

Alternatif Menkul Değerler A.Ş. olarak, 31.03.2025 tarihli finansal raporlar doğrultusunda hazırladığımız Model Portföyümüzde EGGUB, EKGYO, FROTO, GARAN, NTGAZ, OYAKC, TCELL, TURSG, YYLGD hisselerine yer vermiştik. 30.06.2025 tarihli finansal raporların açıklanması ile beraber yapılan temel ve teknik analizin yanı sıra piyasa çarpanlarının da göz önünde bulundurulması ile aşağıdaki hisselerin Model Portföyümüzden çıkarılmasına karar verdik.

ÇIKAN HİSSELER

- EGGUB EKGYO FROTO NTGAZ OYAKC TCELL ve YYLGD

GARAN ve TURSG hisselerinin ise yapılan analizler sonucunda pozitif görünümünü koruduğuna karar verilmiş olup Model Portföyümüzde yer almaya devam edecektir.

DEVAM EDEN HİSSELER

- GARAN ve TURSG

30.06.2025 tarihli finansal raporlar doğrultusunda aşağıdaki hisselerin, orta vadede hem gösterge endeks (XU100) hem de dâhil olduğu sektörel endeksten olumlu yönde ayrışabileceğini düşündüğümüz için Model Portföyümüze ekledik.

GİREN HİSSELER

- AEFES CEMTS GUBRF ISCTR ISDMR KCHOL KLKIM TABGD THYAO ve TUPRS

01.09.2025 tarihi itibarıyla güncellemiş olduğumuz Model Portföyümüzde yer alan hisseler aşağıda yer almaktadır. Model portföyümüzde yer alan hisselerin performanslarının eşit ağırlıklı olarak takip edildiğini hatırlatmak isteriz.

MODEL PORTFÖY

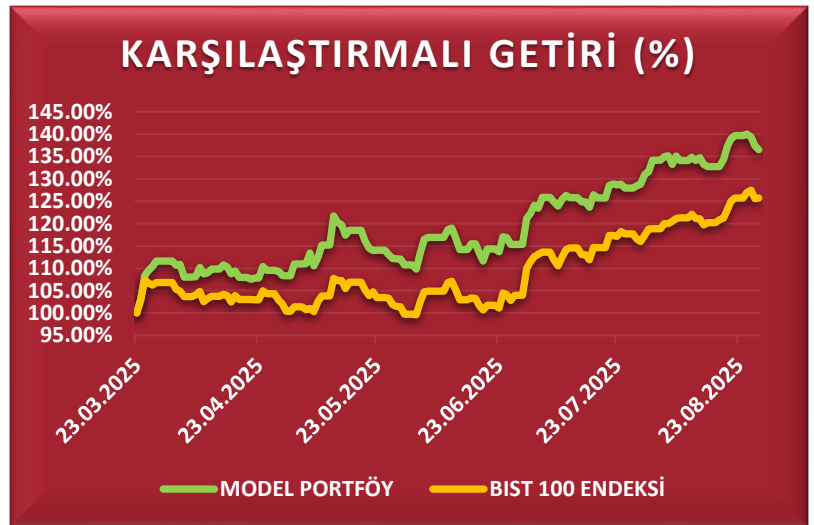
- AEFES CEMTS GARAN GUBRF ISCTR ISDMR
KCHOL KLKIM TABGD THYAO TUPRS ve TURSG

Güncellenen Model Portföyümüzde yer alan hisselerle ilişkin özet bilgilere aşağıda yer verilmiştir.

KOD	ENDEKS	SON KAPANIŞ (29.08.2025)	SON 1 YIL EN YÜKSEK	SON 1 YIL EN DÜŞÜK	PİYASA DEĞERİ (MLR TL)	FİİLİ DOLAŞIM (%)
AEFES	GIDA, İÇECEK	16,92	23,98	13,25	100,18	32,78
CEMTS	METAL ANA	12,89	17,73	7,70	6,45	40,40
GARAN	BANKA	144,10	154,50	93,73	605,22	13,99
GUBRF	KİMYA, PETROL, PLASTİK	291,50	318,25	163,70	97,36	21,11
ISCTR	BANKA	15,05	16,36	10,07	376,25	32,35
ISDMR	METAL ANA	40,04	44,35	33,03	116,12	5,08
KCHOL	HOLDİNG VE YATIRIM	183,30	198,53	133,70	464,83	26,38
KLKIM	TAŞ, TOPRAK	36,92	37,94	23,80	16,98	26,08
TABGD	TURİZM	215,50	222,30	125,05	56,31	20,08
THYAO	ULAŞTIRMA	335,00	346,25	249,20	462,30	50,62
TUPRS	KİMYA, PETROL, PLASTİK	172,20	174,90	116,36	331,79	46,50
TURSG	SİGORTA	10,00	10,48	5,48	100,00	18,89

Araştırma biriminin hazırlamış olduğu Model Portföy, temel ve teknik analiz ile beraber piyasa çarpanları ve şirket faaliyetleri ile ilgili diğer bilgilerin göz önünde bulundurularak incelenmesi sonucunda hazırlanmaktadır.

Model Portföy, her bilanço döneminin akabinde gerekli görülen hisselerde değişiklik yapılarak güncellenmektedir. 23.03.2025 tarihinden bu yana BIST 100 Endeksi %25 yukarı yönde hareket etmiştir. Aynı dönemde eşit ağırlıklı olarak takip edilen Model Portföy, kümülatif olarak %37 getiri sağlamıştır.



ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.

Şirket, 2Ç25 dönemine ilişkin olarak 4,07 milyar TL'lik ana ortaklık net kârı açıkladı. Piyasa beklentisi 3,29 milyar TL'lik net kâr gerçekleşmesi yönündeydi. Böylece cari dönemde net kâr çeyreklik bazda %122 artarken yıllık bazda %24 azalmıştır.

2Ç25 dönemi hâsılatı piyasa beklentileri doğrultusunda çeyreklik %37 artış ve yıllık %21 azalış ile 64,39 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Hâsılatın 15,63 milyar TL'lik kısmı bira grubundan 48,14 milyar TL'lik kısmı da meşrubat grubundan elde edilmiştir. Şirket satış hacmi verilerini, Rusya operasyonlarının hariç tutulmasıyla proforma bazda sunmuştur. Bu yaklaşım, Rusya operasyonlarının hariç tutularak hazırlanan 2025 yılı verileriyle karşılaştırılabilirliğin sağlanması amacıyla benimsenmiştir. 2Ç25 döneminde satış hacmi proforma bazda %4,8 oranında artarak 30,9 mhl seviyesinde gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemlerde bira grubu satış hacmi 3,9 mhl'den 4,1 mhl seviyesine yükselmiştir. Coca Cola İçecek satış hacmi ise cari dönemde 472,6 milyon ünite kasaya ulaşmıştır.

Satışların maliyeti cari dönemde 39,73 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Maliyetler çeyreklik bazda hâsılatan daha az artmış ve kârlılığa olumlu yansımıştır. Yıllık bazda ise maliyetlerin hâsılataya oranla daha az gerilemesi operasyonel kârlılığı hafifçe baskılamıştır. Böylece brüt satış kârı çeyreklik bazda %65 büyürken yıllık bazda %26 gerilemiş ve 24,66 milyar TL olmuştur. Neticede Şirket, cari dönemde piyasanın 11,61 milyar TL'lik beklentisine karşın 12,07 milyar TL'lik FAVÖK üretmiştir.

1Ç25 döneminde Şirket, 3,22 milyar TL değerinde tek seferlik yatırım faaliyeti geliri kaydetmişti. Cari dönemde söz konusu gelirin olmaması net kârın çeyreklik bazda artış oranını bir miktar baskılamıştır. Buna karşın yıllık bazda net finansal giderin 5,02 milyar TL'ye ve vergi giderinin 762,8 milyon TL'ye gerilemesi net kârı desteklemiştir.

