

Piramit Menkul Kıymetler 2Ç25 Model Portföy’de **AYGAZ, ENKAI, FROTO, ISDMR, ORGE, SAHOL, THYAO, TUPRS** hisseleri yer almaktadır. Hisse önerileri temel ve teknik analiz kriterlerine göre hazırlanmıştır. Hisse öneri portföyünde F/K, PD/DD, piyasa değerleri ve performans verileri 03 Eylül 2025 tarihli kapanış fiyatlarına göre belirlenmiştir.

Kod	03.09.2025 Kapanış Fiyatı	F/K	PD/DD	Piyasa Değeri (mn TL)	Aylık Getiri (%)	Üç Aylık Getiri (%)	Yıllık Getiri (%)
AYGAZ	165,00	13,2	0,6	36.267	1,0	30,7	18,0
ENKAI	68,50	14,1	1,3	411.000	-0,6	10,2	40,2
FROTO	105,20	12,0	2,6	369.157	8,0	23,5	15,9
ISDMR	37,66	10,7	0,8	109.214	-3,2	10,4	9,1
ORGE	75,85	9,7	1,9	6.068	-0,8	-3,3	-4,9
SAHOL	86,10	0,0	0,6	180.842	-9,6	7,9	-4,0
THYAO	329,25	4,5	0,6	454.365	15,2	18,8	11,3
TUPRS	170,90	16,4	1,1	329.289	3,0	34,6	16,4

- 1 -

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

1Ç25 Model Portföy Performans İstatistikleri

Kod	03.09.2025 Kapanış Fiyatı	F/K	PD/DD	Piyasa Değeri (mn TL)	Aylık Getiri (%)	Üç Aylık Getiri (%)	Yıllık Getiri (%)	23.05.2025 Kapanışa Göre Getiri (%)
AKBNK	60,80	7,3	1,2	316.160	-8,6	9,3	2,0	17,15
ENKAI	68,50	14,1	1,3	411.000	-0,6	10,2	40,2	10,68
GESAN	45,56	19,7	1,8	20.958	-9,0	10,6	3,4	2,29
GOKNR	23,18	9,6	0,9	8.113	-10,8	-0,9	-34,3	-7,35
KIMMR	13,86	15,4	0,9	3.326	-2,3	22,1	56,4	10,44
NTGAZ	10,24	10,2	1,7	7.066	-10,8	11,9	115,0	9,40
TCELL	90,65	8,6	0,9	199.430	-2,8	-1,6	-4,1	-5,56
TNZTP	49,00	73,7	1,6	10.706	-12,5	43,3	38,4	38,11
TRGYO	69,05	4,0	0,6	69.050	-4,7	16,5	52,2	15,80
TTKOM	52,70	17,2	1,0	184.450	-3,7	-7,9	4,6	-12,53
Ortalama								7,84
XU100	10737,68				-0,1	15,7	7,1	14,77
Fark								-6,93

- 2 -

*Performans İstatistikleri tablosundaki değer değişimleri düzeltilmiş fiyat seviyeleri ile hesaplanmıştır.

*1Ç25 Model Portföy'de yer alan hisse senetlerinin ilgili dönemdeki temettü ödemeleri ve sermaye artırımlarına ilişkin tablolar aşağıdaki gibidir.

Kod	Nakit Kâr Payı – Brüt (TL)	Hak Kullanım Tarihi	Ödeme Tarihi
ENKAI	0,3166666	11.06.2025	13.06.2025
TCELL	1,8181818	20.06.2025	24.06.2025
TRGYO	3,50	04.06.2025	11.06.2025

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Aygaz A.Ş. (AYGAZ): Faaliyet konusu sıvılaştırılmış petrol gazının ("LPG") yurt içi ve yurt dışı piyasalardan temini, stoklanması, dolumu, tüplügaz, dökme gaz ve otogaz olarak dağıtım ve tüketiciye ulaştırılması olan Şirket, 2Ç25 döneminde piyasa beklentisi 609mn TL'nin üzerinde 963mn TL net dönem kârı elde etmiştir. Net dönem kârı bir önceki yılın aynı dönemine göre %178, bir önceki çeyreğe göre ise %7.563 artmıştır.

Şirket'in uluslararası standartlara uygun işletilen beş deniz terminali, beş dolum tesisi ve sekiz dağıtım merkezinin yanı sıra LPG'nin tüketicinin kullanımına sunulması için gerekli LPG tüp, LPG tank, regülatör ve yardımcı malzemelerin ürettiği Gebze İşletmesi vardır. 2025 Haziran sonu itibarıyla 1.972 tüplügaz bayi ve 1.901 otogaz istasyonu ile müşterilerine hizmet vermektedir. Şirket, LPG'nin tüketicinin kullanımına sunulması için yardımcı ürünler olan; LPG tüp, LPG tank, regülatör ve yardımcı malzemelerin üretilmesi, tedarik edilmesi, satışı ve satış sonrası hizmetlerin yanı sıra, LPG ile çalışan cihazların üretimi ve dağıtım faaliyetlerinde de bulunmaktadır.

