

Alternatif Menkul Değerler A.Ş. olarak, 31.03.2025 tarihli finansal raporlar doğrultusunda hazırladığımız 1Ç25 Orta Vadeli Model Portföy’de EGGUB, EKGYO, FROTO, GARAN, NTGAZ, OYAKC, TCELL, TURSG, YYLGD hisseleri yer almaktadır. Hisse önerileri temel ve teknik analizin yanı sıra piyasa çarpanlarının da göz önünde bulundurulması ile hazırlanmıştır. Model Portföy’de yer alan hisselerin ağırlığının eşit olmasına karar verilmiştir. 31.12.2024 tarihli finansal raporlar doğrultusunda hazırlanan 4Ç24 Orta Vadeli Model Portföy 21.05.2025 tarihi itibarıyla son bulacaktır.

KOD	ENDEKS	SON KAPANIŞ (20.05.2025)	SON 1 YIL EN YÜKSEK	SON 1 YIL EN DÜŞÜK	PİYASA DEĞERİ (MLR TL)	FİİLİ DOLAŞIM (%)
EGGUB	KİMYA, PETROL, PLASTİK	72,40	81,52	36,14	7.420	45,39
EKGYO	GAYRİMENKUL YAT. ORT.	14,45	16,41	8,41	54.910	48,35
FROTO	METAL EŞYA, MAKİNA	91,95	121,13	82,92	322.662	17,74
GARAN	BANKA	112,10	140,41	92,82	470.820	13,98
NTGAZ	ELEKTRİK	9,43	10,65	3,84	6.507	38,44
OYAKC	TAŞ, TOPRAK	23,44	33,04	13,72	113.957	19,92
TCELL	İLETİŞİM	98,45	111,81	78,40	216.590	53,95
TURSG	SİGORTA	17,59	19,82	11,20	87.950	18,89
YYLGD	GIDA, İÇECEK	10,01	14,27	8,23	10.881	31,01

EGE GÜBRE SANAYİİ A.Ş.

Ege Gübre, 1Ç25 dönemine ilişkin olarak 76,4 milyon TL net kâr açıkladı. Bir önceki yılın aynı döneminde 178,1 milyon TL zarar ve bir önceki çeyreklik dönemde 63,4 milyon TL net kâr gerçekleşmişti.

Şirket'in cari dönem hâsılatının tamamı yurt içi gelirlerden oluşmakta olup çeyreklik %39, yıllık %2 artışla 796,7 milyon TL'ye yükselmiştir. Hâsılatın 795,3 milyon TL ile tamamına yakını liman hizmetlerinden oluşmaktadır. Hâsılatın geri kalan 1,4 milyon TL'lik sınırlı kısmı ise kimyevi gübreden meydana gelmektedir. Ege Gübre, limanda hammadde ve ürünlerinin yükleme ve boşaltılmasının yanı sıra 3. şahıslara konteyner, dökme katı, dökme sıvı ve genel kargo yükleme – boşaltma hizmetleri vermektedir. 1Ç24 döneminde 787.389 ton olarak gerçekleşen yükleme – boşaltma hizmeti, 1Ç25 döneminde 965.977 ton olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte 1Ç24 döneminde 123.282 teu olan konteyner elleçlemesi 1Ç25 döneminde %15,2 oranında artarak 142.034 teu olmuştur.

Satışların maliyeti 1Ç25 döneminde 441,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece maliyetler, çeyreklik bazda %28 artış ve yıllık bazda %24 düşüş kaydetmiştir. Şirket'in faaliyet giderleri de yıllık bazda gerilemiş ve 156,2 milyon TL olmuştur. Böylece salt operasyonel performansa dair fikir veren net faaliyet kârı çeyreklik %163 ve yıllık %450 artışla 199,4 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in cari dönemde ürettiği 278,9 milyon TL'lik FAVÖK çeyreklik %66, yıllık %131 artmıştır. Operasyonel kârlılığın yanı sıra Şirket, artan kambiyo gelirleri ile beraber 95,7 milyon TL'lik diğer net gelir kaydetmiştir.

Kâr marjları incelendiğinde, hem çeyreklik hem de yıllık bazda büyüme gerçekleştiği görülmektedir. Esas faaliyet kâr marjı %37'ye, FAVÖK marjı %35'e ve net kâr marjı %9,6'ya yükselmiştir.

Şirket'in likidite oranları 2024 yılsonuna kıyasla gerilemiştir. Ancak cari oran 2,81, likit oran 2,6 ve nakit oran 1,95 ile makul seviyelerin üzerindeki seyrini korumaktadır.