Kâr marjları incelendiğinde, çeyreklik bazda tüm marjların artış ve yıllık bazda tüm marjların azalış kaydettiği görülmektedir. FAVÖK marjı %18,7, esas faaliyet kâr marjı %13,8 ve ana ortaklık net kâr marjı %6,3 seviyesinde yer almıştır. 30.06.2025 tarihinde Şirket'in net borç pozisyonu 66,13 milyar TL'den 63,12 milyar TL'ye gerilemiştir. Paralelinde likidite oranlarında hafifçe iyileşmeler gerçekleşmiştir. Cari oran 1,02, likit oran 0,77 ve nakit oran 0,32 seviyesine yükselmiştir. Şirket'in 30.06.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansıyabileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/06	2024/06	FARK	2025/06	2025/03	FARK
Net Satışlar	64,393	81,716	-21%	64,393	47,010	37%
Satışların Maliyeti	39,734	48,249	-18%	39,734	32,091	24%
Brüt Satış Kârı	24,658	33,467	-26%	24,658	14,919	65%
Faaliyet Giderleri	15,716	20,430	-23%	15,716	14,113	11%
Esas Faaliyet Kârı	8,892	13,620	-35%	8,892	931	855%
FAVÖK	12,071	16,611	-27%	12,071	3,792	218%
Finansal Gelir/Gider	-5,020	-6,292	a.d.	-5,020	-4,256	a.d.
NPP Kazancı/Kaybı	3,449	4,583	-25%	3,449	2,490	39%
Ana Ortaklık Net Kârı	4,065	5,342	-24%	4,065	1,829	122%

ORANLAR	2025/06	2024/06	FARK (PUAN)	2025/06	2025/03	FARK (PUAN)
Brüt Kâr Marjı	38.3%	41.0%	-2.7	38.3%	31.7%	6.6
EFK Marjı	13.8%	16.7%	-2.9	13.8%	2.0%	11.8
FAVÖK Marjı	18.7%	20.3%	-1.6	18.7%	8.1%	10.7
Ana Ortaklık Net Kâr Marjı	6.3%	6.5%	-0.2	6.3%	3.9%	2.4

ÇEMTAŞ ÇELİK MAKİNA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Şirket, 2Ç25 dönemine ilişkin olarak 179,2 milyon TL'lik net kâr açıkladı. Bir önceki çeyreklik dönemde 164,2 milyon TL ve bir önceki yılın aynı döneminde 60,6 milyon TL'lik zarar açıklanmıştı. 2Ç25 döneminde hâsılat çeyreklik bazda %14 artarken yıllık bazda %8 azalmış ve 1,53 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Hâsılatın 965 milyon TL'si yurt içi satışlardan ve 551,7 milyon TL'si yurt dışı satışlardan elde edilmiştir.

Şirket'in 1Y25 dönemi yurt içi satışları yıllık %15 gerilemeyle 44.195 ton olarak gerçekleşmiştir. Buna karşın yurt dışı satışları %9 büyümeye 24.151 tona ulaşmıştır. Böylelikle, ihracatın toplam satışlar içerisindeki payı %35 olarak gerçekleşmiştir. 1Y24 döneminde bu oran %30 seviyesinde bulunmaktaydı. Şirket'in üretimi ise çelikhane ve haddehane olmak üzere birbirini tamamlayan iki ayrı üniteden oluşmaktadır. Çelikhane ünitesi, 1Y25 döneminde 81.901 ton üretim gerçekleştirmiştir. (1Y24: 82.663 ton) Haddehane ünitesi, cari dönemde 75.545 ton üretim gerçekleştirmiştir. (1Y24: 75.202 ton)

Dünya Çelik Birliği (Worldsteel) verilerine göre; Çin, Japonya, Rusya, Güney Kore, Türkiye, Almanya ve İran'daki üretim azalmasına bağlı olarak dünya ham çelik üretimi 1Y25 döneminde %1,3 azalış göstermiştir. Türkiye'de de ham çelik üretimi yıllık %1,4 gerilemiş ve 15,4 milyon ton olmuştur. Sektörde görülen üretim düşüşüne paralel olarak Çemtaş'ın kütük üretim (çelikhane) miktarı hafifçe gerilemiştir. Ancak haddehane üretimi sektördeki daralmaya karşın artmıştır. Ayrıca denge çubuğu üretimi 55.804 adede yükselmiştir.

Satışların maliyeti 2Ç25 döneminde 1,26 milyar TL düzeyinde yer almıştır. Böylece maliyetler çeyreklik bazda %8 artmış ve yıllık bazda %11 azalmıştır. Maliyetlerin hem çeyreklik hem de yıllık bazdaki değişimi operasyonel kâra olumlu yansımıştır. Brüt satış kârı çeyreklik %52, yıllık %6 artışla 270,1 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Faaliyet giderleri, ar-ge giderlerindeki azalışın etkisiyle 120 milyon TL'ye kadar gerilemiş ve kârlılığı desteklemiştir. 2Ç25 dönemi kâr marjları hem çeyreklik hem de yıllık bazda iyileşmiştir. Cari dönemde brüt kâr marjı %17,7'ye, FAVÖK marjı %16,5'e ve net kâr marjı %11,7'ye yükselmiştir.

2024 yılı sonuna kıyasla 30.06.2025 tarihinde Şirket'in yabancı para net varlık pozisyonu 156 milyon TL'den 566,8 milyon TL'ye yükselmiştir. Ayrıca Şirket'in 418,7 milyon TL'lik net nakit pozisyonu bulunmaktadır. 2Ç25 döneminde cari oran 4,37, likit oran 2,73 ve nakit oran 1,46 seviyesinde yer alarak güçlü bir görünüm sergilemiştir. Şirket'in 30.06.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansıyabileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/06	2024/06	FARK	2025/06	2025/03	FARK
Net Satışlar	1,527	1,662	-8%	1,527	1,343	14%
Satışların Maliyeti	1,257	1,407	-11%	1,257	1,166	8%
Brüt Satış Kârı	270	255	6%	270	178	52%
Faaliyet Giderleri	120	154	-22%	120	129	-7%
Esas Faaliyet Kârı	238	120	98%	238	85	179%
FAVÖK	252	174	45%	252	137	83%
Finansal Gelir/Gider	11	84	-86%	11	-40	a.d.
NPP Kazancı/Kaybı	-82	-240	a.d.	-82	53	a.d.
Ana Ortaklık Net Kârı	179	-61	a.d.	179	-164	a.d.

ORANLAR	2025/06	2024/06	FARK (PUAN)	2025/06	2025/03	FARK (PUAN)
Brüt Kâr Marjı	17.7%	15.3%	2.4	17.7%	13.2%	4.5
EFK Marjı	15.6%	7.2%	8.4	15.6%	6.4%	9.2
FAVÖK Marjı	16.5%	10.5%	6.0	16.5%	10.2%	6.3
Ana Ortaklık Net Kâr Marjı	11.7%	-3.6%	a.d.	11.7%	-12.2%	a.d.

TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.

Banka, 2Ç25 dönemine ilişkin olarak 28,33 milyar TL'lik net kâr açıkladı. Piyasanın net kâr beklentisi 23,4 milyar TL düzeyinde bulunmaktaydı. 2Ç25 dönemi net kârı çeyreklik bazda %12 ve yıllık bazda %26'lık güçlü bir artış kaydetmiş oldu.

2Ç24 döneminde 116,7 milyar TL faiz geliri elde eden Banka, 2Ç25 döneminde ise faiz gelirlerini 168,13 milyar TL'ye yükseltmiştir. Faiz gelirlerindeki artışta, kredilerden alınan faizlerin 87,49 milyar TL'den 126,88 milyar TL'ye ve zorunlu karşılıklardan alınan faizlerin 7,77 milyar TL'den 18,66 milyar TL'ye yükselmesi etkili olmuştur. Kredilerden alınan faizlerin dağılımı incelendiğinde, hem kısa hem de orta ve uzun vadeli kredilerde artış gerçekleştiği görülmektedir.