2Ç25'te hâsılat, yıllık %16 çeyreklik olarak ise %3 azalarak 19,97milyar TL'ye gerilemesine karşın 19,6milyar TL konsensüs beklentinin üzerinde gerçekleşmiştir. Ek olarak maliyetlerdeki azalışın hem çeyreklik hem de yıllık bazda hâsılatındaki azalışa görece daha fazla olması kar marjlarında iyileşmelere neden olmuştur. 2025 yılı Ocak-Mayıs dönemi verilerine göre Türkiye toplam LPG satışları geçen yılın aynı dönemine kıyasla %5,8 azalış göstererek 1,55 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. (2024 Ocak-Mayıs: 1,64milyon ton). Pazardaki öncü konumu devam eden Aygaz Grubu'nun toplam LPG satışları 2025 yılı Haziran sonu itibarıyla 1,17 milyon tona ulaşmış olup Ocak-Haziran 2025 döneminde 40,5milyar TL konsolide ciro elde edilmiştir.

Şirketin dökme gaz dahil yurt içi perakende LPG satışları toplamda 496 bin ton olup, bunun 108 bin tonu tüplügaz, 366 bin tonu ise otogaz satışı olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin yurt dışı satış gelirlerinin önemli bir kısmını oluşturan yurtdışı LPG satışları 2025'in ilk altı ayında 443 bin ton olup, bu satışlardan 275mn USD ciro elde edilmiştir (2024 6 aylık: 311 bin ton – 189mn USD ciro).

LPG satış, dağıtım ve tüketiminde kullanılan tüp, tank, valf ve regülatör gibi basınçlı kap ve cihazlar Şirket bünyesinde üretilmektedir. 2025'in ilk altı ayında yapılan tüp ve tank ihracatı ile 1,9mn USD döviz girdisi sağlanmıştır (2024 6 aylık: 5,3mn USD).

Şirketin 2025 yılına ilişkin olarak; Satış tonajı beklentileri; Tüplügaz için 220-230 bin ton, Otogaz için 755-785 bin ton aralığındadır. Pazar payı beklentisi ise; Tüplügaz için %41,0-%43,0, Otogaz için %22,0-%23,0 aralığındadır.

2Ç25 döneminde Şirket Brüt Kârını yıllık %23, çeyreklik %4 artırmış, Faaliyet giderlerinde ise yıllık %11 gerileme, çeyreklik %3 sınırlı artışla birlikte net çeyrekte 293mn TL Net Faaliyet Kârı (NFK) ve piyasa konsensus beklentisi 548mn TL'nin üzerinde 610mn TL FAVÖK üretmiştir.

Şirketin net dönem kârına önemli katkı Özkaynak Yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan gelmiştir. (644mn TL) Grup, özkaynak yöntemiyle muhasebeleştiği EYAŞ ve Kolay Gelsin şirketlerinin faaliyetlerini ana iş kolları olan LPG ve Doğal gaz faaliyetlerinden ayrı olarak sunmaktadır.

Şirketin net nakit pozisyonu 2,34milyar TL, likidite oranları ise makul seviyelerdedir. 2Ç25 döneminde iyileşen operasyonel performans ve Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör ortalamalarına oranla iskontolu fiyatlanmasını göz önünde bulundurarak AYGAZ hissesini Model Portföy'ümüze ekliyoruz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç25	2Ç24	Fark	2Ç25	1Ç25	Fark
Net satışlar	19.967	23.829	-16%	19.967	20.529	-3%
SMM	17.946	22.188	-19%	17.946	18.592	-3%
Brüt satış karı	2.020	1.641	23%	2.020	1.937	4%
Faaliyet giderleri	1.727	1.938	-11%	1.727	1.680	3%
Esas faaliyet kârı (EFK)	429	-43	a.d.	429	296	45%
FAVÖK	610	58	949%	610	578	5%
Finansal gelir/gider	88	-3	a.d.	88	82	7%
Net parasal pozisyon kazancı	-84	-65	a.d.	-84	-201	a.d.
Ana ortaklık net kâr	963	347	178%	963	13	7563%

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark (Puan)	2Ç25	1Ç25	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	10,1%	6,9%	3,2	10,1%	9,4%	0,7
EFK marjı	2,2%	-0,2%	a.d.	2,2%	1,4%	0,7
FAVÖK marjı	3,1%	0,2%	2,8	3,1%	2,8%	0,2
Ana ortaklık net kâr marjı	4,8%	1,5%	3,4	4,8%	0,1%	4,8

Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş. (ENKAI): Dünya çapında yaklaşık 25.000 personel ile 59 ülkede 590'dan fazla mühendislik ve inşaat projesi yürüten Şirket, 66,00mlr USD üzerinde geçmiş sözleşme değeri ile 1981'den beri dünyanın en büyük müteahhitleri arasında yer almaktadır. Mühendislik ve inşaat, enerji üretimi, gayrimenkul yönetimi ve ticaret faaliyetleri yürüten Şirket'in ana ortaklık net kârı 2Ç25 döneminde 6,97mlr TL piyasa beklentisinin üzerinde 11,70mlr TL tutarında gerçekleşerek bir önceki yılın aynı dönemine göre %84, bir önceki çeyreğe göre ise %203 artmıştır.

Şirket, yılın ikinci çeyreğinde 31,97mlr TL piyasa beklentisinin üzerinde 34,50mlr TL net satış geliri elde etmiştir. Hâsılâtın %72'lik kısmı mühendislik ve inşaat faaliyetlerinden, %11'lik kısmı gayrimenkul yönetimi faaliyetlerinden, %9'u ticaret faaliyetlerinden, %8'i de enerji üretimi faaliyetlerinden sağlanmıştır.