Şirket'in 31.03.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansıtılabileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/03	2024/03	FARK	2025/03	2024/12	FARK
Net Satışlar	797	783	2%	797	574	39%
Satışların Maliyeti	441	581	-24%	441	345	28%
Brüt Satış Kârı	356	202	76%	356	228	56%
Faaliyet Giderleri	156	165	-6%	156	152	3%
Esas Faaliyet Kârı	295	88	237%	295	121	144%
FAVÖK	279	121	131%	279	168	66%
Finansal Gelir/Gider	14	-5	a.d.	14	-37	a.d.
NPP Kazancı/Kaybı	-68	-54	a.d.	-68	54	a.d.
Ana Ortaklık Net Kârı	76	-178	a.d.	76	63	21%

ORANLAR	2025/03	2024/03	FARK (PUAN)	2025/03	2024/12	FARK (PUAN)
Brüt Kâr Marjı	44,6%	25,8%	18,9	44,6%	39,8%	4,8
EFK Marjı	37,0%	11,2%	25,8	37,0%	21,1%	16,0
FAVÖK Marjı	35,0%	15,4%	19,6	35,0%	29,2%	5,8
Ana Ortaklık Net Kâr Marjı	9,6%	-22,8%	a.d.	9,6%	11,1%	-1,5

EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Emlak Konut GYO, 1Ç25 döneminde piyasanın 2,24 milyar TL'lik beklentisine karşın 2,82 milyar TL net kâr açıkladı. Cari dönemde net kâr çeyreklik bazda %73 azalırken yıllık bazda %695 artış kaydetmiştir.

Şirket, cari dönemde çeyreklik %44, yıllık %672 artışla piyasanın 10,88 milyar TL'lik beklentisini aştı ve 22,46 milyar TL hâsılat elde etti. Şirket'in hem arsa satışları hem de konut ve ticari ünite satışlarından elde ettiği gelirlerinde artış mevcuttur. Arsa satış gelirleri 2,55 milyar TL'ye, konut ve ticari ünite satış gelirleri 18,32 milyar TL'ye ulaşmıştır. Müşavirlik gelirleri de 1,53 milyar TL seviyesine çıkmıştır. 2022 yılında 727 bin m² olan brüt m² satışı 2023 yılında 780 bin m²'ye ve 2024 yılında 847 bin m²'ye yükselmişti. 1Ç25 döneminde ise 360 bin m²'lik satış gerçekleşmiştir. Böylece Şirket 1Ç25 döneminde yılsonu satış hedefinin yaklaşık %40'ına ulaşmıştır.

1Ç25 döneminde satışların maliyeti 16,91 milyar TL ve faaliyet giderleri 814,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Salt operasyonel performansın görünümüne dair fikir veren net faaliyet kârı güçlü artışla 4,74 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca Şirket, piyasanın 2,86 milyar TL'lik beklentisine karşın 4,77 milyar TL'lik FAVÖK üretmiştir.

Kâr marjları incelendiğinde, genel açıdan kârlılığın arttığı görülmektedir. Net faaliyet kâr marjı %21,1, FAVÖK marjı %21,3 ve net kâr marjı %12,5 seviyesinde yer almıştır. Esas faaliyet kâr marjı ve net kâr marjında baz etkisi nedeniyle düşüş mevcuttur.

31.03.2025 tarihli bilanço kalemleri incelendiğinde, net aktif değer 2024 yılsonuna kıyasla %41 büyüdüğü ve 167,1 milyar TL olduğu görülmektedir. Net aktif değer tarafında özellikle yükümlülüklerin azalması ile birlikte büyüme sürmüştür. Zira 2024 yılsonunda 113,71 milyar TL olan kısa vadeli yükümlülükler cari dönemde 102,65 milyar TL olmuştur.

Şirket'in 31.03.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansıtılabileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/03	2024/03	FARK	2025/03	2024/12	FARK
Net Satışlar	22.458	2.910	672%	22.458	15.629	44%
Satışların Maliyeti	16.907	1.787	846%	16.907	14.297	18%
Brüt Satış Kârı	5.551	1.123	394%	5.551	1.332	317%
Faaliyet Giderleri	815	685	19%	815	1.013	-20%
Esas Faaliyet Kârı	5.661	1.105	412%	5.661	3.860	47%
FAVÖK	4.774	476	903%	4.774	360	1224%
Finansal Gelir/Gider	-902	1.009	a.d.	-902	-827	a.d.
NPP Kazancı/Kaybı	258	-1.760	a.d.	258	-174	a.d.
Ana Ortaklık Net Kârı	2.817	354	695%	2.817	10.511	-73%

ORANLAR	2025/03	2024/03	FARK (PUAN)	2025/03	2024/12	FARK (PUAN)
Brüt Kâr Marjı	24,7%	38,6%	-13,9	24,7%	8,5%	16,2
EFK Marjı	25,2%	38,0%	-12,8	25,2%	24,7%	0,5
FAVÖK Marjı	21,3%	16,4%	4,9	21,3%	2,3%	18,9
Ana Ortaklık Net Kâr Marjı	12,5%	12,2%	0,4	12,5%	67,3%	-54,7

FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş.

Şirket'in 1Ç25 dönemi net kârı çeyreklik bazda %49 ve yıllık bazda %48 azalarak 6,49 milyar TL'ye gerilemiştir. Ancak cari dönem net kârı piyasanın 6,46 milyar TL'lik beklentisini karşılamıştır.