Şirket'in 2Ç24 döneminde 90,5 milyar TL olan faiz giderleri 2Ç25 döneminde 135,37 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2Ç25 döneminde 120,35 milyar TL'ye ulaşan mevduata verilen faizler kalemi, faiz giderlerinin önemli kısmını oluşturmaya devam etmiştir. Böylece Banka, önceki yılın aynı döneminde 26,2 milyar TL olan net faiz gelirini cari dönemde %25'lik güçlü artışla 32,76 milyar TL'ye yükseltmiştir. Söz konusu dönemlerde Banka'nın ortalama aktif kârlılığı %2,3'ten %1,9 seviyesine ve ortalama özkaynak kârlılığı %19,2'den %16,3'e gerilemiştir. Ancak ilgili kârlılık kalemleri benzer şirketlere kıyasla yüksek seyretmeye devam etmiştir.

Banka'nın net ücret ve komisyon gelirleri 2Ç24 döneminde 21,5 milyar TL iken 2Ç25 döneminde 34,48 milyar TL'ye yükselmiştir. Böylece net ücret ve komisyon gelirlerinde %60 oranında güçlü bir artış gerçekleşmiştir. Kredi kartlarının desteği yükselen net ücret ve komisyon gelirlerinde görülmektedir.

2Ç25 döneminde Şirket'in türev finansal işlemlerden olan zararı 10,82 milyar TL'ye gerilerken kambiyo işlemleri kârı 12,37 milyar TL'ye yükselmiştir. Buna bağlı olarak Banka'nın 2Ç24 dönemindeki 3,33 milyar TL'lik ticari zararı 2Ç25 döneminde 1,21 milyar TL'lik ticari kâra dönüşmüştür.

Şirket'in beklenen zarar karşılıkları giderleri 17,2 milyar TL'ye, personel giderleri 12,34 milyar TL'ye ve diğer faaliyet giderleri 22,73 milyar TL'ye yükselmiştir. Buna karşın net faaliyet kârı 23,72 milyar TL'den 27,77 milyar TL'ye çıkmıştır. Bu durum net kârın hem çeyreklik hem de yıllık bazda artmasında esas teşkil etmektedir. Şirket'in 30.06.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansıyabileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/06	2024/06	FARK	2025/06	2025/03	FARK
Aktifler	3,246,038	2,313,106	40%	3,246,038	3,035,025	7%
Krediler	1,827,256	1,258,647	45%	1,827,256	1,644,350	11%
Mevduat	2,216,546	1,601,677	38%	2,216,546	2,198,631	1%
Net Faiz Geliri	32,759	26,195	25%	32,759	30,427	8%
Net Ücret ve Komisyon Geliri	34,482	21,502	60%	34,482	29,709	16%
Net Kâr / Zarar	28,326	22,522	26%	28,326	25,284	12%
Özsermaye	377,604	279,319	35%	377,604	339,527	11%

ORANLAR	2025/06	2024/06	FARK (PUAN)	2025/06	2025/03	FARK (PUAN)
Özsermaye Kârlılığı	16.32	19.21	-2.9	16.32	8.50	7.8
Aktif Kârlılığı	1.93	2.25	-0.3	1.93	0.97	1.0
Net Faiz Marjı	1.31	1.54	-0.2	1.31	1.30	0.0
Takipteki Krediler Oranı	3.00	1.91	1.1	3.00	2.65	0.3
Sermaye Yeterlilik Oranı	19.26	17.78	1.5	19.26	19.26	0.0

GÜBRE FABRİKALARI T.A.Ş.

Şirket, 2Ç25 dönemine ilişkin olarak 1,32 milyar TL'lik ana ortaklık net kârı açıkladı. Bir önceki çeyreklik dönemde 1,06 milyar TL değerinde ana ortaklık net kâr ve bir önceki yılın aynı döneminde 819,3 milyon TL değerinde zarar gerçekleşmişti. 2Ç25 döneminde hâsılat, çeyreklik bazda %55 azalırken yıllık bazda %67 artış kaydetmiş ve 8,46 milyar TL seviyesinde yer almıştır. Şirket hâsılatının tamamına yakını yurt içi satışlardan elde edilmiştir. Şirket'in Türkiye faaliyetleri kapsamında; 2025 yılının ilk yarısında (1Y25) katı gübre üretimi yıllık bazda %9,4 artışla 290.890 ton, bitki besleme üretimi %73,8 artışla 10.769 ton ve yavaş salımlı gübre üretimi %53,4 artışla 43.187 ton olmuştur. Böylece toplamda %14,9 artışla 344.846 ton kimyevi gübre üretilmiştir. 1Y25 dönemi satış hacmi incelendiğinde; katı gübre satışının %14,8 artışla 905.070 tona, bitki besleme satışının %8,9 artışla 31.622 tona ve yavaş salımlı gübre satışının %61,8 artışla 61.277 tona yükseldiği görülmektedir. Toplam kimyevi gübre satışı %16,7 artışla 997.969 ton seviyesine yükselmiştir.

Satışların maliyeti 2Ç25 döneminde 5,8 milyar TL düzeyinde yer almıştır. Böylece maliyetler çeyreklik bazda %61 azalmış ve yıllık bazda %35 artmıştır. Maliyetlerin hem çeyreklik hem de yıllık bazdaki değişimi operasyonel kâr marjlarına olumlu yansımıştır. Zira brüt kâr marjı çeyreklik 10 puan ve yıllık 16,3 puan artışla %31,5 seviyesine ulaşmıştır. Brüt satış kârı ise 2,67 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket, 1,96 milyar TL'si net faaliyet kârından olmak üzere 2,32 milyar TL'lik FAVÖK üreterek güçlü bir görünüm sergilemiştir. 2Ç25 döneminde faiz gelirlerinin etkisiyle 368,1 milyon TL'lik diğer gelir muhasebeleşmiştir. Diğer gelirlerin de katkısıyla cari dönemde esas faaliyet kârı çeyreklik %4 ve yıllık %289 artışla 2,32 milyar TL olmuştur. Kâr marjları incelendiğinde, hem çeyreklik hem de yıllık bazda güçlü artış meydana geldiği görülmektedir. Operasyonel kârlılıktaki iyileşmeye bağlı olarak FAVÖK marjı %27,4, esas faaliyet kâr marjı %27,5 ve ana ortaklık net kâr marjı %15,7 düzeyine yükselmiştir.

30.06.2025 tarihinde nakit ve nakit benzerleri 5,81 milyar TL'ye yükselmiş ve toplam finansal borçlar 9,43 milyar TL'ye gerilemiştir. Böylece 2024 yılsonunda 4,75 milyar TL olan net borç pozisyonu 30.06.2025 tarihinde 3,62 milyar TL'ye gerilemiştir. Söz konusu dönemlerde likidite pozisyonu görece iyileşmiş ve cari oran 1,40, nakit oran 0,26 seviyesinde yer almıştır. Şirket'in 30.06.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansıyabileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/06	2024/06	FARK	2025/06	2025/03	FARK
Net Satışlar	8,462	5,061	67%	8,462	18,715	-55%
Satışların Maliyeti	5,796	4,290	35%	5,796	14,688	-61%
Brüt Satış Kârı	2,666	772	246%	2,666	4,027	-34%
Faaliyet Giderleri	710	574	24%	710	1,484	-52%
Esas Faaliyet Kârı	2,324	597	289%	2,324	2,245	4%
FAVÖK	2,322	548	324%	2,322	2,901	-20%
Finansal Gelir/Gider	241	-750	a.d.	241	398	-39%
NPP Kazancı/Kaybı	-620	-983	a.d.	-620	-215	a.d.
Ana Ortaklık Net Kârı	1,324	-819	a.d.	1,324	1,058	25%

ORANLAR	2025/06	2024/06	FARK (PUAN)	2025/06	2025/03	FARK (PUAN)
Brüt Kâr Marjı	31.5%	15.2%	16.3	31.5%	21.5%	10.0
EFK Marjı	27.5%	11.8%	15.7	27.5%	12.0%	15.5
FAVÖK Marjı	27.4%	10.8%	16.6	27.4%	15.5%	11.9
Ana Ortaklık Net Kâr Marjı	15.7%	-16.2%	a.d.	15.7%	5.7%	10.0

TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.