Şirket'in gelirinin çoğunluğunu oluşturan inşaat segmentindeki yapılmakta olan işlerinin kalan tutarı dönem sonu itibarıyla 7,89mlr USD seviyesinde olup %16,8'ini özel projeler, %14,8'ini Birleşik Krallık, %12,3'ünü Libya, %10,4'ünü ABD, %10,4'ünü Irak, %8,8'ini Kuzey Makedonya, %4,6'sını Almanya, %4,2'sini Sırbistan, %3,1'ini Türkiye, %2,9'unu Suudi Arabistan ve geri kalan %11,9'luk kısmını da diğer ülkelerde yaptığı projeler oluşturmaktadır.

Şirket'in hâsılâtı bir önceki yılın aynı dönemine göre %46 artarken satışların maliyetinin aynı dönemde %43, geçtiğimiz çeyreğe göre ise hâsılâtı %16 artarken satışların maliyetinin aynı dönemde %15 artması brüt karı güçlendirmiştir. Brüt kar 9,48mlr TL ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %53, bir önceki çeyreğe göre %18 artmıştır. Şirket'in faaliyet giderleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %56 artarken bir önceki çeyreğe göre %36 azalarak 1,69mlr TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Esas faaliyet karı (EFK) ise yıllık %52, çeyreklik %48 artışla 7,98mlr TL olmuştur.

Şirket 6,95mlr TL olan piyasa beklentisinin üzerinde 9,08mlr TL FAVÖK elde etmiştir. FAVÖK bir önceki yılın aynı dönemine göre %53, bir önceki çeyreğe göre %45 artış göstermiştir. FAVÖK kırılımının %59'luk kısmı mühendislik ve inşaat faaliyetlerinden, %25'lik kısmı gayrimenkul yönetimi faaliyetlerinden, %8'lik kısmı ticaret faaliyetlerinden ve geri kalan %8'lik kısmı enerji üretimi faaliyetlerinden sağlanmıştır.

Şirket, çoğunluğu hisse senedi ve tahvil pozisyonlarındaki değer artışından kaynaklanmakta olan 8,72mlr TL tutarında yatırım geliri elde ederken aynı dönemde gerçekleşen 4,81mlr TL vergi gideri de kârı baskılamıştır.

Şirket'in güçlü performansı dolayısıyla tüm kar marjı kalemlerinde de artış gerçekleşmiştir. 2Ç25 döneminde net kâr marjı %33,9, brüt kâr marjı %27,5, esas faaliyet kâr marjı %23,1 ve FAVÖK marjı da %26,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yüksek kârlılığını koruyan Şirket'in güçlü 2Ç25 finansalları ve pazar çarpanlarını dikkate alarak model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

- 4 -

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç25	2Ç24	Fark	2Ç25	1Ç25	Fark
Net satışlar	34.497	23.680	46%	34.497	29.867	16%
SMM	25.007	17.479	43%	25.007	21.842	14%
Brüt satış karı	9.489	6.201	53%	9.489	8.025	18%
Faaliyet giderleri	1.694	1.084	56%	1.694	2.644	-36%
Esas faaliyet kârı (EFK)	7.986	5.265	52%	7.986	5.404	48%
FAVÖK	9.086	5.956	53%	9.086	6.494	40%
Finansal gelir/gider	391	-101	a.d.	391	661	-41%
Net parasal pozisyon kazancı	-117	-219	a.d.	-117	1.203	a.d.
Ana ortaklık net kâr	11.703	6.362	84%	11.703	3.864	203%

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark (Puan)	2Ç25	1Ç25	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	27,5%	26,2%	1,3	27,5%	26,9%	0,6
EFK marjı	23,1%	22,2%	0,9	23,1%	18,1%	5,1
FAVÖK marjı	26,3%	25,1%	1,2	26,3%	21,7%	4,6
Ana ortaklık net kâr marjı	33,9%	26,9%	7,1	33,9%	12,9%	21,0

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. (FROTO): Şirket'in ana ortaklık net kârı 2Ç25'te bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %24,3 düşerken, önceki çeyreğe göre ise %11,1 düşerek 6,11mlr TL olarak beklenti üstü açıklandı. Hâsılat önceki yılın aynı çeyreğine göre %35, bir önceki çeyreğe göre %14,2 artışla 194,79mlr TL ile beklentiyi aştı.

Şirket'in 2Ç24'te %14,6 olan Avrupa ticari araç pazar payı 2Ç25'te 17,7'ye yükselmiştir. Böylece hafif ticari araçlarda %6 ve orta ticari araçlarda ise %2'lik artış gerçekleştirmiştir. Yerel pazarda hafif ticari araç ve orta ticari araç segmentlerinde pazarın lider konumunda bulunurken toplam pazarda ise üçüncü sıradadır. Yerel ve küresel ortamda bulunan riskler nedeniyle Avrupa binek araç pazarında satışlar yılbaşından bu yana %13 düşüşle 6,6 milyon adede gerilemiştir. Toplam satış adetleri yıllık %16 artarak 357.358 olmuştur. Böylece yurt dışı satış gelirlerinin toplam satış gelirlerindeki payı %82'e yükselmiştir. Yurt içinde yılbaşından bu yana hafif ticari araçta %23, orta ticari araçta %34,4 ve toplam pazar payında ise %8,2 oranına sahiptir. Yılbaşından itibaren yapılan üretimde Türkiye'de %19 artışla 262.785, Romanya'da ise 154.180 araç üreterek toplamda %13 artışla 416.965 araç üretmiştir. Türkiye'den ihracat yapılan araçlardan %28'i İngiltere, %18 Almanya ve %10 İtalya ağırlıklı olmak üzere ihracat yapmaktadır. Romanya bölgesinden yapılan ihracatta yine ağırlıklı olarak başta İngiltere, İtalya ve Batı Avrupa'ya yaptığı satışlar ön plana çıkmaktadır.

