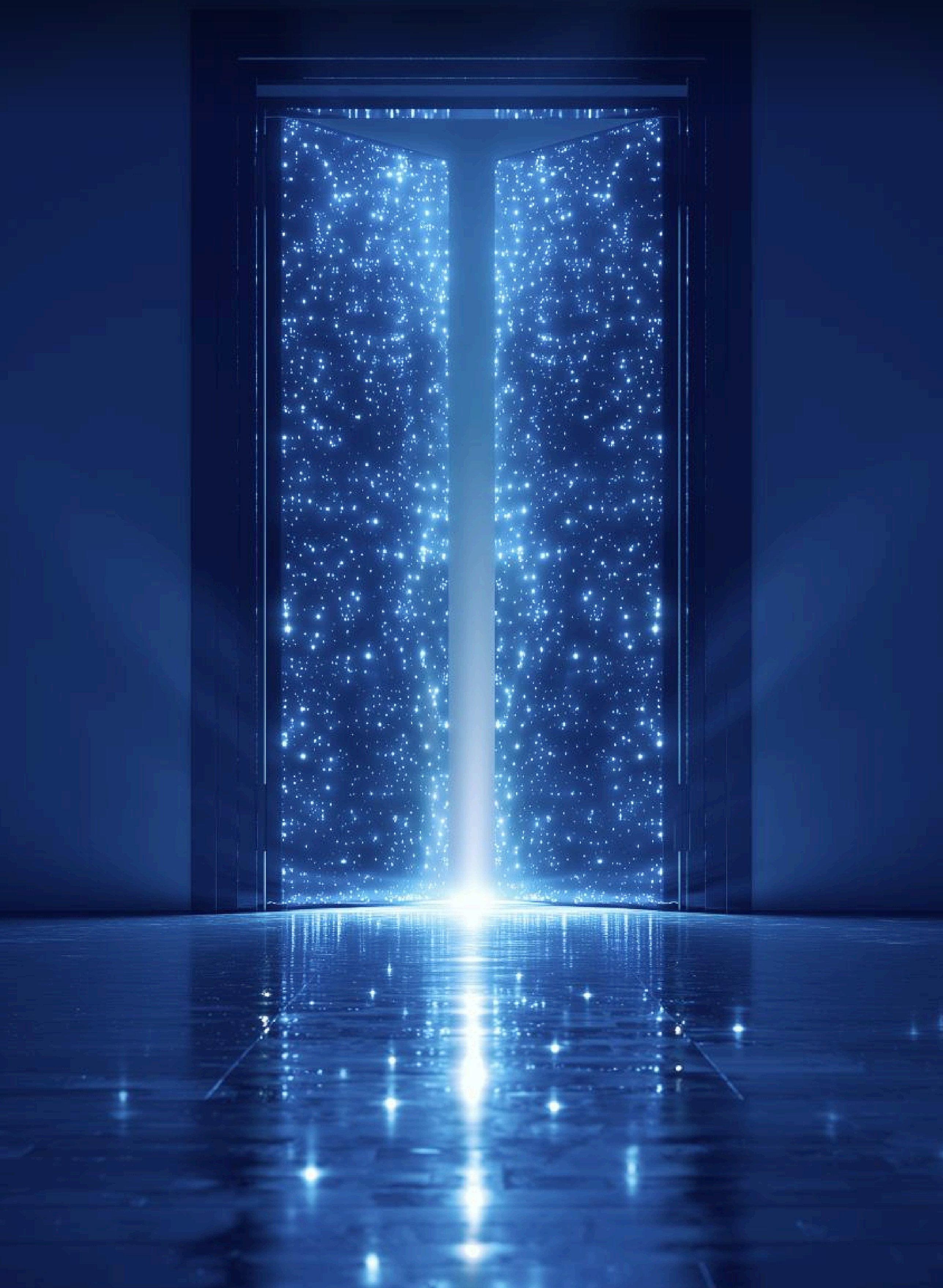
Borsada 2. Yarı

beklentiler • katalizörler • riskler



Borsada 2. Yarı

- Borsanın Beklediği Katalizörler..... 1
- Yılın İlk Yarısı Nasıl Geçti?..... 2
- Döngü Başlıyor Mu?..... 3
- Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksleri..... 4
- Finansman Giderleri Ana Risk..... 7
- Yabancı Yatırımcı Topladı..... 10
- Sektörel Görünüm..... 11
- Bankacılık Sektörü..... 12
- GYO'da Tema Önde..... 15
- Savunma Sektörü..... 17
- İletişim Sektörü..... 20
- Gıda Perakende Sektörü..... 22
- Banka Dışı Finans Sektörü..... 24
- Hisse Avcısı: Kârını Artıran, Cazip Fiyatlanan, Yüksek Beklentiye Sahip Şirketler 27

Borsanın beklediği katalizörler

2025’in ikinci yarısına girerken, piyasalarda gecikmiş fiyatlamaların devreye girmesiyle birlikte yeni bir denge arayışı öne çıkıyor. Faiz indirimi beklentileri, düşen petrol fiyatları ve CDS’lerdeki gerileme gibi gelişmeler; hem para politikası alanını yeniden tanımlıyor hem de risk iştahını artırıyor.

Aynı dönemde Borsa İstanbul, sıkıştığı bandı yukarı kırarak güçlü bir çıkış sergilerken, iç siyasi tansiyonun azalması da bu fiyatlamaları destekliyor. Ancak tüm bu hareketlilik, yapısal kırılganlıkların çözüldüğü anlamına gelmiyor.

İkinci yarıda yatırım kararlarını şekillendirecek en kritik değişken enflasyonun seyri olacak. Aylık bazda %1,37 olarak açıklanan Haziran TÜFE verisi, %1,45 seviyesindeki piyasa beklentisinin altında kalırken; yıllık enflasyon %35,05’e gerileyerek düşüş trendini beşinci aya taşıdı. Bu gelişme, 24 Temmuz PPK toplantısında 350 baz puanlık bir faiz indirimi olasılığını güçlendirdi.

Bu görüntü, yıl sonu için %27–32 aralığında bir projeksiyonu mümkün kılıyor. Dolayısıyla, yılın ikinci yarısında Merkez Bankası’nın faiz indirimine başlayabilmesi için teknik alan sağlansa da geçmiş yılların ikinci yarı enflasyon ortalamaları, bu hedefin zorluklarını da ortaya koyuyor.

Yılın geri kalanında hem makro beklentilerin hem de portföy tercihlerini belirleyecek temel dinamik, “reel faiz korunduğu sürece getiri nerede optimize edilir?” sorusu etrafında şekillenmeye devam edecek.

Yılın ilk yarısı nasıl geçti?

BIST 100 endeksi, 2025 yılına faiz indirim döngüsü beklentisi ve görece iyileşen PMI rakamları ışığında güçlü başlayarak TL bazlı kritik direnç seviyesi olan 10.800, dolar bazlı ise 290 dolar seviyesine kadar yükseliş gösterdi. Küresel piyasalarda Trump tarifeleri öncesinde henüz denge arayışları devam ederken faiz indirim döngüsünün getirdiği beklentilerle para piyasası fonlarından 400 milyar TL'lik çıkış hisse senedi fonlarına akmaya başladı.

Fakat Mart ayı sonunda iç siyasi gerilim ve Nisan ayının başında Trump'ın gümrük tarifelerinin devreye alınmasıyla beraber BIST 100 endeksi bulunduğu seviyeden %17 düşüş kaydetti. Yaşanan siyasi gelişmelerle beraber Nisan ayında küresel piyasalardaki dedolarizasyon süreci ile dolar endeksindeki %5'lik değer kaybına rağmen Türk Lirası, Dolar karşısında %6 değer kaybına uğradı.

TCMB, 20 Mart'ta Türk Lirası'nın dezenflasyonist süreç kapsamında değerini korumak amacıyla gecelik faizlere geçiş yaptı ve faizleri örtülü şekilde %46'ya yükseltti.