Banka, 2Ç25 dönemine ilişkin olarak 17,37 milyar TL'lik net kâr açıkladı. Piyasanın net kâr beklentisi 13,41 milyar TL düzeyinde bulunmaktaydı. 2Ç25 dönemi net kârı çeyreklik bazda %40 ve yıllık bazda %15'lik güçlü bir artış kaydetmiş oldu. 2Ç24 döneminde 125,15 milyar TL faiz geliri elde eden Banka, 2Ç25 döneminde ise faiz gelirlerini 186,89 milyar TL'ye yükseltmiştir. Faiz gelirlerindeki artışta, kredilerden alınan faizlerin 82,78 milyar TL'den 122 milyar TL'ye ve zorunlu karşılıklardan alınan faizlerin 7,78 milyar TL'den 19,27 milyar TL'ye yükselmesi etkili olmuştur. Kredilerden alınan faizlerin dağılımı incelendiğinde, hem kısa hem de orta ve uzun vadeli kredilerde artış gerçekleştiği görülmektedir. Şirket'in 2Ç24 döneminde 116,57 milyar TL olan faiz giderleri 2Ç25 döneminde 172 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2Ç25 döneminde 128,94 milyar TL'ye ulaşan mevduata verilen faizler kalemi, faiz giderlerinin önemli kısmını oluşturmaya devam etmiştir. Böylece Banka, önceki yılın aynı döneminde 8,58 milyar TL olan net faiz gelirini cari dönemde %74'lük güçlü artışla 14,89 milyar TL'ye yükseltmiştir. Söz konusu dönemlerde Banka'nın ortalama aktif kârlılığı %1,2'den %0,9 seviyesine ve ortalama özkaynak kârlılığı %11,8'den %9,2'ye gerilemiştir.

Banka'nın net ücret ve komisyon gelirleri 2Ç24 döneminde 21,5 milyar TL iken 2Ç25 döneminde 32,77 milyar TL'ye yükselmiştir. Böylece net ücret ve komisyon gelirlerinde %52 oranında güçlü bir artış gerçekleşmiştir. Faaliyet bölümlenmesi incelendiğinde, net ücret ve komisyon gelirlerinin hem kurumsal/ticari hem de bireysel/özel bankacılık grubunda artış kaydettiği görülmektedir. 2Ç25 döneminde Şirket'in sermaye piyasası işlemleri kârı 1,04 milyar TL'ye ve kambiyo işlemleri kârı 11,1 milyar TL'ye gerilemiştir. Buna karşın türev finansal işlemlerden olan zararı da sert azalışla 17,65 milyar TL seviyesine inmiştir. Söz konusu gelişmelere bağlı olarak Banka'nın ticari zararı 6,84 milyar TL'den 5,51 milyar TL'ye gerilemiştir.

Şirket'in beklenen zarar karşılıkları giderleri 10,81 milyar TL'ye, personel giderleri 14,59 milyar TL'ye ve diğer faaliyet giderleri 19,98 milyar TL'ye yükselmiştir. Buna karşın 2Ç24 döneminde 159,9 milyon TL net faaliyet zararı var iken 2Ç25 döneminde 1,47 milyar TL'lik net faaliyet kârı gerçekleşmiştir. Ayrıca özkaynak yöntemi uygulanan ortaklıklardan elde edilen kâr 12,44 milyar TL'den 14,68 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirket'in 30.06.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansıtılabileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/06	2024/06	FARK	2025/06	2025/03	FARK
Aktifler	3,975,507	2,886,193	38%	3,975,507	3,676,695	8%
Krediler	1,963,645	1,405,729	40%	1,963,645	1,758,329	12%
Mevduat	2,631,262	1,848,678	42%	2,631,262	2,440,908	8%
Net Faiz Geliri	14,891	8,580	74%	14,891	17,704	-16%
Net Ücret ve Komisyon Geliri	32,772	21,504	52%	32,772	26,974	21%
Net Kâr / Zarar	17,372	15,103	15%	17,372	12,418	40%
Özsermaye	360,533	285,495	26%	360,533	326,434	10%

ORANLAR	2025/06	2024/06	FARK (PUAN)	2025/06	2025/03	FARK (PUAN)
Özsermaye Kârlılığı	9.22	11.80	-2.6	9.22	4.13	5.1
Aktif Kârlılığı	0.87	1.21	-0.3	0.87	0.39	0.5
Net Faiz Marjı	0.49	0.41	0.1	0.49	0.63	-0.1
Takipteki Krediler Oranı	2.52	1.77	0.7	2.52	2.38	0.1
Sermaye Yeterlilik Oranı	17.42	17.77	-0.3	17.42	17.00	0.4

İSKENDERUN DEMİR VE ÇELİK A.Ş.

İsdemir, 2Ç25 dönemine ilişkin olarak 2,01 milyar TL net kâr açıkladı. Böylece Şirket'in net kârı bir önceki çeyreğe kıyasla %96 artarken bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %28 azalmıştır. 2Ç25 döneminde Şirket'in hâsılatı çeyreklik %7, yıllık %2 büyümüş ve 28,75 milyar TL düzeyine ulaşmıştır. Hâsılatın 20,25 milyar TL'si yurt içi satış gelirlerinden (yıllık %4 azalış) ve 7,73 milyar TL'si yurt dışı satış gelirlerinden (yıllık %27 artış) oluşmaktadır. Hâsılatın sınırlı kısmını oluşturan ve yurt dışına yapılan yan ürün satışlarını da kapsayan diğer gelir kalemi ise 653,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. WorldSteel'in açıkladığı verilere göre 2025 yılının ilk yarısında dünya ham çelik üretimi önceki yılın aynı dönemine kıyasla %2,2 düşüşle 934,3 milyon ton seviyesine geriledi. Aynı dönemde Türkiye'nin ham çelik üretimi %1,7 azalışla 18,3 milyon ton olmuştur. Türkiye'de elektrik ark ocaklı tesislerde üretim %3,3 artarken (13,4 milyon ton) entegre tesislerde üretim %13 (4,9 milyon ton) azalmıştır. 1Y25 döneminde Türkiye ham çelik üretiminin 2,7 milyon tonunu (%15) İsdemir gerçekleştirmiştir. Şirket'in yassı mamul üretimi 2,14 milyon tondan 2,27 milyon tona yükselirken uzun mamul üretimi 450 bin tondan 366 bin tona gerilemiştir. Şirket'in kapasite kullanım oranları incelendiğinde, hem sıvı çelik hem de ham çelik kapasite kullanım oranının 2 puan arttığı ve sırasıyla %96-%94'e yükseldiği görülmektedir. Üretimdeki gelişmelere bağlı olarak İsdemir'in yassı mamul satışları 2,09 milyon tondan 2,19 milyon tona yükselirken uzun mamul satışlarının 441 bin tondan 367 bin tona gerilemiştir. 2Ç25 döneminde Şirket'in maliyetleri 26,02 milyar TL ve faaliyet giderleri 892,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu gider kalemlerinin görece sınırlı artması operasyonel kârlılığı desteklemiştir. Şirket cari dönemde çeyreklik %40, yıllık %16 artışla 3,04 milyar TL'lik FAVÖK elde etmiştir. Kâr marjları incelendiğinde, operasyonel kâr marjlarının hem çeyreklik hem de yıllık bazda iyileştiği görülmektedir. Brüt kâr marjı %9,5, FAVÖK marjı %10,6 ve esas faaliyet kâr marjı %7,2 seviyesine yükselmiştir. Net kâr marjı ise çeyreklik 3,2 puan artarken yıllık 2,9 puan azalışla %7 olmuştur. Net kâr marjının yıllık bazda gerilemesi esas olarak 2Ç24 döneminde 338,2 milyon TL olan net finansman gelirinin 288,5 milyon TL'lik net finansman giderine dönüşmesinden kaynaklanmaktadır. Zira cari dönemde Şirket, kambiyo geliri kaydetmemiş ve türev araçların gerçeğe uygun değer farkı zararı muhasebeleştirmiştir. 30.06.2025 tarihli bilanço kalemleri, nakit ve nakit benzerlerinin 2024 yıl sonuna kıyasla güçlü bir artışla 34,67 milyar TL'ye yükseldiğini göstermektedir. Buna bağlı olarak net borç pozisyonu 14,07 milyar TL'den 1,62 milyar TL'ye sert gerilemiştir. Yurt içinde finansmana erişimin yüksek maliyetli olduğu günümüzde cari oran 2,27 ve nakit oran 0,90 değerini alarak güçlü bir görünüm sergilemiştir. Şirket'in 30.06.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansıtılabileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/06	2024/06	FARK	2025/06	2025/03	FARK
Net Satışlar	28,746	28,094	2%	28,746	26,906	7%
Satışların Maliyeti	26,017	25,728	1%	26,017	25,038	4%
Brüt Satış Kârı	2,729	2,366	15%	2,729	1,869	46%
Faaliyet Giderleri	893	723	23%	893	753	18%
Esas Faaliyet Kârı	2,063	1,913	8%	2,063	1,187	74%
FAVÖK	3,042	2,617	16%	3,042	2,172	40%
Finansal Gelir/Gider	-289	338	a.d.	-289	-181	a.d.
NPP Kazancı/Kaybı	0	0	0	0	0	0
Ana Ortaklık Net Kârı	2,014	2,789	-28%	2,014	1,027	96%