Şirket'in yurt dışı satış adedi geçen yıl 546 bin olup 2025 yılı tahminini 610-660 bin aralığında yukarı yönlü revize etmiştir. Türkiye'de önceki yıl 330 bin araç satan Şirket, bu yıl 410-440 bin arasında araç satışı hedeflenmektedir. Romanya'da ise 2024 yılında 216 bin araç satılırken bu yıl yatay bandın devamlılığını koruyarak 200-220 bin aralığında satış beklenmektedir. Toplam üretim adedi geçen yıl 633 bin adet olurken 2025 yılında ise 700-750 bin adet olarak yukarı revize edilmiştir. Üretim tarafında; 2024 yılında Türkiye'de 382 bin araç üretilirken 2025 yılında bu sayı 460-490 bin arasında yukarı revize edilmiştir. Romanya'da ise geçtiğimiz yıl 251 bin araç üretimi yapılırken 2025 yılında yatay bandı koruyarak şirket 240-260 bin aralığında üretim yapmayı hedeflemektedir. Satış gelirlerinin 2025 yılında yüksek tek haneli büyümesi hedeflenmektedir.

FAVÖK önceki yılın aynı dönemine göre %32 artış gösterirken bir önceki çeyreğe göre %27 artışla 12,60mlr TL ile piyasa beklentisini aşmıştır. Esas faaliyet kârı (EFK) bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %120 artarak 11,99mlr TL seviyesine geldi. Faaliyet giderlerinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %1,7 artış olurken bir önceki çeyreğe göre ise %5 azalarak 7,41mlr TL oldu.

Şirket 2Ç25'te önceki yılın aynı dönemine göre net borç pozisyonunu 129,25mlr TL'den 90,63mlr TL'ye düşürmüş, nakit ve nakit benzerlerini 24,11mlr TL'den 57,99mlr TL'ye yükselterek likidite pozisyonunu güçlendirmiştir.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç25	2Ç24	Fark	2Ç25	1Ç25	Fark
Net satışlar	194.793	144.203	35%	194.793	160.901	21%
SMM	178.730	130.277	37%	178.730	146.996	22%
Brüt satış kârı	16.064	13.927	15%	16.064	13.906	16%
Faaliyet giderleri	7.409	7.287	2%	7.409	7.357	1%
Esas faaliyet kârı (EFK)	11.992	5.446	120%	11.992	7.770	54%
FAVÖK	12.815	9.710	32%	12.815	10.055	27%
Finansal gelir/gider	-13.277	-7.163	a.d.	-13.277	-6.396	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	3.875	8.153	-52%	3.875	-17.349	a.d.
Ana ortaklık net kâr	6.111	8.070	-24%	6.111	6.487	-6%

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark (Puan)	2Ç25	1Ç25	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	8,2%	9,7%	-1,4	8,2%	8,6%	-0,4
EFK marjı	6,2%	3,8%	2,4	6,2%	4,8%	1,3
FAVÖK marjı	6,6%	6,7%	-0,2	6,6%	6,2%	0,3
Ana ortaklık net kâr marjı	3,1%	5,6%	-2,5	3,1%	4,0%	-0,9

İskenderun Demir ve Çelik A.Ş. (ISDMR): Şirket, 2Ç25 döneminde 2,01mlr TL net dönem kârı elde etmiştir. Bir önceki yılın aynı döneminde 2,79mlr TL (%28 azalış) kar eden Şirket, bir önceki çeyrekte ise 1,03mlr TL (%96 artış) net kâr kaydetmiştir.

2Ç25'te hâsılat, yıllık %2 çeyreklik olarak ise %7 artarak 28,75mlr TL'ye ulaşmıştır. Hâsılatın yaklaşık %70'i yurt içi satışlardan oluşmaktadır. Yurt içi satışlar bir önceki yıla göre %4 gerileyerek 20,25mlr TL'ye; yurt dışı satışlar ise %27 artışla 7,73mlr TL'ye ulaşmıştır. Şirket'in ihracat payı bir önceki yıl %21,7'den %26,9 seviyesine yükselmiştir.

Şirket'in 2025 yılı ilk altı aylık toplam satış miktarı 2,6 milyon tona ulaşmıştır. Toplam satışların 2,2 milyon tonu yassı mamul, 0,4 milyon tonu uzun mamul olarak gerçekleşmiştir.

Erdemir'in (EREGL) bağlı ortaklığı konumundaki Şirket'in faaliyet gösterdiği ham çelik üretiminde, küresel üretim yılın ilk yarısında %2,2 düşüşle 934,3 milyon ton seviyesine gerilerken, Türkiye'nin üretimi yıllık %1,7 azalışla 18,3 milyon ton olmuştur. Söz konusu dönemde, elektrik ark ocaklı tesislerde üretim yıllık bazda %3,3 artarken (13,4 milyon ton), entegre tesislerde üretim %13 (4,9 milyon ton) azalmıştır.

Şirket; 2025 yılı ilk altı ayında Türkiye ham çelik üretiminin %15'ini gerçekleştirmiştir. Şirket'in kapasite kullanım oranları, 1Y24'te Sıvı Çelik'te %94'ten 1Y25'te %96'ya; Ham Çelik'te %92'den %94'e yükselmiştir.

Maliyetler 2Ç25'te oransal olarak yıllık ve çeyreklik bazda hâsılatın daha az artmış, bu durum operasyonel marjlara olumlu yansımıştır. Faaliyet giderlerindeki artış yıllık ve çeyreklik bazda hâsılatın artıştan belirgin fazla olmasına karşın; Faaliyet giderleri/Ciro oranı düşük seyreden şirketin operasyonel karlılığında etkisi sınırlı olmuştur.