Nisan ayında ise 350 baz puanlık faiz artışına giderek faizleri %46 seviyesine yükseltti. TCMB, döviz mevduat hesaplarına girişleri durdurmak, ve dezenflasyonist süreci güçlendirmek adına faizleri yukarı çektikten sonra 300 baz puanlık marj aralığını kullanarak piyasayı 11 Haziran tarihine kadar %49 faizle fonladı.

Döngü başlıyor mu?

TCMB’nin faiz indirim döngüsünün ertelenmesiyle beraber Borsa İstanbul’da beklediğimiz hikaye yılın 2. çeyreğinde kayboldu ve BIST 100 endeksi bu dönemde dolar bazlı %13 değer kaybetti. Para piyasası fonlarının portföy büyüklüğü bu dönemde %30 artış gösterdi ve mevduatlara giren paranın ivmesinde ise artış yaşandı.

Diğer bir tehdit unsuru ise jeopolitik gerilimlerle beraber artan petrol fiyatlarını takiben dezenflasyonist sürecin kırılgan hale gelme olasılığıydı. Güncel olarak buradaki riskler bir nebze yatışsa da risk unsuru olarak kenarda kalmaya devam ediyor. Fakat OPEC+ ülkelerinin Temmuz itibarıyla günlük üretim kapasitelerini artırması ve Trump tarifelerinin yarattığı aşağı yönlü büyüme beklentileri, petrol fiyatlarında aşağı yönlü riskleri de dengelemeye devam ediyor.

Önümüzde artıları ve eksileri derlediğimizde ana hikaye TCMB’nin Temmuz ayında faiz indirim döngüsüne girmesi olacak. Fakat artan belirsizlik eşiğinde gecelik API fonlamalarının marj aralıklarından devam etmesi, beklenilen hikayenin üzerindeki riskleri koruduğu bir ortamde yer alıyoruz.

Aracı kurumlar tüm bu belirsizliklere rağmen yıl sonu endeks hedefini 13.500-14.500 bandında tutmaya devam ediyor. Güncel endeks seviyesinden %40 yukarıda bulunan bu hedef seviyesi, mevcut mevduat faizlerinin üstünde yer alıyor. Fakat piyasaların risk-on tarafında konsolidasyon olması için TCMB’nin faiz metnindeki ipuçları yönlendirme tarafında kritik olacak.

Gelişmekte
olan ülkeler endeksleri

Ülke	Güncel Yıl Performans	F/K
Yunanistan	%45,9	10,2
Polonya	%45,3	12,5
Hindistan	%40,5	24,9
Güney Kore	%40,5	11,6
Brezilya	%32,9	10,9
Şili	%29,02	12,1
Meksika	%29,0	12,7
Güney Afrika	%25,5	13,8
Nijerya	%24,3	7,4
Kuveyt	%16,9	29,4
Malezya	%14,9	14,2
Tayvan	%12,3	13,29
Suudi Arabistan	%12,3	17,4
BAE	%10,5	32,5
Kolombiya	%10,3	8,12
Pakistan	%7,3	15,54
Vietnam	%6,9	16,2
Peru	%6,0	11,5
Katar	%4,7	11,5
Çin	%1,7	11,4
Filipinler	%1,5	9,9
Endonezya	-%2,5	11,2
Türkiye	-%10,1	13,9
Tayland	-%15,4	14,6
Arjantin	-%31,6	12,28

İlgili ülkelerin majör endeksleri alınmıştır. Yılbaşından 1 Temmuz'a kadar gerçekleşen endeks performansları dolar bazlı olarak verilmiştir.
Kaynak: Tradingview

Not: Pakistan, Arjantin ve Nijerya, gelişmekte olan ülkeler kategorisinden çıkarılarak bağımsız ülkeler kategorisine dahil edilmiştir.

Öne Çıkan Sektörler

2025 yılında para politikasında beklenen yumuşama ve faiz indirim döngüsünün başlayacağı yönündeki sinyaller, sermaye piyasalarında yeni bir hikâyenin yazılmasına neden oluyor. Ancak bu yeni dönemin kazananları, klasik döngüsel sektörlerden çok daha farklı olabilir. Çünkü faiz indirimleri; her ne kadar büyüme beklentilerini canlandırsa da, özellikle ilk aşamada risk iştahının temkinli ilerlediği, sermayenin selektif biçimde pozisyon aldığı bir ortam yaratır.

Bu çerçevede, büyümeye en uç duyarlı sektörlerden ziyade, faiz indiriminin getirdiği likidite akışının doğrudan temas edeceği sektörlerin ön planda kalması bekleniyor.

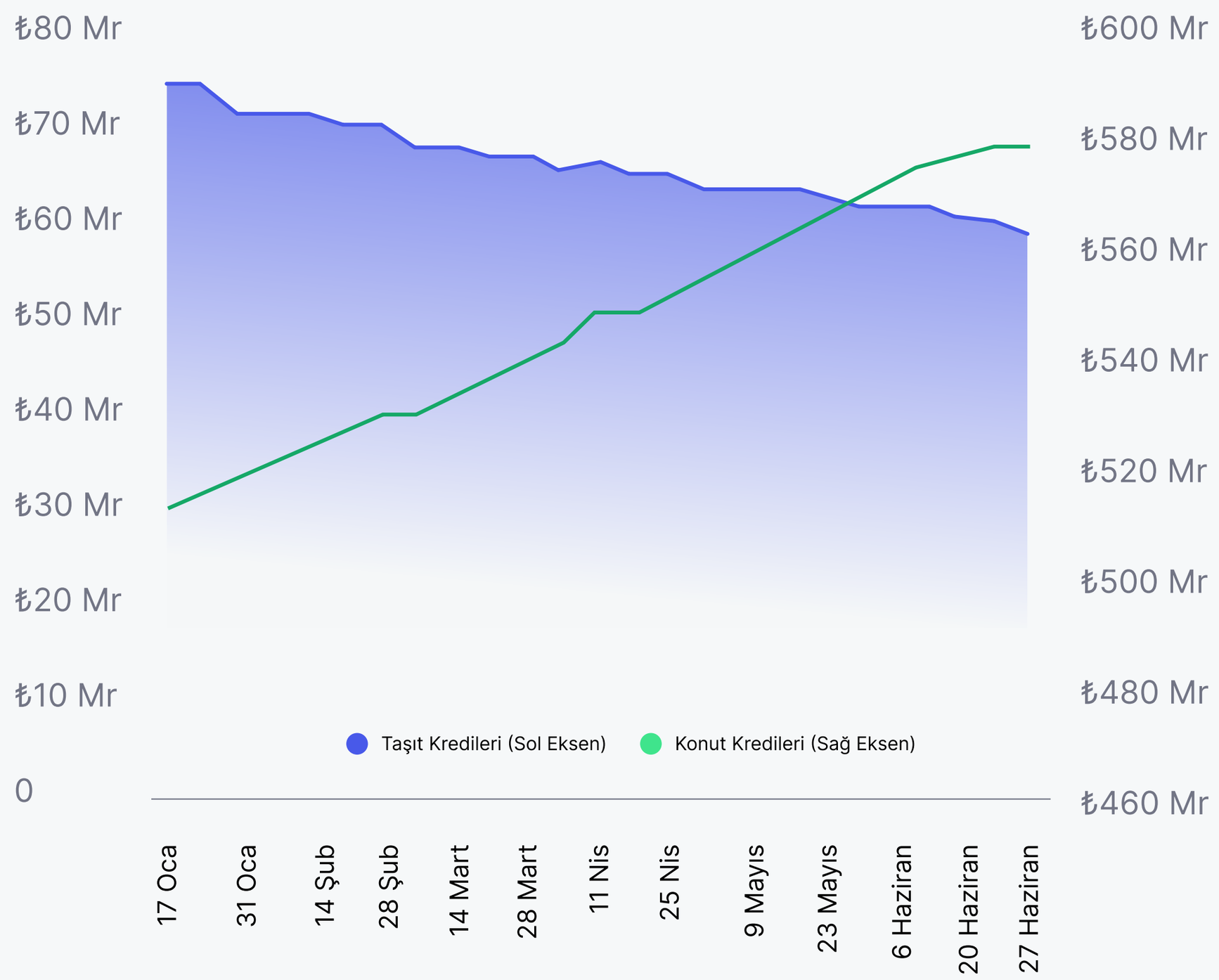
Küresel büyüme tahminlerinin, Fed mesajları ve Trump tarifeleri sonrasında sürekli olarak aşağı revize edildiği konjonktürde sanayi hisseleri için sinyal etkisi henüz zayıf kalmaya devam edebilir.