ORANLAR	2025/06	2024/06	FARK (PUAN)	2025/06	2025/03	FARK (PUAN)
Brüt Kâr Marjı	9.5%	8.4%	1.1	9.5%	6.9%	2.5
EFK Marjı	7.2%	6.8%	0.4	7.2%	4.4%	2.8
FAVÖK Marjı	10.6%	9.3%	1.3	10.6%	8.1%	2.5
Ana Ortaklık Net Kâr Marjı	7.0%	9.9%	-2.9	7.0%	3.8%	3.2

KOÇ HOLDİNG A.Ş.

Koç Holding'in 2Ç25 dönemi net kârı önceki yılın aynı dönemine kıyasla %22 azalarak 7,73 milyar TL'ye geriledi. Ancak piyasanın 1,6 milyar TL olan beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleşmiş oldu.

Şirket'in 2Ç25 dönemi hâsılatı yıllık bazda %14 azalarak 606,76 milyar TL'ye gerilemiştir. Hâsılatın 406,4 milyar TL'si (yıllık %18 azalış) ticari faaliyetlerden, 200,36 milyar TL'si (yıllık %4 azalış) ise finans sektörü faaliyetlerinden oluşmaktadır. Şirket'in 2Ç25 dönemi kombine gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre 1,05 trilyon TL'den 1,03 trilyon TL'ye gerilemiştir. Kombine gelirin içindeki enerji grubu payı 389,77 milyar TL'den 308,08 milyar TL'ye gerilerken otomotiv grubu payı 246,39 milyar TL'den 325,06 milyar TL'ye yükselmiştir. Böylece kombine gelirin içinde en yüksek paya %32 ile otomotiv grubu sahip olmuştur.

2Ç25 döneminde 502,57 milyar TL'ye gerileyen maliyetlerin oransal olarak (%17) hâsılatın daha fazla düşmesi operasyonel kârlılığa olumlu yansımıştır. Faaliyet giderleri ise %7'lik düşüşle 72,2 milyar TL olmuştur. Şirket 2Ç24 dönemine kıyasla %26 artışla cari dönemde 49,57 milyar TL'lik FAVÖK üretmiştir.

Grup'un bağlı ortaklıklarından Arçelik'in, Whirlpool EMEA ve Whirlpool MENA şirketlerinin iktisabına ilişkin olarak 2Ç24 döneminde 19,86 milyar TL'lik diğer gelir muhasebeleştirmişti. Söz konusu tek seferlik gelirin 2Ç25 döneminde olmamasından dolayı Şirket esas faaliyetlerden 7,29 milyar TL'lik diğer net gider kaydetmiştir. Bu gelişme ana ortaklık net kârının yıllık bazda gerilemesi durumunu açıklamaktadır.

2Ç25 dönemi kâr marjları incelendiğinde, operasyonel kâr marjlarının bir miktar iyileştiği görülmektedir. Brüt kâr marjı %17,2, net faaliyet kâr marjı %5,3 ve FAVÖK marjı %8,2 seviyesine yükselmiştir. Esas faaliyet kâr marjı ve net kâr marjı ise tek seferlik gelişmelere bağlı olarak bir miktar gerileyerek sırasıyla %4,1, %1,3 seviyesinde yer almıştır. Şirket'in 30.06.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansiyebileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/06	2024/06	FARK	2025/06	2025/03	FARK
Net Satışlar	606,756	704,216	-14%	606,756	570,655	6%
Satışların Maliyeti	502,569	605,150	-17%	502,569	446,235	13%
Brüt Satış Kârı	104,187	99,066	5%	104,187	124,420	-16%
Faaliyet Giderleri	72,197	77,720	-7%	72,197	72,384	0%
Esas Faaliyet Kârı	24,704	43,912	-44%	24,704	15,997	54%
FAVÖK	49,567	39,473	26%	49,567	41,338	20%
Finansal Gelir/Gider	-7,584	-7,582	a.d.	-7,584	-7,517	a.d.
NPP Kazancı/Kaybı	-3,179	-10,060	a.d.	-3,179	-7,144	a.d.
Ana Ortaklık Net Kârı	7,733	9,857	-22%	7,733	-1,500	a.d.

ORANLAR	2025/06	2024/06	FARK (PUAN)	2025/06	2025/03	FARK (PUAN)
Brüt Kâr Marjı	17.2%	14.1%	3.1	17.2%	21.8%	-4.6
EFK Marjı	4.1%	6.2%	-2.2	4.1%	2.8%	1.3
FAVÖK Marjı	8.2%	5.6%	2.6	8.2%	7.2%	0.9
Ana Ortaklık Net Kâr Marjı	1.3%	1.4%	-0.1	1.3%	-0.3%	a.d.

KALEKİM KİMYEVİ MADDELER SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Şirket, 2Ç25 dönemine ilişkin olarak 324,9 milyon TL ana ortaklık net kârı açıkladı. Piyasa beklentisi 238 milyon TL seviyesinde bulunmaktaydı. 2Ç25 dönemi net kârı çeyreklik bazda %120 ve yıllık bazda %37 artmıştır. Cari dönem hâsılatı çeyreklik %27 ve yıllık %15 artarak 2,38 milyar TL'ye yükseldi. Böylece piyasanın 2,17 milyar TL'lik hâsılat beklentisi aşıldı.

2025 yılının ilk yarısında (1Y25) Şirket'in brüt hâsılatı 4,48 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt hâsılatın 2,85 milyar TL'lik kısmı yurt içi satışlardan ve 1,61 milyar TL'lik kısmı yurt dışı satışlardan elde edilmiştir. Böylece ihracat gelirlerinin brüt hâsılat içerisindeki payı 2 puan artışla %36'ya yükselmiştir.