2Ç25 döneminde Şirket'in Net Faaliyet Kârı (NFK) yıllık bazda %12; bir önceki çeyreğe göre %65 artarak 1,84mlr TL olarak gerçekleşmiştir. Esas Faaliyet Kârı (EFK) ticari alacak ve borçlardan kur farkı gelirlerindeki artışın etkisiyle yıllık %8, çeyreklik %74 artarak 2,06mlr TL'ye ulaşmıştır. Şirket ilgili dönemde 3,04mlr TL FAVÖK üretmiştir.

Şirketin net borç pozisyonunda son çeyreklik dönemde yaklaşık 8mlr TL'lik gerileme dikkat çekmektedir. İlgili dönemde şirketin toplam borcu değişmezken nakit ve nakit benzerleri kaleminde 26,5mlr TL'den 34,7mlr TL'ye yükseliş gerçekleşmiştir.

Kapasite kullanım oranlarında yüksek seyrin iyileşerek devam etmesiyle birlikte güçlü operasyonel performansın da iyileşerek sürmesi, net borç pozisyonundaki belirgin azalış ve Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör ortalamalarına oranla oldukça iskontolu fiyatlanmasını göz önünde bulundurarak ISDMR hissesini Model Portföy'ümüze ekliyoruz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç25	2Ç24	Fark	2Ç25	1Ç25	Fark
Net satışlar	28.746	28.094	2%	28.746	26.906	7%
SMM	26.017	25.728	1%	26.017	25.038	4%
Brüt satış karı	2.729	2.366	15%	2.729	1.869	46%
Faaliyet giderleri	893	723	23%	893	753	18%
Esas faaliyet kârı (EFK)	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.
Net parasal pozisyon kazancı	-	-	a.d.	-	-	a.d.
Ana ortaklık net kâr	2.014	2.789	-28%	2.014	1.027	96%

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark (Puan)	2Ç25	1Ç25	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

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ORGE Enerji Elektrik Taahhüt A.Ş. (ORGE): Metro ve raylı sistemlere yönelik elektrik müteahhitliği alanında sektör lideri, genel elektrik müteahhitliği alanında ise sektör liderlerinden biri olan Şirket, yılın ikinci çeyreğinde piyasa beklentisinin üzerinde 95,4mn TL net kâr elde etmiştir. Net kâr bir önceki yılın aynı döneminde göre %6 gerilerken bir önceki çeyreğe göre %4 artmıştır.

Şirket yıllık bazda %25,0 ve çeyreklik bazda %11,0 gerilemeyle piyasa beklentisinin altında 737,8mn TL hasılat elde etmiştir. Hâsılâtın %93'ü taahhüt satış gelirlerinden kaynaklanırken %7'si malzeme satış geliridir. Hasılat elde ediminde katlandığı maliyetler yıllık bazda satışlar kadar düşerken çeyreklik bazda satışlardan daha fazla düşerek brüt karın bir önceki çeyreğe göre yükselmesine neden olmuştur. Brüt karda yıllık bazda %25 gerileme olmuştur.

Şirket'in esas faaliyet karı (EFK) yıllık %27 gerilerken çeyreklik %11 artış göstermiştir. FAVÖK yıllık bazda esas faaliyet karına paralel yıllık %26 gerilerken çeyreklik %9 yükselerek piyasa beklentisinin üzerinde 441,8mn TL tutarında gerçekleşmiştir.

Şirket, pazarındaki güçlü konumu sayesinde marjlarını yüksek seviyelerde koruyabilmektedir. 2Ç25 döneminde Şirketin brüt kâr marjı %63,7, net faaliyet kar marjı %59,5, esas faaliyet kâr marjı %59,7 ve FAVÖK marjı %59,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in halihazırda devam eden 5'i metro projesi olmak üzere 11 adet projesi bulunmaktadır. Bu projelerin büyüklüğü ikinci çeyrek itibarıyla 3,81mlr TL+KDV seviyesinde bulunmaktadır. 30.06.2025 itibarıyla yeni alınan işler toplamı ise 532,58mn TL+KDV seviyesindedir.

Şirket yıl sonu için ekonomik, jeopolitik ve siyasi risklerin etkisinin yeni yatırımlar ve sektör üzerindeki etkisinin minimize olması kaydıyla almayı planladığı yeni taahhüt işlerinin realize olması halinde; 2024 yıl sonuna kıyasla, hasılatında %50, faaliyet karında %50 seviyesinde artış beklentisini de güncelleyerek hasılatında %40, faaliyet karında %40 seviyesinde artış olarak revize etmiştir.