Ekonominin yapı taşı, gayrimenkul ve finansal sistem içinde değerleme kârlarıyla şekillenecek.

Zayıf PMI rakamları ve yüksek finansman maliyetleri ile yıl içinde belirsizliklerin öne çıkarttığı sektör ise hem 2025 yılının ilk yarısında hem de önümüzdeki dönemde net bir şekilde savunma sanayii sektörü oluyor.

Gayrimenkul tarafında ise hem tüketici kredi talebinde nominal artışların devam etmesi hem de mevduatın faiz indirim döngüsü beklentisiyle beraber cazibesini reel anlamda kaybetme olasılığı sektörü ana itici güç olarak öne çıkartıyor.

Kredi Talebinde Sektörel Ayrışma



Kaynak: BDDK

Konut talebindeki toparlanma son zamanlarda reel fiyatlamalara da yansımış durumda.

Dezenflasyonist sürecin bir diğer katkısı da 2024 yılında defansif sektör olarak fiyatladığımız, talep elastikiyeti düşük sektörlerin marj iyileşmelerindeki izlenim olacak.

Sanayi tarafında ise zayıf PMI rakamları ve finansman maliyetlerinin baskısı bir süre daha hissedilebilir.

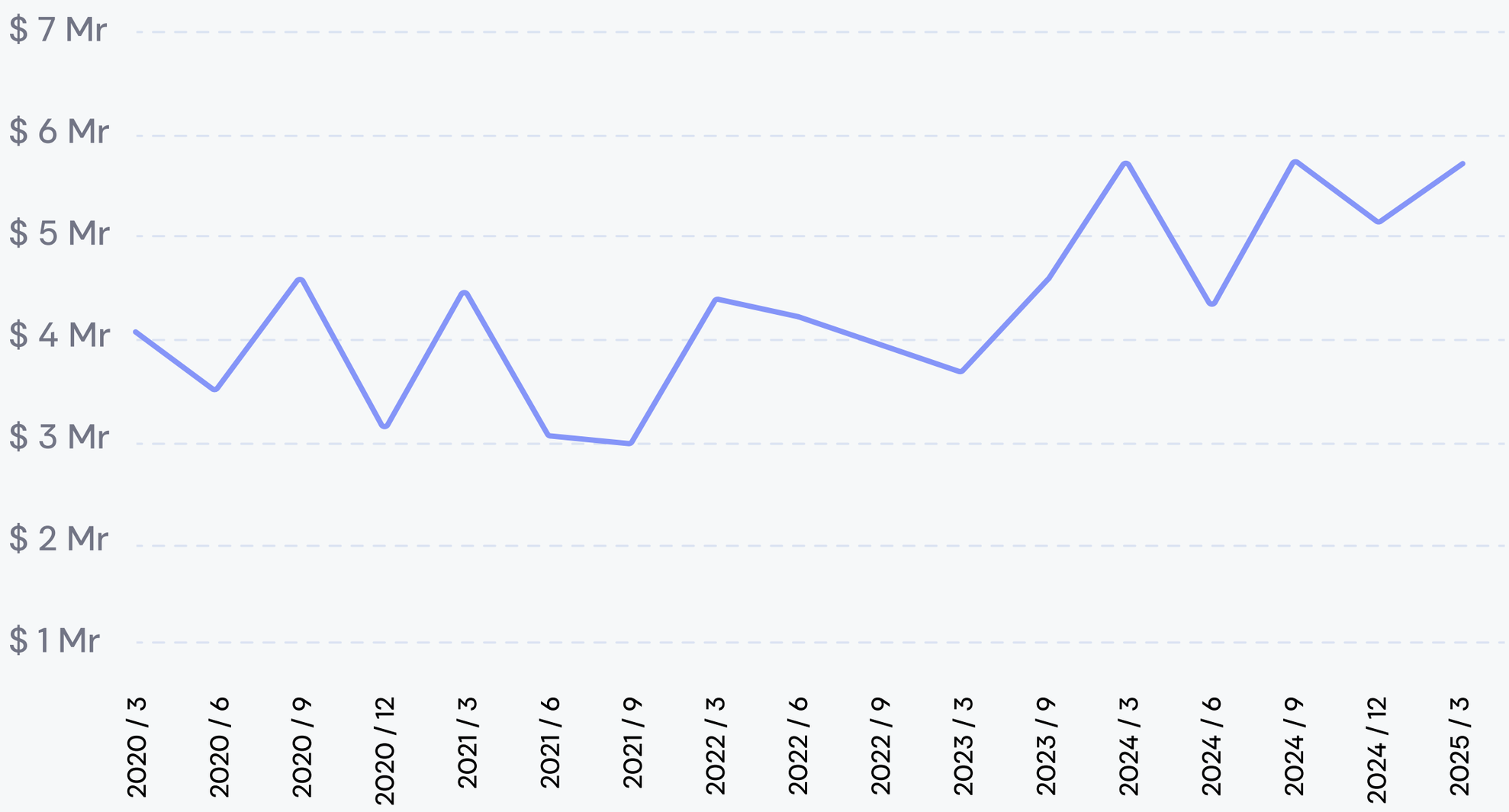
Finansman Giderleri Ana Risk

Yüksek faiz ortamının şirketlerin bilanço yapısını bozmasından kaynaklı olarak finansman maliyetlerinin artması ve yatırım harcamaları için uygun finansman şartlarının oluşmaması, sanayi şirketlerinin gelecekteki nakit akışlarını negatif etkiledi.

Bir süre daha net nakit pozisyonu negatif olan ve kısa vadeli borçları yüksek şirketlerin finansman maliyetleri tarafında ezildiğini gözlemleyebiliriz.

Özellikle döviz cinsinden borç taşıyan ve faaliyet kârlılığı düşük şirketlerde bu baskı daha da belirginleşiyor. Bankaların kredi verme iştahındaki düşüş de bu firmaların likiditeye erişimini zorlaştırıyor. Bu koşullar altında, nakit akışı güçlü ve borçluluğu düşük şirketler yatırımcı nezdinde daha avantajlı konuma geçiyor.

BIST 100 çeyreksel finansman giderleri



Kaynak: Finnet
Ilgili tarihteki BIST 100 endeksinde yer alan hisseler ele alınmıştır.

İç talepteki durumu gözler önüne seren ana konu, yılın ilk 5 ayında konkordato ilan eden şirketlerin 2023 ve 2024 yıllarında konkordato ilan eden şirketlerin toplamından daha fazla olması ile Borsa İstanbul'a kote olan şirketlerin finansman maliyetlerinin dolar enflasyonuna düzeltilmiş haliyle rekor seviyelere ulaşmış olması oldu.

Haziran ayına ilişkin PMI verilerinde pandemiden beri ilk defa tüm sektörler eşik değer 50'nin altına geldi.

BIST 100'deki şirketlerin ilk çeyrekte yıllık finansman giderleri yıllık FAVÖK'ün %65"ini oluşturdu. Hem zayıf iç talep hem de yüksek kredi maliyetleri, şirketlerin marjlarında etkisini göstermeye devam ediyor.

Savunma tarafını irdelediğimizde konjonktürel talep şartlarının trendi uzun süre koruyacak olması, düzenli talep büyümesinin devam ettiğinin gözlemlenmesine yol açacağından sektördeki pozitif görünümü koruyor.

Bunun en büyük örneğini 2023 yılındaki rekor otomotiv ve konut satışlarının, bir sonraki sene 4 katına çıkan faizlere rağmen aşılması oldu. Jeopolitik risklerin soğuduğu bir ortam görebilecek olsak bile küresel savunma harcamalarının önümüzdeki 5 sene boyunca sürekli rekorlar kırarak ilerlemesi sürpriz olmayacak.