1Ç25 döneminde hâsılat çeyreklik %11 ve yıllık %6 azalmıştır. Buna karşın piyasanın 157,95 milyar TL'lik beklentisini hafifçe aşan hâsılat 160,9 milyar TL seviyesinde yer almıştır. Şirket hâsılatı incelendiğinde hem yurtiçi hem de yurt dışı gelirlerinin azaldığı görülmektedir. Yurt dışı satış gelirleri 129,94 milyar TL'ye ve yurt içi satış gelirleri 33,93 milyar TL'ye gerilemiştir.

Türkiye otomotiv pazarı 1Ç25'te geçtiğimiz senenin yüksek bazı ve finansmana erişimde yaşanan zorluklar nedeniyle yıllık %7 daralmıştır. Bu dönemde toplam satışlar 248.058 adede (1Ç24: 305.878) gerilemiştir. Binek araçların toplam pazardaki payı geçen yılın aynı döneminde %76,3 iken, bu dönem %78,8'e yükselmiştir. Hafif ticari araçların payı ise %20,3'ten %18,5'e gerilemiştir. Ford Otomotiv'in toplam üretim adedi 1Ç25'te %3 azalmış ve 166.025 adet olmuştur. Üretimdeki düşüşe paralel olarak toplam satışlar da 170.224 adetten 165.280 adede gerilemiştir.

Satışların maliyeti, ilk madde ve malzeme giderlerinin azalmasıyla beraber 147 milyon TL seviyesine inmiştir. Faaliyet giderleri ise %2'lik artışla 7,36 milyar TL'ye yükselmiştir. Cari dönemde maliyetlerin hâsılatı oranla daha az gerilemesi ve faaliyet giderlerinin artması ile beraber net faaliyet kârı %41 düşüşle 6,55 milyar TL olmuştur. Böylece piyasanın 11,17 milyar TL'lik beklentisine karşın FAVÖK 10,06 milyar TL olmuştur. Şirket'in kambiyo gelirleri artmış ve yatırım faaliyetlerinden elde ettiği gelirleri 2,49 milyar TL'ye yükselerek net kârı desteklemiştir.

Kâr marjları incelendiğinde; operasyonel marjların yıllık bazda gerilediği ancak çeyreklik bazda iyileşme başladığı görülmektedir. FAVÖK marjı %6,2 seviyesinde ve esas faaliyet kâr marjı %4,8 seviyesinde yer almıştır. Net kâr marjı ise vergi giderine bağlı olarak hem çeyreklik hem de yıllık bazda gerileyerek %4 olmuştur. Türkiye otomotiv pazarındaki daralmaya karşın Şirket'in kâr marjlarında sınırlı değişimler gerçekleşmesi olumlu bir görünüm sergilemektedir.

31.03.2025 tarihli bilanço kalemleri incelendiğinde net borç pozisyonunun 2024 yılsonuna kıyasla 111,63 milyar TL'den 89,28 milyar TL'ye gerilediği görülmektedir. Ayrıca nakit oran 0,31 seviyesine yükselmiş ve güçlü bir görünüm sergilemiştir. Şirket'in 31.03.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansıtılabileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/03	2024/03	FARK	2025/03	2024/12	FARK
Net Satışlar	160.901	171.508	-6%	160.901	181.555	-11%
Satışların Maliyeti	146.996	153.256	-4%	146.996	168.551	-13%
Brüt Satış Kârı	13.906	18.252	-24%	13.906	13.004	7%
Faaliyet Giderleri	7.357	7.223	2%	7.357	6.476	14%
Esas Faaliyet Kârı	7.770	12.276	-37%	7.770	5.067	53%
FAVÖK	10.055	13.939	-28%	10.055	9.578	5%
Finansal Gelir/Gider	-6.396	-5.690	a.d.	-6.396	-4.685	a.d.
NPP Kazancı/Kaybı	5.342	6.118	-13%	5.342	5.278	1%
Ana Ortaklık Net Kârı	6.487	12.392	-48%	6.487	12.755	-49%

ORANLAR	2025/03	2024/03	FARK (PUAN)	2025/03	2024/12	FARK (PUAN)
Brüt Kâr Marjı	8,6%	10,6%	-2,0	8,6%	7,2%	1,5
EFK Marjı	4,8%	7,2%	-2,3	4,8%	2,8%	2,0
FAVÖK Marjı	6,2%	8,1%	-1,9	6,2%	5,3%	1,0
Ana Ortaklık Net Kâr Marjı	4,0%	7,2%	-3,2	4,0%	7,0%	-3,0

TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.