Önemli altyapı projeleri ve istikrarlı finansal performansı dikkat çeken Şirket'in inşaat altyapı taahhüt şirketleri arasında öne çıktığını düşünerek ORGE hissesini model portföyümüze ekliyoruz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç25	2Ç24	Fark	2Ç25	1Ç25	Fark
Net satışlar	738	983	-25%	738	829	-11%
SMM	268	360	-26%	268	395	-32%
Brüt satış karı	470	623	-25%	470	433	8%
Faaliyet giderleri	31	28	11%	31	30	2%
Esas faaliyet kârı (EFK)	441	602	-27%	441	396	11%
FAVÖK	442	600	-26%	442	406	9%
Finansal gelir/gider	-3	-31	a.d.	-3	11	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	-210	-136	a.d.	-210	-296	a.d.
Ana ortaklık net kâr	95	102	-6%	95	92	4%

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark (Puan)	2Ç25	1Ç25	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	63,7%	63,4%	0,4	63,7%	52,3%	11,4
EFK marjı	59,7%	61,2%	-1,5	59,7%	47,8%	11,9
FAVÖK marjı	59,9%	61,0%	-1,1	59,9%	49,0%	10,9
Ana ortaklık net kâr marjı	12,9%	10,4%	2,6	12,9%	11,1%	1,9

Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. (SAHOL): Çeşitlendirilmiş portföy yapısıyla holdingler arasında öne çıkan Şirket 2Ç25'te net çeyreklik 1,75mlr TL ana ortaklık net kârı elde etmiştir. Bir önceki çeyrekte 3,1mlr TL, bir önceki yılın aynı çeyreğinde 2,45mlr TL zarar etmişti. Piyasa beklentisi 2Ç25'te de zarar edeceği yönündeydi.

Net çeyreklik net satış geliri bir önceki çeyreğe göre oldukça sınırlı bir düşüş gösterirken geçen yılın aynı dönemine göre hafifçe artarak 263,57mlr TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Hâsılâtın 54,93mlr TL (%21) kısmı ticari faaliyetlerden 208,64mlr TL kısmı finans sektörü faaliyetlerinden kaynaklıdır.

Maliyetler çeyreklik bazda sınırlı artarken yıllık bazda oransal artış hâsılât artışının hafifçe üzerindedir. Faaliyet giderleri de sınırlı artmıştır. Net faaliyet kârı hem çeyreklik hem de yıllık bazda bir miktar gerilemiştir. Brüt kârın yaklaşık %19'u ticari faaliyetlerden kaynaklanmıştır. Buna karşın özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların (Brisa, Akçansa, Enerjisa Üretim Santralleri, Enerjisa Enerji ve Temsa Ulaşım Araçları) kârının Şirket'in esas faaliyet kârını (EFK) desteklemesiyle EFK'deki düşüş görece sınırlı kalmıştır. Katkının neredeyse tamamı Enerjisa Üretim Santrallerinden kaynaklıdır. Net çeyreklik EFK çeyreklik %21, yıllık %11 düşüşle 15,29mlr TL olmuştur. EFK'nin FAVÖK de benzer bir performans göstererek 17,05mlr TL'ye gerilemiştir.

Türkiye'de devam eden yüksek faiz ortamına bağlı olarak yüksek seyreden net finansman gideri 2,73mlr TL ile önceki yılın aynı dönemine paralel gerçekleşirken bir önceki çeyreğin üzerindedir. Kârı baskılayan diğer bir unsur enflasyon muhasebesinden kaynaklı 9,58mlr TL tutarındaki net parasal pozisyon kaybı olmuştur. Bununla birlikte hem önceki çeyreğe hem de önceki yıla göre önemli ölçüde azalmıştır. Bir önceki çeyrekte 6,55mlr TL, bir önceki yılın aynı döneminde 2,33mlr TL toplam vergi gideri kaydedilirken 2Ç25'te 651,9mn TL ile sınırlı kalması net kârı desteklemiştir.

Şirket'in net finansal borç pozisyonu 18,60mlr TL'den 126,73mlr TL'ye çıkarken nakit ve nakit benzerleri 182,87mlr TL'den 162,78mlr TL'ye gerilemiştir. Toplam finansal borcu 388,40mlr TL'den 459,09mlr TL'ye yükselmiştir. Finansal borçlardaki artışa karşın likidite oranları hem önceki çeyreğe hem de bir önceki yılın aynı dönemine paraleldir.

Grup, yüksek net zararın ardından zorlu makroekonomik koşullarda gösterdiği makul performansı sayesinde önemli bir iyileşme göstererek ikinci çeyrekte kâra geçmiştir. Bankacılık tarafında güçlü ücret ve komisyon gelirleri ana faaliyet gelir üretimini desteklemiş, finansal hizmetler tarafında yeniden yapılanma sonrası hayat dışı sigortanın performansa katkısındaki artış hız kazanmıştır. Enerji tarafında, üretim işinden FAVÖK'e yüksek katkı sağlanırken yurt içi piyasa koşulları çimento ve lastik iş kolunda gelirleri etkilemiş, finansman giderleri kârı baskılamıştır.

- 8 -

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç25	2Ç24	Fark	2Ç25	1Ç25	Fark
Net satışlar	263.566	257.095	3%	263.566	265.669	-1%
SMM	210.528	199.279	6%	210.528	207.708	1%
Brüt satış kârı	53.039	57.816	-8%	53.039	57.961	-8%
Faaliyet giderleri	42.211	42.003	0%	42.211	41.536	2%
Esas faaliyet kârı (EFK)	15.289	17.180	-11%	15.289	19.436	-21%
FAVÖK	17.049	21.365	-20%	17.049	22.680	-25%
Finansal gelir/gider	-2.732	-2.611	a.d.	-2.732	-2.355	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	-9.581	-17.058	a.d.	-9.581	-15.304	a.d.
Ana ortaklık net kâr	1.751	-2.450	a.d.	1.751	-3.116	a.d.

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark (Puan)	2Ç25	1Ç25	Fark (Puan)
Brüt Kar Marjı	20,1%	22,5%	-2,4	20,1%	21,8%	-1,7
EFK Marjı	5,8%	6,7%	-0,9	5,8%	7,3%	-1,5
FAVÖK Marjı	6,5%	8,3%	-1,8	6,5%	8,5%	-2,1
Net Kar Marjı	0,7%	-1,0%	a.d.	0,7%	-1,2%	a.d.