Keza Avrupa Birliği'nin 500+300 milyon avroluk sektöre ilişkin yatırım kararı sonrasında NATO üyelerinin 2035'e kadar GSYH'e oranla savunma harcamalarını %5'e çıkarması kararı, sektörel kârlılığı sürekli olarak destekleyecek.

NATO ülkelerine karşın diğer küresel büyük devletlerin de önlem olarak savunma harcamalarını artırması ve bunun bir trende girmesi mutlak sonuç olacaktır.

Bankalardaki hikaye ise faizlerin düşmesiyle beraber sürekli olarak artan tahvil değerleme kârları ve iyileşen net faiz marjları olacak. Fakat yılın ilk yarısında net olarak ayrışan sektörün banka dışı finans sektörü olduğunu gözlemledik. Bankalardaki alacak takip oranının BDDK verilerine göre düzenli olarak artması, beklentilerin banka dışı finans tarafında daha yoğun olduğunu gösterebilir.

Fakat nakit akım projeksiyonlarında gördüğümüz kârlılıklara göre kıyasladığımızda bankacılık sektöründe de gelişmekte olan ülkelere göre pozitif ayrışma bulunması buradaki görünümü de güçlü kılmaya devam ediyor.

Geçtiğimiz senenin son döneminde bankalardaki kâr realizasyonlarının artmasının arkasındaki ana sebep, gelişmekte olan ülkelere ve Yunanistan, İspanya gibi yakın borsalara göre bankacılık sektörü çarpanlarının primli hale gelmesi olmuştu.

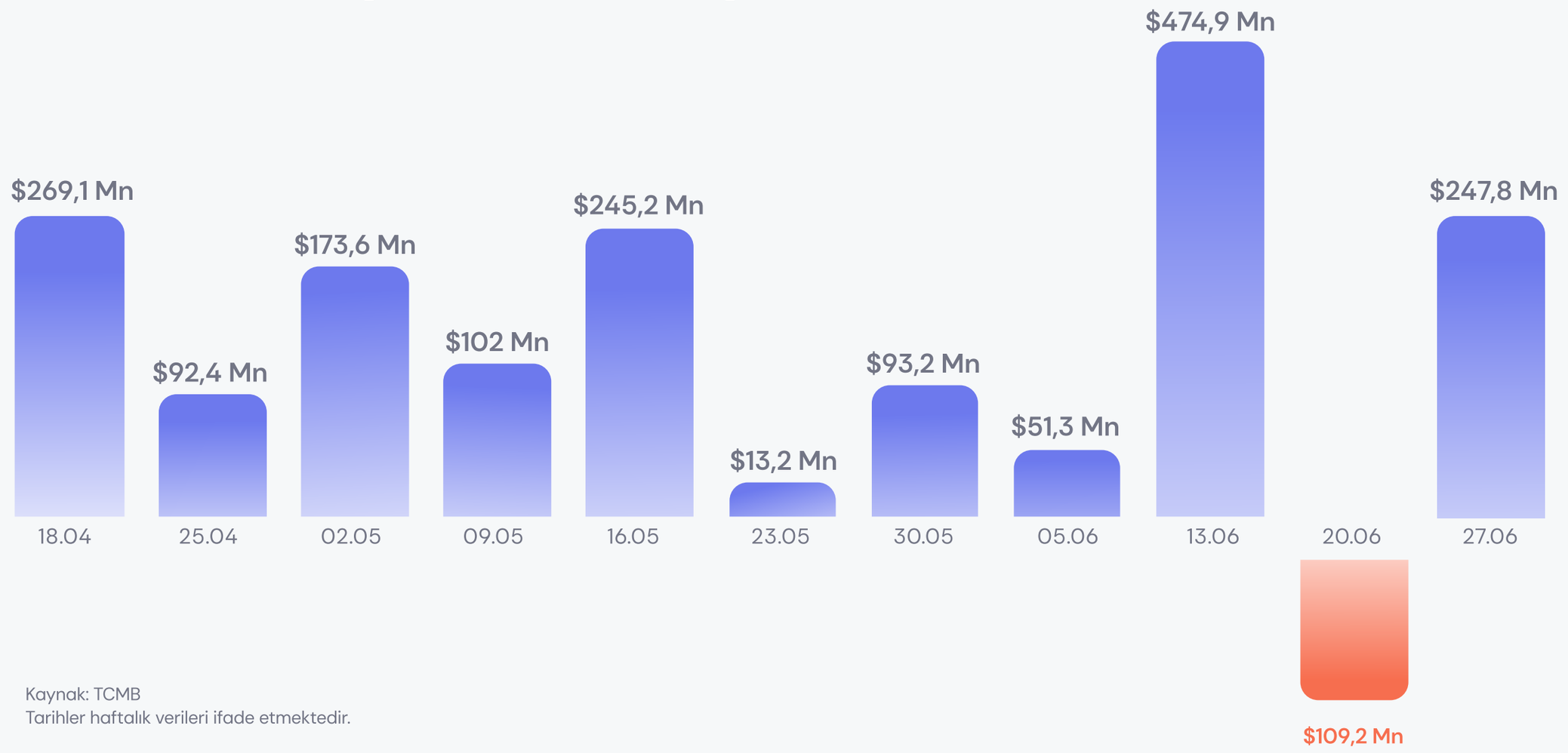
Yabancı Yatırımcı Topladı

Yabancı yatırımcılar, 18 Nisan-27 Haziran tarihleri arasında 9 haftadır aralıksız, toplamda 10 hafta alım yaparken toplamda yaklaşık 1,620 milyar dolarlık hisse alımı gerçekleştirdi.

Borsa İstanbul'un Mayıs ayı verilerine göre de 351,8 milyon dolarlık net hisse alımı yapan yabancı yatırımcılar 2024 yılından bu yana en yüksek aylık alımı gerçekleştirdiler. Nisan ve Mayıs ayında da toplamda net 546,7 milyon dolarlık alım yaptılar.

Böylelikle yabancı yatırımcılar, 2025 yılının başında sattıkları hisselerin yaklaşık 3 katı kadarını geri almış oldu. Haziran ayına kadar olan süreçte yatırım fonlarından ise çıkışlar meydana geldi.

Yerli sattı, yabancı topladı



Kaynak: TCMB
Tarihler haftalık verileri ifade etmektedir.

Sektörel Görünüm

Bankacılık Sektörü

Bankacılık endeksi, Mart ayına kadar olan süreçte faiz indirim döngüsünün ilk adımlarında 2024 yılından gelen güçlü performansını sürdürmeye devam etse de Mart ayında iç siyaset gerilimleri sonrasında ana katalisti yaratan hikayenin duraksamasıyla Mart-Haziran arası dönemde endekse rölatif olarak negatif ayrıştı.

Fakat Haziran sonu itibarıyla jeopolitik risklerin yatışması sonrasında petrol fiyatlarının geri gelmesi sonucunda Temmuz ayında 350-500 bps arasında faiz indirim ihtimallerin artması ve bu ihtimallerin siyasi risklerin de ertelenmesiyle daha da güçlenmesi XBANK, yılın ilk yarısında %6 yükselerek BIST 100'ün üstünde getiri sağlamayı başardı.

Temel olarak faiz indirim hikayesi yeniden fiyatlamalara dahil olsa da yılın özellikle 2. çeyreğinde spreadlerin daralması aracı kurum raporlarında bankaların nakit akışlarında aşağı yönlü revizyonları görmemize sebep oldu.

Özellikle Nisan-Haziran arasında yaklaşık 2.5 ay boyunca gecelik APİ fonlama faizlerinin %49'da kalması kredi-mevduat spreadlerini daraltırken, yukarı giden tahvil faizleri neticesinde değerleme kârları da sektörün aylık kâr büyümelerinde negatif rol oynadı. Haziran ayında TCMB'nin %46 faizle 100 milyar TL'lik repo ihalesi sonrasında gecelik faizlerin %46 seviyelerinde konsolide olması sektörün üzerindeki baskıyı bir nebze rahatlatmış görünüyor.