Banka, 1Ç25 dönemine ilişkin olarak 25,28 milyar TL'lik net kâr açıkladı. Piyasanın net kâr beklentisi 23,03 milyar TL düzeyinde bulunmaktaydı. 1Ç25 dönemi net kârı çeyreklik bazda sınırlı artarken yıllık bazda %13'lük güçlü bir artış kaydetmiş oldu. 1Ç24 döneminde 96,72 milyar TL faiz geliri elde eden Banka, 1Ç25 döneminde ise faiz gelirlerini 160,64 milyar TL'ye yükseltmiştir. Faiz gelirlerindeki artışta, kredilerden alınan faizlerin 71,59 milyar TL'den 115,82 milyar TL'ye ve zorunlu karşılıklardan alınan faizlerin 3,44 milyar TL'den 16,16 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 1Ç24 döneminde 77,06 milyar TL olan faiz giderleri 1Ç25 döneminde 130,21 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 1Ç25 döneminde 115,17 milyar TL'ye ulaşan mevduata verilen faizler kalemi, faiz giderlerinin önemli kısmını oluşturmaya devam etmiştir. Böylece Banka, önceki yılın aynı döneminde 19,66 milyar TL olan net faiz gelirini cari dönemde %55'lik güçlü artışla 30,43 milyar TL'ye yükselterek sektörden olumlu ayrılmıştır. Söz konusu dönemlerde Banka'nın ortalama aktif kârlılığı %10,4'ten %8,5 seviyesine ve ortalama özkaynak kârlılığı %1,29'dan %0,97'ye gerilemiştir. Ancak ilgili kârlılık kalemleri benzer şirketlere kıyasla yüksek seyretmeye devam etmiştir.

Banka'nın net ücret ve komisyon gelirleri 1Ç24 döneminde 18,73 milyar TL iken 1Ç25 döneminde 29,71 milyar TL'ye yükselmiştir. Böylece net ücret ve komisyon gelirlerinde %59 oranında artış gerçekleşmiştir. Kredi kartlarının desteği yükselen net ücret ve komisyon gelirlerinde görülmektedir. Şirket, cari dönemde sermaye piyasası işlemlerinden 1,67 milyar TL ve türev finansal işlemlerden 519,3 milyon TL kâr elde etmiştir. Buna bağlı olarak Banka'nın ticari kârı yıllık bazda 4,87 milyar TL'den 5,1 milyar TL'ye çıkmıştır. Ayrıca Banka'nın sildiği 1. 2. ve 3. aşama karşılıklarda artış gerçekleşmiş ve diğer faaliyet gelirleri 12,33 milyar TL'den 14,61 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirket'in beklenen zarar karşılıkları giderleri ve personel giderlerindeki artışa karşın net faaliyet kârı 21,94 milyar TL'den 26,48 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu durum 2024 yılı net kârının önceki yıla kıyasla artmasında esas teşkil ederken benzer şirketlerden pozitif ayrıştığını da göstermektedir. Şirket'in 31.03.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansiyebileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/03	2024/03	FARK	2025/03	2024/12	FARK
Aktifler	3.035.025	2.164.981	40%	3.035.025	2.607.672	16%
Krediler	1.644.350	1.173.143	40%	1.644.350	1.506.149	9%
Mevduat	2.198.631	1.505.821	46%	2.198.631	1.821.373	21%
Net Faiz Geliri	30.427	19.662	55%	30.427	29.612	3%
Net Ücret ve Komisyon Geliri	29.709	18.733	59%	29.709	28.497	4%
Net Kâr / Zarar	25.284	22.316	13%	25.284	25.241	0%
Özsermaye	339.527	255.335	33%	339.527	329.926	3%

ORANLAR	2025/03	2024/03	FARK (PUAN)	2025/03	2024/12	FARK (PUAN)
Özsermaye Kârlılığı	8,50	10,40	-1,9	8,50	32,08	-23,6
Aktif Kârlılığı	0,97	1,29	-0,3	0,97	4,06	-3,1
Net Faiz Marjı	1,30	1,28	0,0	1,30	1,47	-0,2
Takipteki Krediler Oranı	2,65	1,89	0,8	2,65	2,24	0,4
Sermaye Yeterlilik Oranı	19,26	18,08	1,2	19,26	21,92	-2,7

NATURELGAZ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Naturelgaz, 1Ç25 dönemine ilişkin olarak 351,4 milyon TL'lik net kâr açıkladı. 1Ç25 dönemi net kârı çeyreklik bazda %41 ve yıllık bazda %311 artış kaydetti. Şirket 2024 yılının tamamında 365,6 milyon TL'lik net kâr elde etmişti.