1Y24 döneminde 4,18 milyar TL olan Şirket net hâsılatı 1Y25 döneminde 4,26 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Grup; hâsılatını seramik uygulamaları, teknik yapı kimyasalları, boya-sıva ve beton kimyasalları faaliyet bölümlerinden elde etmektedir. Teknik yapı kimyasalları hâsılatı 246,7 milyon TL'den 279,4 milyon TL'ye ve beton kimyasalları hâsılatı 951,4 milyon TL'den 1,13 milyar TL'ye yükselmiştir. Seramik uygulamaları hâsılatı 2,51 milyar TL'de sabit kalırken boya-sıva hâsılatı 356,3 milyon TL'den 271,1 milyon TL'ye gerilemiştir.

Maliyetlerin önemli kısmı direkt ilk madde ve malzeme giderlerinden oluşmakta olup 2Ç25 döneminde 1,42 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Maliyetler artış oranı bakımından hem çeyreklik hem de yıllık bazda hâsılatın gerisinde kalmış ve bu durum operasyonel kârlılığa olumlu yansımıştır. Net faaliyet kârı cari dönemde çeyreklik %72, yıllık %23 artarak 480,3 milyon TL'ye ulaşmıştır. Ayrıca Şirket piyasanın 456 milyon TL'lik beklentisine karşın 562,6 milyon TL'lik FAVÖK üretmiştir. 2Ç25 dönemi kâr marjları incelendiğinde, tüm marjların hem çeyreklik hem de yıllık bazda artış kaydettiği görülmektedir. Net faaliyet kâr marjı %20,2, FAVÖK marjı %23,6 ve ana ortaklık net kâr marjı %13,6 seviyesinde yer almıştır.

2024 yılı sonuna kıyasla Şirket'in net nakit pozisyonu 1,63 milyar TL'den 1,36 milyar TL'ye gerilemiştir. Buna karşın cari oran 2,00, likit oran 1,68 ve nakit oran 0,77 değerini almıştır. Böylece likidite pozisyonu güçlü bir görünüm sergilemeye devam etmiştir. Şirket'in 30.06.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansiyebileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/06	2024/06	FARK	2025/06	2025/03	FARK
Net Satışlar	2,382	2,074	15%	2,382	1,876	27%
Satışların Maliyeti	1,425	1,260	13%	1,425	1,173	21%
Brüt Satış Kârı	957	814	18%	957	703	36%
Faaliyet Giderleri	477	424	12%	477	424	12%
Esas Faaliyet Kârı	468	306	53%	468	259	81%
FAVÖK	563	442	27%	563	351	60%
Finansal Gelir/Gider	59	69	-14%	59	118	-50%
NPP Kazancı/Kayı	-121	-72	a.d.	-121	-69	a.d.
Ana Ortaklık Net Kârı	325	237	37%	325	148	120%

ORANLAR	2025/06	2024/06	FARK (PUAN)	2025/06	2025/03	FARK (PUAN)
Brüt Kâr Marjı	40.2%	39.3%	0.9	40.2%	37.5%	2.7
EFK Marjı	19.7%	14.7%	4.9	19.7%	13.8%	5.8
FAVÖK Marjı	23.6%	21.3%	2.3	23.6%	18.7%	4.9
Ana Ortaklık Net Kâr Marjı	13.6%	11.4%	2.2	13.6%	7.9%	5.8

TAB GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Şirket 2Ç25 döneminde, piyasanın 742 milyon TL'lik beklentisine karşın 1,13 milyar TL'lik net kâr açıkladı. Böylece cari dönem net kârı çeyreklik bazda %245, yıllık bazda %9 artış kaydetmiş oldu. 2Ç25 döneminde hâsılat çeyreklik %20, yıllık %9 artarak 11,11 milyar TL'ye yükseldi. Piyasanın beklentisi 10,57 milyar TL'lik hâsılat elde edilmesi yönündeydi. Tab Gıda'nın hâsılatı; restoran satışları, franchise gelirleri ve franchise restoranlarına yapılan satışlardan oluşmakta olup bütün faaliyet gruplarında gelir artışı yaşanmıştır. Restoran satışları gelirleri 9,06 milyar TL'den 9,67 milyar TL'ye, Franchise gelirleri 976,2 milyon TL'den 1,27 milyar TL'ye ve franchise restoranlara yapılan satış gelirleri 181,8 milyon TL'den 220,2 milyon TL'ye yükselmiştir.

Şirket'in restoran sayısı son 4 yılda art arda büyüme kaydetmiştir. 2021 yılında 1.281 adet olan restoran sayısı 2022 yılında 1.470'e, 2023 yılında 1.615'e ve 2024 yılında 1.830 adede yükselmiştir. 2025 yılının ilk yarısında ise restoran sayısı 1.906'ya ulaşmıştır. Cari dönemde mağazaların 1.037 tanesi TAB restoranlarından oluşurken 869 adedi franchise mağazalarından oluşmaktadır. Dijital satışların toplam satıştaki payı 2023 yılında %30 iken 2024 yılında %36'ya yükselmiş ve 2025 yılının ilk yarısında ise %47 olarak gerçekleşmiştir.

Satışların maliyeti 2Ç25 döneminde 9,05 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Maliyetler çeyreklik bazda %13 artmış ancak artış oranı bakımından hâsılatın gerisinde kalmış ve kârlılığa olumlu yansımıştır. Yıllık bazda ise hâsılattan bir miktar fazla artan maliyetlere bağlı olarak operasyonel kârlılık hafifçe gerilemiştir. Cari dönemde Şirket'in faaliyet giderleri 830,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in söz konusu dönemde piyasanın 2,38 milyar TL'lik beklentisine karşın 2,57 milyar TL tutarında FAVÖK açıklaması operasyonel performanstaki güçlü görünümü teyit etmektedir. 2Ç25 dönemi kâr marjları incelendiğinde, operasyonel marjların SMM/Ciro oranındaki değişime bağlı olarak çeyreklik bazda iyileştiği ve yıllık bazda gerilediği görülmektedir. Brüt kâr marjı %18,6 ve FAVÖK marjı %23,1 seviyesinde yer almıştır. 2Ç25 döneminde net finansal gider, net parasal pozisyon kaybının ve vergi giderinin azalması net kârı desteklemiştir. Net kâr marjı çeyreklik bazda 6,6 puan artarken yıllık bazda değişmemiş ve %10,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

30.06.2025 tarihinde nakit ve nakit benzerleri 5,38 milyar TL'ye ve toplam finansal borç 4,62 milyar TL'ye yükselmiştir. Böylece 2024 yılı sonunda 2,76 milyar TL olan net nakit pozisyonu 30.06.2025 tarihinde 2,83 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirket'in likidite pozisyonu güçlü görünümünü korumuştur. Şirket'in 30.06.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansıyabileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/06	2024/06	FARK	2025/06	2025/03	FARK
Net Satışlar	11,113	10,167	9%	11,113	9,238	20%
Satışların Maliyeti	9,048	8,142	11%	9,048	8,015	13%
Brüt Satış Kârı	2,065	2,024	2%	2,065	1,222	69%
Faaliyet Giderleri	830	743	12%	830	880	-6%
Esas Faaliyet Kârı	1,112	1,320	-16%	1,112	326	241%
FAVÖK	2,565	2,457	4%	2,565	1,539	67%
Finansal Gelir/Gider	-103	-120	a.d.	-103	-60	a.d.
NPP Kazancı/Kaybı	-181	-480	a.d.	-181	290	a.d.
Ana Ortaklık Net Kârı	1,134	1,038	9%	1,134	329	245%

ORANLAR	2025/06	2024/06	FARK (PUAN)	2025/06	2025/03	FARK (PUAN)
Brüt Kâr Marjı	18.6%	19.9%	-1.3	18.6%	13.2%	5.3
EFK Marjı	10.0%	13.0%	-3.0	10.0%	3.5%	6.5
FAVÖK Marjı	23.1%	24.2%	-1.1	23.1%	16.7%	6.4
Ana Ortaklık Net Kâr Marjı	10.2%	10.2%	0.0	10.2%	3.6%	6.7

TÜRK HAVA YOLLARI A.O.