Sektörel Temel Görünüm

Bankalar ve NIM Beklentileri

Hisse	Piyasa Değeri	Net Faiz Marjı (1. Çeyrek)	Yıl Sonu NIM Beklentisi	Çeyreklik Net Faiz Geliri Büyümesi	PD/DD
GARAN	₺574,9 Mr	%5,0	%8	%7,7	1,7
AKBNK	₺354,1 Mr	%2,3	%5	%11,2	1,5
ISCTR	₺342,5 Mr	%1,6	%6,1	%43,1	1,0
YKBNK	₺270,3 Mr	%2,1	%4,8	%16,8	1,3

Kaynak: Finnet,(1 Temmuz)
Bankaların yayınlamış olduğu sunumdaki beklentiler ışığında NIM Beklentileri verilmiştir
Sunumdaki artışlara göre ortalama beklentiler ele alınmıştır.
NIM: Net Faiz Marjı

Fakat 2. çeyrek sonuçlarını aldığımızda TCMB'nin gecelik faizlerdeki atağı sonrasında bankaların 2025 net faiz marjı büyüme beklentilerinin aşağı yönlü revizyonları gözlemlenebilir.

Mayıs ayı verilerine göre takipteki alacaklar bankaların beklentilerine uyumlu olarak devam etmekte. Özellikle bireysel kredilerde tahsili gecikmiş alacak portföyünde sıçramalar meydana geldi. Bankaların bu durumda aktif kalitelerinde bozulmaların devam ettiği gözlemleniyor.

Haftalık verilere göre pozitif gelişme ise toplam kredilerin yılbaşından bu yana reel olarak %7 mevduata oranla ise rölatif %1 büyümesi sektörde takip ediliyor.

2. çeyrekte artan swap maliyetleri ve kredi-mevduat makasındaki daralmalar sonucunda BDDK'nın Nisan ve Mayıs ayı verilerine göre ilk çeyreğe oranla net kârın özel sermayeli bankalar nezdinde çeyreksel kârlılıkta negatif-paralel seyir gözlemlenebilir.

Özel sermayeli bankalar arasında net faiz marjı 2024 yılında ve 2025 yılının ilk çeyreğinde güçlü kalmaya devam eden GARAN ve AKBNK öne çıkabilir. Ayrıca BAE merkezli Mashreq'in Türkiye'den banka satın almayı değerlendirdiği iddiaları, bankaların değerlemelerine göre fiyatlanmasında rol yapıcı modelde.

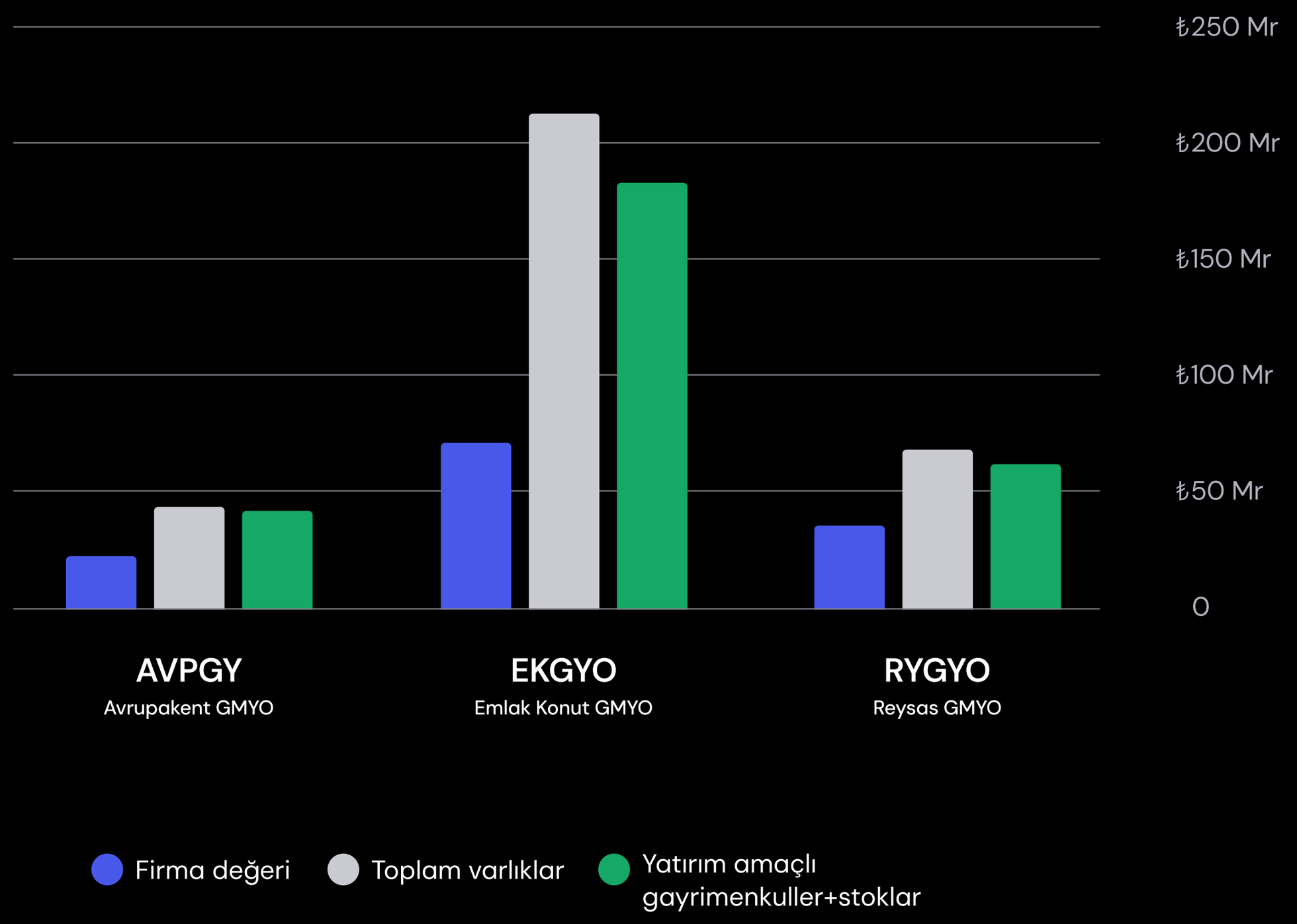
GYO’da Faiz İndirim Teması

2025 yılının ilk yarısında faiz tarafında gevşeme politikaları öncesinde konut satışlarında yeni rekorlar elde edilirken, fiyat endeksi henüz yıllıkta reel olarak pozitife dönmüş değil. Sinyal etkisi konut satışlarını pozitif etkilesede fiyatlama davranışlarının iyileşmesi için mevduatta bekleyen paraların gayrimenkul sektörüne akması ana temayı oluşturuyor.

Fakat konut fiyat endeksine göre reel bazlı fiyatlamalarda iyileşme olduğunu da söylemek mümkün. 2025 yılının 2. yarısında beklenen faiz indirim ortamının oluşması halinde, GYO sektörü endekse rölatif performansını sürdürmeye devam edebilir.

Özellikle bu dönemde toplam varlıkları firma değerine oranla büyük ve varlıkları arsa, satışa hazır gayrimenkuller ve maddi duran varlıklar tarafında güçlü şirketler ön plana çıkabilir.

GYO'da reel büyüme beklentisi ana katalist



Kaynak: KAP

Konut Fiyat Endeksi ve Yeni Konutlar Fiyat Endeksi nominal olarak son 1 senede %32,4 büyüme göstererek TÜFE'nin altında negatif reel performans gösterse de yılbaşından bu yana 5 aylık enflasyona paralel büyüme göstermesi sinyal etkisinin belirtilerini gösteriyor.

Ticari gayrimenkul fiyat endeksi, ilk çeyrekte görece daha negatif reel performans gösterse de bu alanda önemli faaliyetleri bulunan Reysaş Gayrimenkul düzenli kira geliri sayesinde pozitif ayrışan bir finansal performans gösterdi.