Şirket'in 1Ç25 dönemi hâsılatı çeyreklik %9, yıllık %16 artarak 2,2 milyar TL'ye ulaştı. Zira hâsılatın neredeyse tamamını oluşturan doğalgaz satış gelirleri kalemi 1,89 milyar TL'den 2,19 milyar TL'ye yükselmiştir. Hâsılattaki artış Şirket'in satış hacmiyle paralel bir görünüm sergilemektedir. 1Ç24 döneminde 107,1 milyon Sm3 olan toplam satış hacmi 1Ç25 döneminde 131,2 milyon Sm3'e çıkmıştır. İlgili dönemlerde dökme CNG satış hacmi 27,3 milyon Sm3'ten 22,8 milyon Sm3'e ve LNG satış hacmi 1,4 milyon Sm3'ten 464 bin Sm3'e gerilemiştir. Buna karşın şehir gazı satış hacmi Şirket stratejisine uygun olarak 78,2 milyon Sm3'ten 107,9 milyon Sm3'e yükselmiş ve toplam satış hacmi içerisindeki payı artmıştır. Hâsılat içerisinde oldukça sınırlı yer tutan hizmet gelirleri kalemi ise 5 milyon TL'den 12,9 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in hizmet gelirleri, operasyonel faaliyetleri yürütmek amacıyla yapılan kiralama ile kuyu hizmetlerine ilişkin gelirlerden oluşmaktadır. 1Ç25 döneminde satılan doğalgaz maliyeti yıllık bazda hâsılatla kıyasla sınırlı artmıştır. Böylece satışların maliyeti yıllık %7 ile hafifçe artarak 1,47 milyar TL olmuştur. Bu durum Şirket'in operasyonel kârlılığını pozitif etkilemiştir. Brüt satış kârı %39 artarak 725,6 milyon TL olmuştur. Brüt kâr / satış hacmi (TL/Sm3) rasyosu 4,87'den 5,53 seviyesine çıkmıştır. Ayrıca cari dönemde esas faaliyet kârı %75 artışla 547,1 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in FAVÖK'ü ise %53 artarak 620,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

1Ç25 dönemi kâr marjları incelendiğinde, tüm marjların hem çeyreklik hem de yıllık bazda arttığı görülmektedir. Cari dönemde brüt kâr marjı %33, esas faaliyet kâr marjı %24,9 ve net kâr marjı %16 seviyesinde yer almıştır. 31.03.2025 tarihli bilanço kalemleri incelendiğinde, Şirket'in 2024 yılı sonunda 392,2 milyon TL olan nakit ve nakit benzerlerinin 712,7 milyon TL'ye yükseldiği görülmektedir. Nakit ve nakit benzerlerindeki artış vadeli mevduatlardaki değişimden kaynaklanmaktadır. Böylece Şirket'in net nakit pozisyonu 10,8 milyon TL'den 367 milyon TL'ye yükselmiştir. Ayrıca Şirket'in cari oranı 1,86 ve nakit oranı 0,77 ile makul seviyelerde seyretmektedir. Şirket'in 31.03.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansıtılabileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/03	2024/03	FARK	2025/03	2024/12	FARK
Net Satışlar	2.199	1.899	16%	2.199	2.018	9%
Satışların Maliyeti	1.473	1.378	7%	1.473	1.385	6%
Brüt Satış Kârı	726	521	39%	726	634	15%
Faaliyet Giderleri	183	211	-13%	183	213	-14%
Esas Faaliyet Kârı	547	313	75%	547	426	28%
FAVÖK	621	406	53%	621	457	36%
Finansal Gelir/Gider	29	14	104%	29	16	80%
NPP Kazancı/Kayı	-45	-97	a.d.	-45	-63	a.d.
Ana Ortaklık Net Kârı	351	85	311%	351	249	41%

ORANLAR	2025/03	2024/03	FARK (PUAN)	2025/03	2024/12	FARK (PUAN)
Brüt Kâr Marjı	33,0%	27,4%	5,6	33,0%	31,4%	1,6
EFK Marjı	24,9%	16,5%	8,4	24,9%	21,1%	3,8
FAVÖK Marjı	28,2%	21,4%	6,8	28,2%	22,6%	5,6
Ana Ortaklık Net Kâr Marjı	16,0%	4,5%	11,5	16,0%	12,3%	3,6

OYAK ÇİMENTO FABRİKALARI A.Ş.

Şirket, 1Ç25 dönemine ilişkin olarak 996,3 milyon TL net kâr açıkladı. 1Ç25 dönemi net kârı çeyreklik bazda %40 ve yıllık bazda %11 azalmıştır.

Şirket'in 1Ç25 dönemi hâsılatı çeyreklik %16 ve yıllık %8 azalarak 10,35 milyar TL'ye gerilemiştir. Zira hem yurt içi hem de ihracat gelirlerinde düşüş gerçekleşmiştir. Yurt içi satış gelirleri 10,13 milyar TL'den 9,4 milyar TL'ye ve ihracat gelirleri 1,14 milyar TL'den 963,3 milyon TL'ye düşüş mevcuttur. Şirket'in hazır beton ve çimento olmak üzere iki faaliyet bölümü bulunmaktadır. Yıllık bazda çimento bölümü (klinker ve agrega dâhil) hâsılatı 7,51 milyar TL'den 6,26 milyar TL'ye gerilemiş ancak hazır beton bölümü hâsılatı 3,77 milyar TL'den 4,1 milyar TL'ye yükselmiştir.

1Ç25 döneminde satışların maliyeti 7,69 milyar TL düzeyinde yer almıştır. SMM/Ciro oranı yıllık bazda 2,4 puan azalmış ve operasyonel kârlılığa olumlu yansımıştır. Öte yandan çeyreklik bazda 4,4 puan artan SMM/Ciro oranı kârlılığı negatif etkilemiştir. Buna bağlı olarak esas faaliyet kârı çeyreklik %27, yıllık %1 düşüşle 2,11 milyar TL olmuştur. Ayrıca FAVÖK çeyreklik %26 azalırken yıllık bazda değişim göstermemiş ve 2,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Kambiyo giderleri cari dönemde artış göstermiş ve net finansman gelirlerinin 138,1 milyon TL'ye gerilemesine neden olmuştur. Finansman gelirlerinin azalması net kârdaki düşüşte hissedilmektedir.