Türk Hava Yolları, 2Ç25 dönemine ilişkin olarak 26,83 milyar TL'lik ana ortaklık net kârı açıkladı. Piyasanın beklentisi cari dönemde 24,55 milyar TL'lik net kâr kaydedilmesi yönündeydi.

Şirket'in 2Ç25 dönemi hâsılatı piyasa beklentileri doğrultusunda 231,32 milyar TL seviyesinde yer aldı. Böylece cari dönemde hâsılat çeyreklik %31, yıllık %27 artmış oldu. Şirket'in ana faaliyet konusu olan 'Hava Taşımacılığı'ndan elde edilen gelirler 2Ç25 döneminde 222,08 milyar TL'ye (yıllık %25 artış) yükseldi. Hâsılatın geri kalan 7,11 milyar TL'si teknik bakım hizmetlerinden (yıllık %57 artış) ve 2,14 milyar TL'si diğer gelirlerden kaynaklanmaktadır. Hava taşımacılığı faaliyetinden 191,04 milyar TL'lik yolcu geliri (%29 artış) ve 31,04 milyar TL'lik kargo geliri (%9 artış) oluştu. Yolcu ve kargo gelirlerinin coğrafi dağılımı incelendiğinde, tüm bölgelerde artış gerçekleştiği görülmektedir. Avrupa 64,88 milyar TL gelir (%24 artış) ile ilk sırada yer alırken Asya ve Uzak Doğu 57,19 milyar TL (%26 artış) ile ikinci ve Amerika 45,33 milyar TL (%22 artış) ile üçüncü olmuştur.

Ocak-Haziran 2025 dönemi trafik sonuçları, yolcu sayısının önceki yılın aynı dönemine kıyasla %3,9 arttığını ve 42,2 milyon kişiye ulaştığını göstermektedir. Ayrıca kargo + posta miktarı %3,2 artışla 1,02 milyon tona yükselmiştir. Şirket'in uçak sayısı 458'den 485'e ve uçulan nokta sayısı 349'dan 353'e çıkmıştır.

1Y25 döneminde maliyet ve faaliyet gideri içindeki akaryakıt payı 1Y24'e kıyasla %31'den %26'ya gerilemiştir. Şirket'in ortalama birim maliyeti de 922 USD/Ton'dan 799 USD/Ton'a gerilemiştir. Akaryakıt payının gerilemesinde Brent petrol fiyatındaki düşüş etkili olmuştur. Zira 1Y24'te ortalama Brent petrol varil fiyatı 84 USD iken 1Y25'te 72 USD'ye gerilemiştir. 2Ç25 döneminde satışların maliyeti 186,91 milyar TL ve faaliyet giderleri 20,88 milyar TL olmuştur. Hâsılatın söz konusu giderlerden daha fazla artması operasyonel kârlılığa olumlu yansımıştır. Böylece Şirket piyasanın beklentilerine paralel olarak 46,07 milyar TL'lik FAVÖK üretmiştir. Operasyonel kârlılığın artmasıyla beraber FAVÖK marjı %19,9'a ve esas faaliyet kâr marjı %11,8'e yükselmiştir.

2Ç25 döneminde Şirket'in yatırım faaliyetlerinden elde ettiği gelirleri 10,86 milyar TL'ye gerilemiş ve 4,13 milyar TL'lik net vergi gideri muhasebeleşmiştir. Bu gelişmelere bağlı olarak ana ortaklık net kârı yıllık bazda bir miktar gerilemiştir. 2Ç25'te ana ortaklık net kâr marjı %11,6 seviyesinde yer almıştır. Şirket'in 30.06.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansıyabileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/06	2024/06	FARK	2025/06	2025/03	FARK
Net Satışlar	231,324	182,875	26%	231,324	176,712	31%
Satışların Maliyeti	186,909	147,629	27%	186,909	164,981	13%
Brüt Satış Kârı	44,415	35,246	26%	44,415	11,731	279%
Faaliyet Giderleri	20,884	18,734	11%	20,884	21,977	-5%
Esas Faaliyet Kârı	27,408	19,104	43%	27,408	-2,879	a.d.
FAVÖK	46,071	34,065	35%	46,071	10,167	353%
Finansal Gelir/Gider	-7,348	-6,195	a.d.	-7,348	-9,179	a.d.
NPP Kazancı/Kaybı	8	0	0	8	92	-91%
Ana Ortaklık Net Kârı	26,831	30,395	-12%	26,831	-1,818	a.d.

ORANLAR	2025/06	2024/06	FARK (PUAN)	2025/06	2025/03	FARK (PUAN)
Brüt Kâr Marjı	19.2%	19.3%	-0.1	19.2%	6.6%	12.6
EFK Marjı	11.8%	10.4%	1.4	11.8%	-1.6%	a.d.
FAVÖK Marjı	19.9%	18.6%	1.3	19.9%	5.8%	14.2
Ana Ortaklık Net Kâr Marjı	11.6%	16.6%	-5.0	11.6%	-1.0%	a.d.

TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.

Yayla Tüpraş, 2Ç25 döneminde piyasanın 6,84 milyar TL'lik beklentisine karşın 8,88 milyar TL ana ortaklık net kârı açıkladı. Böylece net kâr önceki yılın aynı dönemine kıyasla %32 artış kaydetmiş oldu.

Tüpraş'ın 2Ç25 dönemi hâsılatı çeyreklik bazda %9 artarken yıllık bazda %29 azaldı ve piyasa beklentilerine paralel olarak 183,16 milyar TL oldu. Hâsılatın tamamına yakınına oluşturan rafinaj gelirleri 254,31 milyar TL'den 180,98 milyar TL'ye azalmıştır. Hâsılatın geri kalan sınırlı kısmı olan elektrik gelirleri de 3,25 milyar TL'den 2,19 milyar TL'ye inmiştir. Ayrıca Şirket'in yurt içi satışları yıllık bazda 203,63 milyar TL'den 148,86 milyar TL'ye ve yurt dışı satışları 56,24 milyar TL'den 36,53 milyar TL'ye gerilemiştir. 2Ç24 döneminde 219,66 milyar TL olan kullanılan hammadde ve sarf malzemeleri kalemi 2Ç25 döneminde 152,75 milyar TL'ye gerilemiştir. Buna bağlı olarak Şirket'in maliyetleri yıllık %29 düşüşle 165,34 milyar TL seviyesine inmiştir. SMM/Ciro oranı 2Ç24 döneminde %91 iken sınırlı düşüşle 2Ç25 döneminde %90 olmuştur. Maliyet giderlerinin hâsılatı görece bir miktar daha sert azalması kârlılığa olumlu yansımıştır.

2025 yılının ilk 6 aylık rafinaj bilgileri incelendiğinde, şarja verilen toplam ham petrol ve yarı mamul miktarının 13,2 milyon tondan 13,5 milyon tona yükseldiği görülmektedir. Buna paralel olarak toplam satılabilir ürün miktarı 12,7 milyon tondan 12,9 milyon tona çıkmıştır. Kapasite kullanımı %87,9'dan %90,3'e ve beyaz ürün verimi %74,4'ten %82,2'ye artmıştır. Satış genel toplamı ise 14,8 milyon tondan 14 milyon tona gerilemiştir.

Faaliyet giderleri; tamir, bakım ve onarım ile nakliye, dağıtım ve depolama giderlerindeki azalmaya bağlı olarak 9,27 milyar TL'den 7,23 milyar TL'ye inmiştir. Faaliyet giderlerinin hâsılatı içerisindeki payı yatay seyretmektedir. Şirket'in net faaliyet kârı 10,6 milyon TL'ye gerilemiştir. Ancak FAVÖK 13,89 milyar TL seviyesinde yer almış ve piyasa beklentilerini karşılamıştır.