Elinde 62 milyar TL'lik yüksek arsa portföyü ve 180 milyar TL'yi aşkın stok seviyesiyle EKGYO ise faiz indirimleri ışığında değerleme artışı tarafında ön plana çıkabilir.

Savunma Sektörü

Özellikle son 2 senedir küresel boyutta gelişen jeopolitik sıcak konjonktür savunma harcamalarının zirve seviyelerine ulaşmasına neden olmuş durumda. Bu rakam nominal olarak zirve seviyelere işaret ederken dolar enflasyonuna göre düzeltilmiş savunma harcamalarına göre 1987'den bu yana en büyük savunma harcamalarına tekabül ediyor.

SIPRI verilerine göre 2023 yılında %6,8 artarak 2,44 trilyon dolara yükselen ve 2009'dan bu yana 5 coğrafi bölgenin hepsinde yükseliş gösteren savunma harcamaları 2024 yılında da bir önceki seneye göreye %11,4 artış göstererek tam 10 yıl boyunca aralıksız artış gösterdi.

Yine rapora göre Avrupa'nın silah ithalatı bu dönemde %155 artarken, Türkiye silah ihracatında 11. sıraya yükseldi. Türkiye'nin küresel silah ihracatındaki payı son dört yılda %103 artış gösterdi. Türkiye, 2015-2019 döneminde küresel silah ihracatının %0,8'ini gerçekleştirirken, bu oran 2020-2024 döneminde %1,7'ye çıktı.

Ayrıca NATO'nun GSYH'e oranla 2035'e kadar savunma harcamalarını %5'e çıkaracağını kabul etmesi uzun vadeli perspektifte sektörel büyümenin devam edebileceğini gösteriyor.

Hisse	Piyasa Değeri	F/K	FD/FAVÖK	Yılbaşından Bu Yana Getiri	Yatırım Harcamaları/ Hasılat
ASELS	₺676,6 Mr	42,3	22,7	%104,7	%25,94
OTKAR	₺48,8 Mr	-	-	-%16,0	%7,31
ALTNY	₺19.0 Mr	36,1	21,9	-%1,6	%37,82
SDTTR	₺10.4 Mr	118,7	44,0	-%16,1	%16,68
PAPIL	₺6,5 Mr	-	75,6	%138,5	%34,17
ONRYT	₺4.1 Mr	57,2	22,3	-%21,1	%32,62
KATMR	₺4.0 Mr	6,0	10,9	%15,9	%4,14

Kaynak: Finnet (1 Temmuz)
Son 4 çeyreğin toplamında net ve operasyonel zarar ilan eden şirketlerin F/K ile FD/FAVÖK rasyolarında "-" işareti kullanılmıştır.

İhracat rakamlarına baktığımızda savunma ve havacılık ihracatı son 4 yıldır dolar bazlı büyümesini düzenli olarak artış göstermesi ve tamamı savunma sanayii fonuna aktarılacak bir takım vergi ve katılma paylarının 2025 yılında gündeme gelebileceği katalistleri savunma sanayi ihracatına olan güveni ortaya koyuyor.

Türkiye'nin toplam savunma ve havacılık ihracatı Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) verilerine göre son 4 senedir üst üste %10 bileşik büyüme oranının üzerinde artış göstermeyi başardı.

2024 yılında ise 5 milyar doların üzerine yerleşen savunma ve havacılık ihracatı, SIPRI verilerine göre küresel harcamaların da etkisiyle büyüme göstermeye devam ediyor.

Büyüyen küresel pazara ek olarak, yurt içinde savunma ve güvenlik bütçesi de, sıkılaşan bütçe rakamlarına rağmen geçen seneye göre %12 dolar bazlı büyüme gösterdi.

Fakat başta ASELS olmak üzere savunma hisselerinin bu katalistlere hızlı tepki verdiğini ve %100'ün üzerinde getirilere ulaştığını belirtmekte fayda var.

Ayrıca yurt içinde savunma harcamalarını artırabilecek olan gelişmelerden bir tanesi de 2024 yılında gündeme gelen tamamı savunma sanayisine aktarılmak üzere ilgili bazı düzenlemeler hakkında kanun Savunma Sanayii Destekleme Fonu (SSDF) kaynaklarının artırılması amacıyla kanun teklifi görüşmeleri olmuştu. Artan jeopolitik riskler, bu düzenlemelerin yeniden gündeme gelmesine de sahne olabilir.

Savunma hisselerine de baktığımızda yılbaşından bu yana artan jeopolitik endişelerle beraber sektörde yer alan hisselerin ortalama getirisi %4 yükselen endekse karşın %28 yükseliş gösterdi. Sektörel yükselişte öne çıkan ana hisseler Papilon Savunma ve Aselsan oldu. Aselsan yılbaşından bu yana %100'e yakın yükseliş göstererek, BIST 100'ün en fazla kazandıran 5. hissesi konumunda yer alırken uzun zaman sonra endeksin en değerli hissesi konumunda yer aldı.

Kârlılık tarafında da tahsil edilen ödemelerin düzenli hale gelmesi ve artan ihracat pazarı sayesinde şirket operasyonel kârlılığını reel olarak yıllık %25 artırmayı başardı.

Fakat hem çarpan olarak hem de kârlılıktaki büyüme olarak karşımıza Katmerciler Araç Üstü Ekipman (KATMR) çıkıyor. KATMR hisseleri, hem küresel ölçekte hem de yurt içinde sektörel rakiplerine oranla oldukça makul fiyatlanırken operasyonel kârlılığını yıllık olarak %320 artırmayı başardı. Fakat burada şirketin son 6 senede 5 kere bedelli sermaye artırımı yaptığını da hatırlatmakta fayda var.

İletişim Sektörü

Telekomünikasyon tarafında yüksek faiz ortamına karşın düşük talep elastikiyeti etkisi devam ederken, şirketlerin yapmış olduğu zamlarla beraber kârlılık, net sektörel ayrışmayı sağladı.

Marj büyümesi, çeyreksel olarak devam ederken zamların etkisiyle ciro tarafındaki büyüme de kârlılığı destekledi. Turkcell'in ilk çeyrekte mobil ARPU rakamı enflasyon muhasebeli mali tablolara göre %15,9 artış göstermeyi başardı. Türk Telekom'da ise bu oran %18,6 olarak gerçekleşti.

TCMB'nin yılbaşından bu yana sıkı duruşu ve gelecek dönem için belirsiz seyir defansif sektörleri yılın ilk yarısında öne çıkartırken, telekomünikasyon sektörü kurumsal yatırımcıların yakın takibinde yer almaya devam ediyor. TCELL, yılbaşından bu yana endekse paralel performansına rağmen hâlâ aracı kurumların en fazla "AL" önerisinde bulunduğu hisse konumunda.

2 şirketin toplam operasyonel kârı 2025 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre reel olarak %21 artış gösterdi. 2 şirketin dolar bazlı yıllık hisse performansı ise endekse rölatif getirisi %20 olarak gerçekleşti. Yıl içinde nakit akımlarını baskılayacak ana gelişme 5G yatırımları dahilinde CAPEX'teki artış olacak. Fakat sektör defansif yapısı ve dezenflasyonist süreç kapsamında düzenli nakit akışı sağlama noktasında yıl içinde yeniden ön plana çıkabilir. Telekomünikasyon sektörü 2024 yılında %67,3 getiriyle yılın en fazla kazandıran 2. sektör endeksi konumunda yer almıştı.