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Türk Hava Yolları A.O. (THYAO): Şirket'in ana ortaklık net kârı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %12 azalarak 26,83mlr TL'ye gerilemesine rağmen beklenti üstü açıklandı. Şirket'in hâsılatı da bir önceki yılın aynı dönemine göre %27, bir önceki çeyreğe göre %31 artışla 231,32mlr TL'ye yükselerek piyasa beklentisini geride bıraktı.

Şirket jeopolitik ve ekonomik risklerin yanı sıra üretimde yaşanan darboğaz ve motor problemlerine rağmen yılbaşından itibaren yolcu sayısını %3,9 artırmış ve 2025 ilk yarısında Avrupa'da en fazla sefer yapan havayolu şirketi olmuştur. Yolcu doluluk oranları 2Ç25'te bir önceki yıla göre 1,1 puan artarak %82,2 olurken sefer sayıları %3,5 artmıştır.

Yolcu gelirleri 2Ç25'te bir önceki yılına aynı dönemine göre %5,3 yükseldi. Aynı zamanda hazırda %6,4 pazar payı ile dünyanın en büyük üçüncü havayolu kargo şirketi olmuştur. Yolcu gelirinin ücretli yolcu kilometreye oranlanması ile bulunan yolcu birim geliri (RASK) 2Ç24'te 8,90 USc seviyesindeyken 2Ç25'te %0,6 azalarak 8,85 USc seviyesine gerilemiştir.

En büyük maliyet kalemi olan akaryakıt payı 2Ç24'te 900USD/Ton iken 2Ç25'te 780 USD/Ton'a gerileyerek %13,4 düşüş gerçekleşti. Akaryakıtın birim başına düşüşündeki önemli etken ise jet yakıt fiyatındaki düşüş oldu.

Şirket, bünyesine yeni üç adet A321-Neo, beş adet A320-Neo ve dört adet A350-Neo uçak katmıştır. Hali hazırda 485 uçak kapasitesine sahip olan şirketin 2025 yıl sonu hedefi 520-525 uçak arasındadır. Bu artışla birlikte yolcu kapasitesinde bir önceki yıla kıyasla %7-8 arası artış öngörülmektedir. Şirket'in toplam gelirinde 2024 yılına göre %6-8 arası artış beklenmektedir. Bu yıl açılan 3 hattın yanı sıra planlanan ise 2 yeni hat mevcuttur. Bu hatların da açılmasıyla birlikte 91 milyonu aşkın yolcu sayısı ve 131 ülkede 353 destinasyon hedeflenmektedir.

Piyasa beklentisini aşan FAVÖK bir önceki yılın aynı dönemine göre %35, bir önceki çeyreğe göre ise %353 artışla 46,07mlr TL oldu. 2Ç24'te 19,10mlr TL olan esas faaliyet kârı (EFK) ise 2Ç25'te %44 artışla 27,41mlr TL oldu.

Şirket'in 2Ç24'te 33,18mlr TL olan nakit ve benzerleri 2Ç25'te 98,79mlr TL'ye yükselmiştir. 2Ç24'te 235mlr TL olan net borç pozisyonu ise 2Ç25'te 335,24mlr TL'ye yükselmiştir.

- 9 -

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç25	2Ç24	Fark	2Ç25	1Ç25	Fark
Net satışlar	231.324	182.875	26%	231.324	176.712	31%
SMM	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 (EFK)	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.
Net parasal pozisyon kazancı	8	-	a.d.	8	14	-43%
Ana ortaklık net kâr	26.831	30.395	-12%	26.831	-1.818	a.d.

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark (Puan)	2Ç25	1Ç25	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.

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (TUPRS): : Şirket 2Ç25'te net çeyreklik ana ortaklık payı net kârını bir önceki yılın aynı dönemine (2Ç24) göre %32 artışla 8,88mlr TL seviyesine yükseltmiştir. Aynı dönemde net satış geliri çeyreklik %9 artışla 183,16mlr TL olurken satış hacmindeki sınırlı daralma ve petrol fiyatlarındaki gerilemeye bağlı olarak yıllık bazda %29 düşmüştür. Net kâr ve hâsılat piyasa beklentilerini aşmıştır.

Tüpraş'ın toplam satış miktarı ilk çeyrekte 7,57 milyon ton olurken yılın ilk çeyreğinde 6,40 milyon ton, bir önceki yılın ikinci çeyreğinde ise 7,82 milyon ton idi. Şirket'in net çeyreklik benzin satışı 1,4 milyon ton ile rekor seviyede gerçekleşti. Yurt içi benzin talebi ilk altı ayda bir önceki yıla göre güçlü arttı. Brent petrolün varil fiyatı ilk çeyrek sonunda yaklaşık 74,5USD iken ikinci çeyrek sonunda 66,5USD oldu. Orta distilat ürün marjları geçen yılın yüksek baz etkisine rağmen yıllık olarak paralel ilerlerken artan talep sayesinde çeyreklik bazda artış gösterdi. Nisan sonunda İspanya ve Portekiz'de yaşanan elektrik kesintileri, hazıranda Hürmüz boğazında yaşanan güvenlik endişeleri Kızıldeniz'de ticaret gemilerine yapılan saldırılar arz kısıntısında etkili oldu. Tüpraş'ın net rafineri marjı ise ilk altı aylık dönemde varil başına 4,7USD oldu. Rafineri marjlarının bir önceki yılın aynı dönemine göre daralırken bir önceki çeyreğe göre iyileşmesiyle yaklaşık 1,2mlr TL tutarında stok kârı kaydedildi. Küresel stoklar, İspanya ve Portekiz'de yaşanan elektrik kesintileri ve rafineri bakımları nedeniyle ikinci çeyrek itibarıyla beş yıllık ortalamanın altında seyretti. Bu durum, ürün marjlarını destekledi.