Kâr marjları incelendiğinde, FAVÖK marjının 0,9 puan artışla %7,6 seviyesine yükseldiği görülmektedir. Ayrıca 2Ç24 döneminde 3,63 milyar TL olan net parasal pozisyon kaybının 221,3 milyon TL'lik kazanca dönmesi ve vergi giderinin 5,29 milyar TL'den 2,08 milyar TL'ye gerilemesi kârlılığı desteklemiştir. Net kâr marjı 2,3 puan artışla %4,9'a çıkmıştır. Bilanço kalemleri incelendiğinde 2024 yılsonuna kıyasla net nakit pozisyonunun 63,64 milyar TL'den 48,98 milyar TL'ye gerilediği görülmektedir. Uzun vadeli borçlanmaların 11,59 milyar TL'den 31,98 milyar TL'ye yükselmesi net nakit pozisyonu üzerinde etkili olmuştur. Şirket'in uzun vadeli USD cinsi kredileri 2,68 milyar TL'den 25,14 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirket'in 30.06.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansıyabileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/06	2024/06	FARK	2025/06	2025/03	FARK
Net Satışlar	183,164	257,560	-29%	183,164	168,151	9%
Satışların Maliyeti	165,337	234,018	-29%	165,337	154,196	7%
Brüt Satış Kârı	17,827	23,542	-24%	17,827	13,956	28%
Faaliyet Giderleri	7,229	9,266	-22%	7,229	6,802	6%
Esas Faaliyet Kârı	9,622	14,287	-33%	9,622	4,125	133%
FAVÖK	14,070	17,487	-20%	14,070	10,337	36%
Finansal Gelir/Gider	523	1,487	-65%	523	781	-33%
NPP Kazancı/Kaybı	221	-3,629	a.d.	221	-774	a.d.
Ana Ortaklık Net Kârı	8,884	6,758	31%	8,884	103	8533%

ORANLAR	2025/06	2024/06	FARK (PUAN)	2025/06	2025/03	FARK (PUAN)
Brüt Kâr Marjı	9.7%	9.1%	0.6	9.7%	8.3%	1.4
EFK Marjı	5.3%	5.5%	-0.3	5.3%	2.5%	2.8
FAVÖK Marjı	7.7%	6.8%	0.9	7.7%	6.1%	1.5
Ana Ortaklık Net Kâr Marjı	4.9%	2.6%	2.2	4.9%	0.1%	4.8

TÜRKİYE SİGORTA A.Ş.

2025 yılı ilk 6 aylık verisi (1Y25) itibarıyla 72,68 milyar TL prim üretimi ve mayıs ayı itibarıyla %14 pazar payı ile sigorta sektörünün lideri konumunda olan Türkiye Sigorta'nın aktif büyüklüğü 139,36 milyar TL'ye ulaşmış ve net kârı 9,33 milyar TL'yi geçmiştir.

Türkiye Sigorta 2Ç25 döneminde piyasanın 4,29 milyar TL'lik beklentisini aşarak 4,81 milyar TL net kâr kaydetti. Şirket'in hayat dışı teknik geliri 2Ç25 döneminde yıllık bazda %59 artışla 21,18 milyar TL'ye yükselmiştir. Zira kazanılmış primler 9,59 milyar TL'den 14,65 milyar TL'ye ve teknik olmayan bölümden aktarılan yatırım gelirleri 3,56 milyar TL'den 6,07 milyar TL'ye çıkmıştır. Şirket'in kazanılmış primleri; kara araçları sorumluluk, kara araçları, sağlık, yangın ve diğer faaliyet bölümlerinde takip edilmektedir. 2025 yılının ilk yarısında kaydedilen kazanılmış primler 2024 yılının ilk yarısına kıyasla tüm faaliyet gruplarında artış kaydetmiştir. 1Y25 dönemi kazanılmış primleri incelendiğinde; kara araçları sorumluluk grubunun 6,4 milyar TL'ye, kara araçları grubunun 8,78 milyar TL'ye, sağlık grubunun 9,21 milyar TL'ye, yangın grubunun 6,54 milyar TL'ye ve diğer grubunun 8,54 milyar TL'ye ulaştığı görülmektedir.

Cari dönemde hayat dışı teknik gider yıllık %41 artışla 14,11 milyar TL'ye yükselmiştir. Zira gerçekleşen tazminatlar 7,81 milyar TL'den 10,59 milyar TL'ye ve faaliyet giderleri 2,09 milyar TL'den 3,45 milyar TL'ye çıkmıştır. Söz konusu dönemlerde teknik gelirin teknik giderden daha yüksek oranda artmasıyla destek bulan hayat dışı teknik bölüm dengesi %110'luk büyüme ile 7,06 milyar TL olmuştur.

Teknik olmayan bölüm incelendiğinde; Türkiye Sigorta'nın yatırım gelirlerinin 5,64 milyar TL'den 9,07 milyar TL'ye ve yatırım giderlerinin 5,1 milyar TL'den 8,21 milyar TL'ye yükseldiği görülmektedir. Böylece yatırım gelirleri ve giderleri yıllık bazda %61 ile benzer oranda artış kaydetmiştir. Finansal yatırımlardan elde edilen gelirler, finansal yatırımların değerlendirilmesi ve kambiyo kârlarındaki artış yatırım gelirlerindeki büyümede etkili olmuştur. Hayat dışı teknik bölümüne aktarılan yatırım gelirleri ise teknik olmayan yatırım giderlerinde öne çıkmaktadır.

Türkiye Sigorta 2Ç24 döneminde 134,1 milyon TL'lik diğer faaliyetlerden ve olağandışı faaliyetlerden gelir kaydederken 2Ç25 döneminde 1,46 milyar TL'lik gider kaydetmiştir. Cari dönemdeki giderde karşılıklar hesabının (kanuni takipteki rücu alacak karşılığı ve diğer) 805,9 milyon TL'ye ve reeskont giderlerinin 423,8 milyon TL'ye yükselmesi etkili olmuştur. Şirket'in 30.06.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansıtılabileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/06	2024/06	FARK
Teknik Bölüm Dengesi	7,061	3,366	110%
Yatırım Gelirleri	9,071	5,637	61%
Yatırım Giderleri	8,205	5,101	61%
Diğer Faal. Gelir ve Kârlar ile Gider ve Zararlar	-1,460	134	a.d.
Brüt Kâr / Zarar	6,467	4,037	60%
Net Kâr	4,811	3,042	58%

Alternatif Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Birimi**Ahmet Ökmen****Araştırma Müdür Yardımcısı****(0212) 315 58 53****ahmet.okmen@alternatifmenkul.com.tr****YASAL UYARI**

Burada yer alan yatırım bilgi yorum ve tavsiyeler Alternatif Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmış olup, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından, müşteri ile imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihi dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Alternatif Menkul Değerler A.Ş. kurumsal internet adresinde diğer kurumlara ait internet adresi bağlantılarına (link) yer verebilir. Ancak, söz konusu internet bağlantıları üzerinden erişilen adres ve sayfalarda yer alan bilgi ve içeriğin doğruluğu ve hukuka uygunluğu hususunda garanti vermemektedir ve sorumluluk kabul etmemektedir. BIST piyasalarında oluşan tüm verilere ait telif hakları tamamen BIST'e ait olup, bu veriler tekrar yayınlanamaz. Pay Piyasası, Borçlanma Araçları Piyasası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası verileri BIST kaynaklı en az 15 dakika gecikmeli verilerdir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmada, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu rapordaki yorumlardan, eksik bilgi ve\veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Alternatif Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Alternatif Menkul Değerler A.Ş. her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve\veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve\veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Alternatif Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve\veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir şekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü gerçek ve\veya tüzel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her türlü doğrudan ve\veya dolayısı ile oluşacak maddi manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir şekil ve surette Alternatif Menkul Değerler A.Ş. ve Alternatif Menkul Değerler A.Ş. çalışanları sorumlu değildir.