TCELL-TTKOM Operasyonel Karşılaştırma

Hisse	Firma Değeri	Yıllık Abone Büyümesi	Çeyreklik Abone Büyümesi	Mobil Abone Sayısı (Milyon)	Mobil ARPU Büyümesi
TCELL	₺248,4 Mr	0,7%	0,0%	42,1 Mn	15,9%
TTKOM	₺262,0 Mr	1,5%	0,7%	53,6 Mn	18,6%

Kaynak: Finnet (1 Temuz)

2 şirketin toplam operasyonel kârı 2025 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre reel olarak %21 artış gösterdi. 2 şirketin dolar bazlı yıllık hisse performansı ise endekse rölatif getirisi %20 olarak gerçekleşti. Yıl içinde nakit akımlarını baskılayacak ana gelişme 5G yatırımları dahilinde CAPEX'teki artış olacak. Fakat sektör defansif yapısı ve dezenflasyonist süreç kapsamında düzenli nakit akışı sağlama noktasında yıl içinde yeniden ön plana çıkabilir. Telekomünikasyon sektörü 2024 yılında %67,3 getiriyle yılın en fazla kazandıran 2. sektör endeksi konumunda yer almıştı.

TCELL-TTKOM Operasyonel Karşılaştırma

Hisse	Piyasa Değeri	Halka Arz Sonrası Dolar Bazlı Getiri	F/K	FD/FAVÖK	FAVÖK Büyüme (Çeyrek)
TCELL	₺211,5 Mr	-39,3%	9,2	3,4	11,9%
TTKOM	₺205,9 Mr	-10,4%	20,5	4,1	34,1%

Kaynak: Finnet (1 Temmuz)

Gıda Perakende Sektörü

Gıda perakendecileri yıla faiz indirimleri sonrasında gözlerin bankacılık hisselerine döndüğünde dönemde sektörel olarak negatif ayrışma gösterse de yeniden faiz artışlarının başladığı 2. çeyrek itibarıyla endekse rölatif olarak defansif yapısını korumayı başardı.

Şirketlerin 2025 yılında planladıkları yatırım harcamaları göze alındığında zorlu finansal koşulların, yeni mağaza büyümesi tarafında isteksiz olduğu göze çarpsa da başlıca Migros ve Bim Mağazalar'ın 2025 yılında büyümeye devam ettiği gözlemleniyor.

Ayrıca Mart ayında çıkan yabancıların son dönemde gıda perakende sektörüne ilgisini artırması ve kurumsal yatırımcıların değerleme olarak güçlü kalan gıda perakendecileri tercih etmesi de sektörü öne çıkartmaya devam ediyor.

İlk çeyrek sonuçlarında asgari ücret zammına rağmen marjların geçen yılın aynı döneminin üzerinde gerçekleşmesi, şirketlerin kârlılıklarının beklenti üstü gelmesine sebep olmuştu.

2. çeyrekte ise zirai don vakası ve gıda enflasyonun yavaşlamaya devam etmesi marjlarda belirsizlik yaratabilir.

BIST 100 Endeksindeki Gıda Perakendeciler

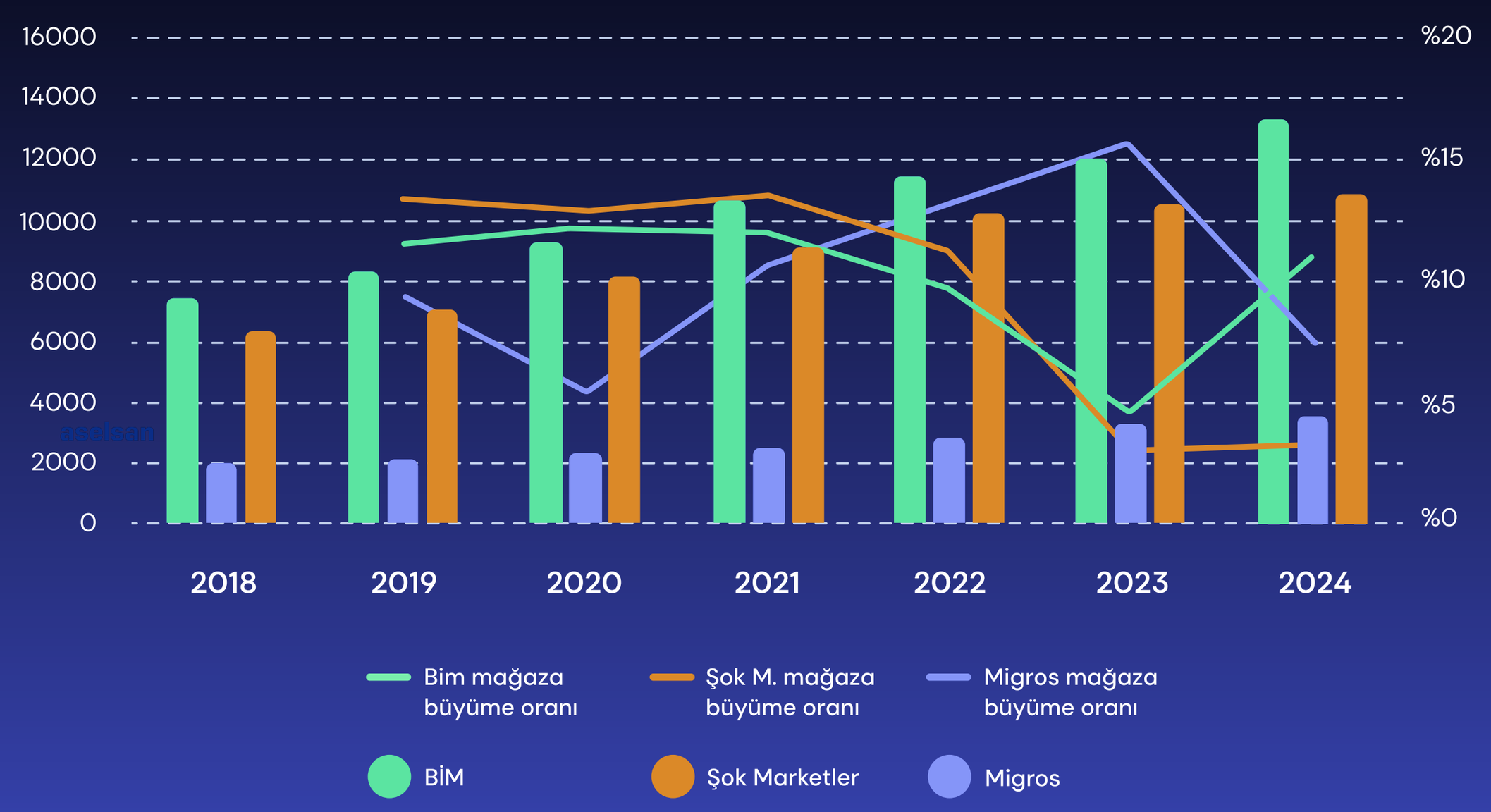
Hisse	Piyasa Değeri	Mağaza Sayısı	Mağaza Adet Büyüme (Yıllık)	FD/FAVÖK	Fiyat /Nakit Akış
BIMAS	₺296,9 Mr	13.809	%7,9	14,5	39,5
MGROS	₺89,6 Mr	3.664	%5,9	5,1	14,0
SOKM	₺20,6 Mr	11.018	%2,1	34,2	8,0

Kaynak: Finnet (1 Temmuz)

Yıllık mağaza büyümesi ve FİLE market tarafında farklı müşteri gruplarına ulaşarak gelir çeşitliliğini ve marjlarını artıran BIM Mağazalar, uluslararası operasyonlarla da yurt dışında büyümesini sürdürüyor.

Migros, alternatif dağıtım kanallarının yanı sıra restaurant ve MİON ile marjlarını 2024 yılının başına kıyasla artırmayı başardı. Ayrıca çarpan noktasında da sektörel rakiplerine oranla ayrışan konumda yer alıyor.

Mağaza Sayısı ve Büyüme Oranları



Banka Dışı Finans

Banka dışı finans sektörü, 2025 yılının ilk yarısında en fazla kazandıran sektörü oldu. Tasarruf finansman tarafında Katılımevim, ortalama olarak geçen senenin aynı dönemlerine göre %300'ün üzerindeki artan sözleşme büyüklükleri ile ön plana çıkarken yüksek faiz döneminde tahsili gecikmiş alacakları toplayıp yüksek portföy yatırımları yapan varlık yönetim şirketleri önemli hisse performansları sergiledi.