Üretim tarafında; 2Ç25'te yaklaşık 7,0 milyon ton üretim gerçekleştirilirken kapasite kullanım oranı geçen yılın aynı dönemine göre artarak %98 oldu ve yılın ilk yarısında %90 seviyesini aştı.

Yılın ikinci çeyreğinde maliyetlerin hem 2Ç24 dönemine hem de bir önceki çeyreğe göre sınırlı kalması, brüt kârdaki yıllık düşüşün görece sınırlı kalmasını ve çeyreklik bazda güçlü artmasını sağlamıştır. Şirket'in net faaliyet kârı yıllık bazda %26 düşerken çeyreklik olarak %48 artmıştır. Esas faaliyet kârı (EFK) yıllık %33 gerilerken çeyreklik %133 artmıştır. Ticari borçlardan oluşan 3,28mlr TL tutarındaki kur farkı giderinin EFK'yi baskıladığı görülmektedir. 2Ç25'te piyasa beklentisini aşan FAVÖK, önceki yılın aynı dönemine göre %20 gerilemesine karşın önceki çeyreğe göre %34 artışla 13,89mlr TL seviyesine yükseldi.

Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen OPET Petrolcülük A.Ş.'nin net kârından kaynaklı 625,18mlr TL, Şirket'in net kârını desteklemiştir. Ayrıca, büyük ölçüde mevduat faizi gelirinden kaynaklı 523,23mn TL tutarındaki net finansal gelir ve enflasyon muhasebesinden kaynaklı 221,27mn TL tutarındaki net parasal pozisyon kazancı net kârı desteklemiştir. Toplam vergi giderinin 2,08mlr TL ile hem önceki yılın aynı dönemine hem de önceki çeyreğe göre sınırlı kalması da kârlılığı desteklemiştir.

Şirket'in kâr marjları bir önceki yılın aynı dönemine yakın seyrederken bir önceki çeyreğe göre artmıştır. 2Ç25'te net çeyreklik; net kâr marjı %4,9, EFK marjı %5,3 ve FAVÖK marjı %7,6 olmuştur.

90,35mlr TL nakit ve nakit benzeri bulunan Şirket'in 48,9mlr TL net nakit fazlası bulunmaktadır. Bir önceki çeyreğe göre toplam finansal borcunun artmasına karşın net nakit pozisyonunu belirgin bir şekilde güçlenmiştir. Şirket'in nakit yapısının ve likidite pozisyonunun güçlendiği görülmektedir. Şirket, yılın ilk yarısında işletme faaliyetlerinden kaynaklı 11,36mlr TL nakit akımı sağlamıştır. Yabancı para net finansal durum pozisyonu yaklaşık 99,31mlr TL karşılığı açık olup bilanço dışı döviz cinsi türev araçların etkisiyle net yabancı para varlık pozisyonu 57,96mlr TL açık yönündedir. Şirket'in döviz kurlarına ilişkin duyarlılık analizine göre USDTRY kurunun %10 değer kazanmasının net kâra etkisi -5,33mlr TL, EURTRY kurunun %10 değer kazanmasının etkisi ise -5,48mlr TL olarak hesaplanmıştır.

2025 yılında varil başına 5-6USD aralığında net rafineri marjı beklentisini koruyan Şirket, yaklaşık 26 milyon ton üretim ve 30 milyon ton satış hacmi, %90-95 ortalama kapasite kullanım oranı beklemektedir.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç25	2Ç24	Fark	2Ç25	1Ç25	Fark
Net satışlar	183.164	257.560	-29%	183.164	168.151	9%
SMM	165.337	234.018	-29%	165.337	154.196	7%
Brüt satış karı	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 (EFK)	9.622	14.287	-33%	9.622	4.125	133%
FAVÖK	13.889	17.310	-20%	13.889	10.337	34%
Finansal gelir/gider	523	1.487	-65%	523	781	-33%
Net parasal pozisyon kazancı	221	-3.629	a.d.	221	-2.168	a.d.
Ana ortaklık net kâr	8.884	6.758	31%	8.884	103	8533%

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark (Puan)	2Ç25	1Ç25	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	7,6%	6,7%	0,9	7,6%	6,1%	1,4
Ana ortaklık net kâr marjı	4,9%	2,6%	2,2	4,9%	0,1%	4,8

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No:53 Kat:5 Daire 9-10 Taksim/İstanbul
Tel: 0212 293 95 00 Faks: 0212 293 95 60

Balıkesir İrtibat Bürosu

Altıeylül Mah. Keçeci sok. Özcaner İş Merkezi No:17 K:1 Altıeylül/ Balıkesir
Tel: 0266 280 15 00 Faks: 0266 245 23 34

Ferdi Uğur Taçkınlar
Araştırma Müdürü
02123953227

ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr

Emirhan Demirci
Araştırma Uzman Yardımcısı
02123953268

emirhan.demirci@piramitmenkul.com.tr

Kaan İnan
Araştırma Uzman Yardımcısı
02123953225

kaan.inan@piramitmenkul.com.tr

Arif Tekin Seğmen
Piramit PYŞ Araştırma Uzmanı
02123954008

asegmen@piramitportfoy.com.tr