1Ç25 dönemi kâr marjları incelendiğinde; maliyet giderlerindeki değişim ve azalan finansman gelirleri ile kâr marjlarının tümünde düşüş gerçekleştiği görülmektedir. Yıllık bazda kıyaslandığında ise SMM/Ciro rasyosundaki hafif iyileşmeyle beraber operasyonel marjlar sınırlı iyileşmiştir.

Şirket'in net aktif pozisyonu 2024 yılsonuna kıyasla 9,03 milyar TL'den 8,05 milyar TL'ye gerilemiş ve bu durum likidite oranlarına yansımıştır. Ancak cari oran 1,8 ve nakit oran 0,74 seviyesinde yer alarak güçlü pozisyonunu korumaktadır.

Şirket'in 31.03.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansıyabileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/03	2024/03	FARK	2025/03	2024/12	FARK
Net Satışlar	10.355	11.275	-8%	10.355	12.295	-16%
Satışların Maliyeti	7.689	8.638	-11%	7.689	8.592	-11%
Brüt Satış Kârı	2.666	2.637	1%	2.666	3.704	-28%
Faaliyet Giderleri	711	546	30%	711	920	-23%
Esas Faaliyet Kârı	2.110	2.130	-1%	2.110	2.893	-27%
FAVÖK	2.597	2.595	0%	2.597	3.517	-26%
Finansal Gelir/Gider	138	288	-52%	138	516	-73%
NPP Kazancı/Kaybı	-776	-653	a.d.	-776	-561	a.d.
Ana Ortaklık Net Kârı	996	1.115	-11%	996	1.652	-40%

ORANLAR	2025/03	2024/03	FARK (PUAN)	2025/03	2024/12	FARK (PUAN)
Brüt Kâr Marjı	25,7%	23,4%	2,4	25,7%	30,1%	-4,4
EFK Marjı	20,4%	18,9%	1,5	20,4%	23,5%	-3,1
FAVÖK Marjı	25,1%	23,0%	2,1	25,1%	28,6%	-3,5
Ana Ortaklık Net Kâr Marjı	9,6%	9,9%	-0,3	9,6%	13,4%	-3,8

TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.

Turkcell, 1Ç25 döneminde piyasa beklentisi doğrultusunda 3,08 milyar TL'lik net kâr açıkladı. Böylece cari dönem net kârı çeyreklik bazda %67 artarken yıllık bazda %15 azalmıştır. Şirket'in 1Ç25 dönemi hâsılatı yıllık %12 artışla 45,41 milyar TL'ye yükseldi ve piyasa beklentilerini karşıladı. Konsolide hâsılatı ise 47,96 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Konsolide hâsılatın 40,94 milyar TL'si telekomünikasyon gelirlerinden, 3,22 milyar TL'si cihaz gelirlerinden, 2,55 milyar TL'si finansal operasyon gelirlerinden ve 1,25 milyar TL'si diğer gelir segmentlerinden oluşmaktadır. 1Ç24 döneminde 42,8 milyon olan abone sayısı 1Ç25 döneminde 43,1 milyona ulaştı. Ayrıca kullanıcı başına ortalama data kullanımı 17,8 GB'tan 17,9 GB'a yükselmiştir. Söz konusu dönemlerde Şirket'in ARPU (abone başına elde edilen aylık gelir) dataları da artış kaydetmiştir. Mobil ARPU %14,1 artışla 284 TL'ye ve sabit bireysel ARPU %17,6 artışla 371,8 TL'ye çıkmıştır.

Satışların maliyeti 1Ç25 döneminde 32,73 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 1Ç24 döneminde %79 olan SMM/Ciro oranı 1Ç25 döneminde %72'ye gerilemiştir. Faaliyet giderleri 5,22 milyar TL'ye ulaşsa da maliyetlerin sınırlı artması operasyonel kârlılığın artışı ile sonuçlanmıştır. Cari dönemde Turkcell, 21,15 milyar TL'lik FAVÖK üreterek piyasanın 19,68 milyar TL'lik beklentisini aşmıştır. FAVÖK'ün güçlü seyrini koruması operasyonel kârlılığı teyit etmektedir. Şirket, kambiyo ve faiz gelirlerindeki artışa bağlı olarak cari dönemde 8,17 milyar TL'lik esas faaliyetlerden diğer net gelir kaydetmiştir. Böylece 1Ç25'te esas faaliyet kârı 16,58 milyar TL'ye yükselmiştir. Ayrıca yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirlerin 1,5 milyar TL'den 2,44 milyar TL'ye yükselmesi kârlılığa olumlu yansımıştır.