Finansal kiralama şirketleri sektörel kârlılığın görece paralel kalması sebebiyle hisse performansı bakımından banka dışı finans tarafında negatif ayrıştı. Faktoring sektörü ise artan kârlılık ve Destek Faktoring'in etkisiyle 2025 yılının en öne çıkan sektörü oldu.

Genel anlamda banka dışı finans sektörü, 2025 yılında hem finansal hem de hisse performansı olarak pozitif ayrışmasını sürdürdü. Sektör özelinde faiz indirim döngüsünün başlaması da, sektörel ayrışmanın başta finansal olarak en belirgin noktada olmasını sağlayabilir.

Banka Dışı Alternatif Finansman

Hisse	Piyasa Değeri	PD/DD	Net Faaliyet Kârı Büyüme	Toplam Varlıklar	Özsermaye Kârlılığı
KTLEV	₺16,8 Mr	4,2	%82,5	₺18,8 Mr	%39,5
ISFIN	₺8,9 Mr	2,8	%20,2	₺6,2 Mr	%14,0
GLCVY	₺8,6 Mr	1,0	%10,2	₺70,6 Mr	%8,0
LIDFA	₺2,1 Mr	1,0	%42,5	₺9,6 Mr	%11,1

Kaynak: Finnet (1 Temmuz)
Tüm sektörlerin en düşük PD/DD oranına sahip hisseleri listeye dahil edilmiştir.

Piyasa değerine göre sıralama yapılmıştır.

Varlık yönetim şirketleri, yüksek faizlerden yatırımlar yaparak topladığı alacak portföyünün değerlenmesi tarafında yüksek nakit akışlarına ulaşabilir. Ayrıca bankaların sunumlarında yıl sonu beklentilerine göre takipteki alacak oranının 2025 yılında %80'e yakın yükseliş göstermesi, varlık yönetim şirketlerinin portföy artışı yapabilmesine olağan sağlayarak nakit akışı beklentilerini yukarıya çekiyor.

Alacakların artış göstemesi beklentisi faktoring sektörü için de kritik. Faizlerin düşmesiyle beraber hem spreadlerin genişlemesi hem de talep artışı faktoring tarafındaki beklentilerin güçlü kalmasını sağlıyor

Alacakların artış göstemesi beklentisi faktoring sektörü için de kritik. Faizlerin düşmesiyle beraber hem spreadlerin genişlemesi hem de talep artışı faktoring tarafındaki beklentilerin güçlü kalmasını sağlıyor.

Finansal kiralama tarafında faizlerin düşmesinin kârlılığa etkilerini 2'ye ayırmak gerekebilir. İlk etapta kredi maliyetlerinin hâlâ yüksek kalmaya devam etmesi fakat buna karşın yatırım iştahının başlamasıyla daha güçlü etki gözlemlenebilir. Özellikle sabit faizle iş yapan ve yüksek finansman maliyetleriyle karşı karşıya kalan finansal kiralama şirketleri, spreadlerin açılmasıyla daha güçlü sonuçlar açıklayabilir.

Tasarruf finansman sektöründe halka açık tek şirket bulunuyor. Sektörel olarak ana risk faizlerin düşmeye başlamasıyla beraber sektöre olan talebin düşüş göstermesi ve yeni rakiplerin sektöre giriş yapması. Fakat tarihsel verilere baktığımızda, faizlerin düşük seviyede bulunduğu enflasyonist dönemlerde de tasarruf finansman sektörü reel olarak büyümeyi başarmıştı. Örnek olarak 2023 yılında tasarruf finansman sektörünün net dönem kârı 2022 yılına göre %488 büyümeye işaret etmişti.

Bu yüzden tasarruf finansman sektörünün faizlere olan duyarlılığı hakkında yorum yapmak için henüz erken olabilir. Fakat halka açık tek şirket olan Katılımevim, bu durum karşısında da Bursa'daki 100 bin metrekarelik arazisiyle kendini kârlılık tarafında faiz duyarlılığına karşın hedgelemiş durumda. Şirket, ayrıca katılım bankası tarafında kuruluşunu da tamamladı.

Hisse Avcısı:

Kârını Artıran, Cazip Fiyatlanan, Yüksek Beklentiye Sahip Şirketler

- Yıllık Dolar Bazlı Esas Faaliyet Kârı Artışı > %0
- Son 1 Ayda Verilen Potansiyel Hedef Fiyat Getirisi > %30
- Analistlerin “AL” Tavsiyesinde Bulunma Sayısı ≥ 10
- F/K < Sektörel rakipler Firma Değeri / FAVÖK < Sektörel rakipler

Şirketler	Hisse Kodu	Piyasa Değeri (Mr TL)	Yıllık Dolar Bazlı EFK Artışı	Son 1 Ayda Verilen Potansiyel Hedef Fiyat Getirisi	Analistlerin “AL” Tavsiyesinde Bulunma Sayısı	2025 yılında Endekse Rölatif Getiri
TURKCELL	TCELL	216,70	%23	%50,80	28	%6
PEGASUS	PGSUS	128,87	%7.8	%36,80	25	%18
EMLAK KONUT GMYO	EKGYO	67,83	%0.6	%31,03	14	%31
MLP SAĞLIK	MPARK	66,56	%9,7	%61,60	15	%-11
ANADOLU GRUBU HOLDİNG	AGHOL	65,02	%14,9	%95,60	10	%-15

Kaynak: Finnet (1 Temmuz)

2025 yılının başında da analistlerin hem en çok “AL” verdiği hem de model portföylerinde en fazla tuttuğu hisse olan TCELL, fon pozisyonların da ilgi odağında olmaya devam ediyor. Dezenflasyonist sürecin fatura sistemi üzerindeki düzenli nakit akışı etkisi ve 5G yatırımları, şirketin gelecekteki kârlılığında etkili olabileceği göz önüne alındığında beklenen enflasyon üstü hedef fiyat potansiyelleri hisseleri öne çıkarıyor.

Pegasus, Türk Hava Yolları’na kıyasla daha güçlü yıllık yolcu sayısı artışı ve petrol fiyatlarındaki hedge mekanizmasının daha orta noktada olması sebebiyle göreceli avantajını sürdürüyor. Fakat 2. çeyrekte jeopolitik gerginliklerin şiddetlenmesi sonucunda Orta Doğu’da bulunan uçuş ağlarının bir süre kapalı kalması toplam uçuş ağının %15’inden fazlasını oluşturması sebebiyle kârlılık üzerinde etki yaratabilir.

Emlak Konut GYO, varlıklarındaki yüksek arsa ve satışa hazır gayrimenkul portföyü faiz indirimlerinin gündeme geldiği noktada şirketin ön plana çıkmasını sağlayarak endekse kıyasla güçlü getiri sağlamayı başardı. Stoklarına oranla piyasa değerinin tarihsel ortalamalarına kıyasla iskontolu durumu ve faiz indirimi döngüsünün başlaması halinde varlıklarındaki değer artışı beklentileri şirketi ön plana çıkarıyor.

MLP Sağlık Hizmetleri, yeni hastane açılışları, tamamlayıcı sağlık sigortalı sayısındaki artış, ve yılbaşında muayene ve sağlık hizmetlerine gelen zam sonrasında iç talepteki yavaşlamaya karşın defansif yapısını koruyarak yüksek hedef fiyat potansiyeli ile karşımıza çıkıyor.

AG Anadolu Grubu Holding, BIST 100 endeksindeki holdinglere göre ayrışan net aktif değer iskontosu, ve iştiraklerinin sanayi tarafındaki zayıf iç talebe karşı defansif sektör konumunda yer alması sebebiyle endeksin ortalama hedef fiyatlara göre en yüksek potansiyelli hisseleri arasında yer alıyor.

31 Ocak 2025 kapanış verileri baz alınmıştır.

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 bilgiler ise genel nitelikte olup raporda yer alan kişilerin yorum ve görüşlerini içermektedir. 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. Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiştir. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, şirketimizin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İlave olarak, burada yer alan dokümanlar ile ilgili olarak yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

✉️ midas-arastirma@getmidas.com