1Ç25 dönemi kâr marjları incelendiğinde, operasyonel kâr marjlarının hem çeyreklik hem de yıllık bazda büyüdüğü görülmektedir. Esas faaliyet kâr marjı %36,5'e ve FAVÖK marjı %46,6'ya ulaşmıştır. Net kâr marjı ise %6,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Net kâr marjının bir miktar azalmasında net parasal pozisyon kazancının 3,66 milyar TL'den 958,8 milyon TL'ye gerilemesi etkili olmuştur. Nakit ve nakit benzerlerinin 108,42 milyar TL'ye yükselmesiyle beraber likidite oranlarında artış mevcuttur. Cari oran 1,73, likit oran 1,62 ve nakit oran 1,24 seviyesinde yer alarak finansman maliyetlerinin yüksek olduğu dönemde güçlü bir görünüm ortaya koymuştur. Şirket'in 31.03.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansıyabileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/03	2024/03	FARK	2025/03	2024/12	FARK
Net Satışlar	45.409	40.706	12%	45.409	46.932	-3%
Satışların Maliyeti	32.727	32.052	2%	32.727	35.281	-7%
Brüt Satış Kârı	13.623	9.173	49%	13.623	12.572	8%
Faaliyet Giderleri	5.215	4.031	29%	5.215	6.355	-18%
Esas Faaliyet Kârı	16.578	9.458	75%	16.578	8.677	91%
FAVÖK	21.153	18.903	12%	21.153	19.572	8%
Finansal Gelir/Gider	-12.377	-9.551	a.d.	-12.377	-3.232	a.d.
NPP Kazancı/Kaybı	959	3.656	-74%	959	-536	a.d.
Ana Ortaklık Net Kârı	3.082	3.638	-15%	3.082	1.849	67%

ORANLAR	2025/03	2024/03	FARK (PUAN)	2025/03	2024/12	FARK (PUAN)
Brüt Kâr Marjı	30,0%	22,5%	7,5	30,0%	26,8%	3,2
EFK Marjı	36,5%	23,2%	13,3	36,5%	18,5%	18,0
FAVÖK Marjı	46,6%	46,4%	0,1	46,6%	41,7%	4,9
Ana Ortaklık Net Kâr Marjı	6,8%	8,9%	-2,2	6,8%	3,9%	2,8

TÜRKİYE SİGORTA A.Ş.

1Ç25 döneminde hayat dışı teknik gelir yıllık bazda %34 artışla 18,3 milyar TL'ye yükselmiştir. Zira kazanılmış primler 9,97 milyar TL'den 13,01 milyar TL'ye ve teknik olmayan bölümden aktarılan yatırım gelirleri 3,51 milyar TL'den 4,74 milyar TL'ye çıkmıştır. Şirket'in kazanılmış primleri; kara araçları sorumluluk, kara araçları, sağlık, yangın ve diğer faaliyet bölümlerinde takip edilmektedir. 1Ç25 dönemi kazanılmış primleri 1Ç24 dönemine kıyasla tüm faaliyet gruplarında artış kaydetmiştir. Kazanılmış primler incelendiğinde; kara araçları sorumluluk grubunun 2,86 milyar TL'ye, kara araçları grubunun 2,9 milyar TL'ye, sağlık grubunun 3,06 milyar TL'ye, yangın grubunun 1,76 milyar TL'ye ve diğer grubunun 2,44 milyar TL'ye ulaştığı görülmektedir.

Cari dönemde hayat dışı teknik gider yıllık %43 artışla 12,98 milyar TL'ye yükselmiştir. Zira gerçekleşen tazminatlar 6,95 milyar TL'den 9,89 milyar TL'ye ve faaliyet giderleri 2,07 milyar TL'den 3,04 milyar TL'ye çıkmıştır. Söz konusu dönemlerde teknik giderin teknik gelirden daha yüksek oranda artmasıyla bir miktar baskılanan hayat dışı teknik bölüm dengesi %15'lik büyüme ile 5,32 milyar TL olmuştur.

Teknik olmayan bölüm incelendiğinde; Türkiye Sigorta'nın yatırım giderlerinin 5,35 milyar TL'den 5,77 milyar TL'ye yükseldiği görülmektedir. Buna karşın yatırım gelirleri 5,57 milyar TL'den 6,95 milyar TL'ye sert yükselmiştir. Finansal yatırımların değerlendirilmesinin yanı sıra elde edilen faiz gelirleri artmış ve yatırım gelirlerine olumlu yansımıştır. Net yatırım gelirlerindeki dikkate değer artış net kârdaki yükselişi açıklamaktadır.

Şirket'in 1Ç25 dönemi net kârı 4,52 milyar TL ile piyasanın 3,88 milyar TL'lik medyan beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Şirket bir önceki yılın aynı döneminde 3,53 milyar TL'lik net kâr kaydetmişti.

Şirket'in 31.03.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansıyabileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/03	2024/03	FARK
Teknik Bölüm Dengesi	5.321	4.621	15%
Yatırım Gelirleri	6.954	5.572	25%
Yatırım Giderleri	5.770	5.353	8%
Diğer Faal. Gelir ve Kârlar ile Gider ve Zararlar	-864	-615	a.d.
Brüt Kâr / Zarar	5.641	4.225	34%
Net Kâr	4.523	3.527	28%

YAYLA AGRO GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Yayla Agro Gıda'nın 1Ç25 dönemi net kârı çeyreklik bazda %435 ve yıllık bazda %76 artarak 979,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket hâsılatı 1Ç25 döneminde 3,91 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Hâsılat çeyreklik %9 artarken yıllık %13 azalmıştır. 1Ç24 dönemine kıyasla cari dönemde hem yurt içi satış gelirleri hem de ihracat gelirlerinde düşüş mevcuttur. Yurt içi gelirler 2,57 milyar TL'ye ve ihracat gelirleri 1,42 milyar TL'ye gerilemiştir. FAO'nun küresel gıda durumu ve üretim görünümü raporuna göre 2024 yılı küresel tahıl üretimi, 2.842 milyon ton olarak revize edildi. Bu miktar, 2023'e göre %0,5 daha düşük gerçekleşti. 2025 yılı buğday üretimi, Avrupa Birliği, Hindistan ve Çin'deki geniş ekim alanları sayesinde %1 artışla 796 milyon ton olarak öngörülüyor. Öte yandan küresel tahıl stoklarının 2025 sonunda %1,9 düşerek 869 milyon ton ve tahıl ticaretinin önceki sezona göre %5,6 düşüşle 484 milyon ton olarak öngörülüyor.

Satışların maliyeti çeyreklik %4 ve yıllık %15 azalarak 3,24 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Hammadde maliyetlerinin 3,66 milyar TL'den 2,97 milyar TL'ye gerilemesi toplam maliyetlerdeki düşüşü açıklamaktadır. Şirket'in faaliyet giderlerinin önemli kısmı pazarlama giderlerinden meydana gelmektedir. Pazarlama giderlerindeki azalmaya bağlı olarak faaliyet giderleri 231,1 milyon TL'ye gerilemiştir. Salt operasyonel performansa dair fikir veren net faaliyet kârı 441,7 milyon TL seviyesinde yer almaktadır. Ayrıca Şirket cari dönemde 504 milyon TL'lik FAVÖK üretmiştir.

Yayla Agro Gıda, 1Ç24 döneminde 763,3 milyon TL'lik yatırım faaliyeti net geliri elde etmişti. 1Ç25 döneminde ise KKM gelirleri ve menkul kıymet satış ile değerlendirme gelirlerindeki azalışa bağlı olarak söz konusu gelir 284,2 milyon TL'ye gerilemiştir. Öte yandan Şirket'in finansman kaynaklı kambiyo kârları artmış ve borçlanma faiz giderleri azalmıştır. Böylece net finansman giderleri 1,11 milyar TL'den 158 milyon TL'ye azalmıştır. Şirket'in 69,7 milyon TL'lik vergi gideri muhasebeleştirilmesiyle beraber net kâr desteklenmiştir.

Kâr marjları incelendiğinde, tüm marjların hem çeyreklik hem de yıllık bazda artış kaydettiği görülmektedir. Böylece net faaliyet kâr marjı %11,3'e, FAVÖK marjı %12,9'a ve net kâr marjı %25,1'e yükselmiştir. Etkin maliyet kontrolünün yanı sıra finansman kalemlerindeki iyileşme ile Şirket kârlılığı cari dönemde güçlü bir görünüm sergilemektedir.

Şirket'in 31.03.2025 tarihli finansallarını değerlendirdiğimizde, orta vadede hisse fiyatlamasına olumlu yansiyebileceğini düşünmekteyiz.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2025/03	2024/03	FARK	2025/03	2024/12	FARK
Net Satışlar	3.909	4.504	-13%	3.909	3.590	9%
Satışların Maliyeti	3.236	3.810	-15%	3.236	3.362	-4%
Brüt Satış Kârı	673	694	-3%	673	228	195%
Faaliyet Giderleri	231	254	-9%	231	266	-13%
Esas Faaliyet Kârı	577	582	-1%	577	-169	a.d.
FAVÖK	504	494	2%	504	21	2250%
Finansal Gelir/Gider	-158	-1.111	a.d.	-158	224	a.d.
NPP Kazancı/Kaybı	207	476	-57%	207	-495	a.d.
Ana Ortaklık Net Kârı	979	556	76%	979	183	435%

ORANLAR	2025/03	2024/03	FARK (PUAN)	2025/03	2024/12	FARK (PUAN)
Brüt Kâr Marjı	17,2%	15,4%	1,8	17,2%	6,4%	10,9
EFK Marjı	14,8%	12,9%	1,8	14,8%	-4,7%	a.d.
FAVÖK Marjı	12,9%	11,0%	1,9	12,9%	0,6%	12,3
Ana Ortaklık Net Kâr Marjı	25,1%	12,4%	12,7	25,1%	5,1%	20,0

Alternatif Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Birimi**Ahmet Ökmen****Araştırma Müdür Yardımcısı****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 oluşturmadan, 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.