

Piyasalarda Son Görünüm*

USD/TL	EUR/TRY	EUR/USD	BIST-100	Gram Altın
43,7422	51,8435	1,1843	14.227	6932,6

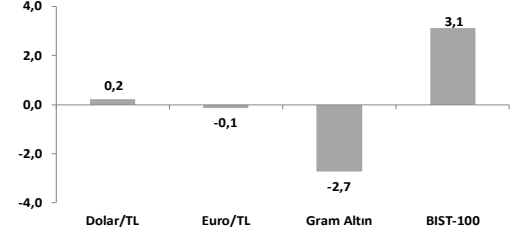
Jeopolitik tansiyon ABD-İran müzakerelerindeki ilerlemelerle azalıyor

- Yurt içinde konut fiyat endeksi aylık %3,7, yıllık %27,7 arttı; reel %2,3 azaldı.
- Almanya'da TÜFE ocakta aylık %0,1, yıllık olarak ise %2,1 arttı.
- Yurt dışında bugün Fed toplantı tutanakları yayınlanacak.

Jeopolitik gündemin ABD-İran nükleer müzakerelerinde ilerleme kaydedildiğine dair haber akışlarıyla şekillendiği günde Brent petrol ile altın ve gümüş gibi değerli metaller gerilerken, hisse senedi piyasalarında risk iştahı zayıf seyretmeye devam etti. İran Cumhurbaşkanı Mesud Pezeşkiyan, ABD ile Cenevre'de yapılan 2. tur nükleer müzakerelerin ardından, nükleer silah hedeflerinin olmadığını belirtirken, İran Dışişleri Bakanı Abbas Eraqçı iki tarafın anlaşma metinleri üzerinde çalışması, metinleri karşılıklı olarak paylaşması ve 3. tur görüşmeler için tarih belirlemesi konusunda mutabık kaldığını duyurdu. ABD Başkan Yardımcısı JD Vance ise Cenevre'de gerçekleştirilen ABD-İran görüşmelerinin "bazı açılardan iyi gittiğini" açıkladı. 5 günlük aralıksız düşüşlerle haftalık kayıplarını %1,37'ye taşıyan MSCI Dünya Endeksi dün Avrupa ve ABD borsalarındaki sınırlı yükselişin desteğiyle yatay kapandı. ABD'de güne satıcılı başlayan S&P 500 ve Nasdaq ilerleyen saatlerde yıl başından bu yana en fazla değer kaybeden teknoloji (%+0,49) ve finans (%+0,99) endekslerine gelen tepki alımlarıyla sırasıyla %0,10 ve %0,14 yükseldi. Jeopolitik gelişmeler kaynaklı risk iştahının zayıf seyrettiği dönemde gelişmiş ülke sepetinde olumlu ayırmaya devam eden Avrupa'da Stoxx Europe 600 endeksi başta İngiltere (%+0,80), Almanya (%+0,80), Fransa (%+0,54), İtalya (%+0,76) ve İspanya (%+0,60) olmak üzere bölge borsalarındaki genele yayılan yükselişler ve ana endekste %24 ağırlığa sahip finans (%1,11) öncülüğünde %0,64 değerlenerek önceki tarihi zirvesine yaklaştı. Avrupa vadeli işlemler piyasası bu sabah bölge borsalarında pozitif açılışa işaret ediyor. Yeni ay yılı tatili nedeniyle Çin, Güney Kore, Singapur ve Hong Kong borsalarının kapalı olduğu Asya tarafında bu sabah alıcılı seyrin hakim olduğu takip ediliyor. Ocak ayında ihracatını beklentilerin üzerinde yıllık %16,8 artıran Japonya'da Nikkei 225 yeni günde %1,42 yukarıda işlem görüyor. Faizler tarafında, önceki açıklamalarına göre "ılımlı güvercin" olarak nitelendirilen Chicago Fed Başkanı Austan Goolsbee, enflasyonun %2 hedefine doğru inmeye devam ettiği durumda bu yıl daha fazla faiz indirimi potansiyeli olduğunu açıkladı. Goolsbee, manşet enflasyonun baz etkileriyle gerilediğini, hizmetler tarafından katılının sürdürüldüğü ve yüksek gümrük vergilerine tabi ürünlerde fiyat artışlarının belirgin olduğunu değerlendirirken, Fed Başkan adayı Kevin Warsh ile 2008 küresel finans krizinde birlikte çalıştıkları dönemde kendisine büyük hayranlık duyduğunu açıkladı. Beklentilerin altında gelen ocak ayı enflasyon verisi sonrasında %90'a kadar yükselen swap piyasalarının haziran ayı faiz indirimine attığı olasılık dün %78'e geriledi. 10 yıllık ABD tahvil getirisi dün 1 baz puanlık artışla %4,06'ya, 2 yıllık getiri ise 2 baz puan artışla %3,43'e yükseldi. Son 1 haftalık dönemde yatay hareket eden Dolar Endeksi (DXY) dün önemli para birimleri karşısında %0,2 değer kazanırken (97,16), Euro/dolar paritesi değişim göstermeyerek 1,186 seviyesini korudu. ABD-İran müzakerelerinin 3. fazda devam edeceğine ilişkin ağırlık kazanan olumlu haber akışlarıyla altın %2,3 düşüşle 4920\$/ons'a, oynaklığın daha yüksek olduğu gümüş ise %4 düşüşle 73,52\$/a geriledi.

- ABD'de New York Empire State İmalat Anketi'ne göre; genel iş koşulları endeksi 7,7'den 7,1'e gerilemekle birlikte; beş ay içinde dördüncü kez sıfırın üzerinde kaldı. Almanya'da TÜFE ocak ayında önceki veriyeye paralel artış %0,1 artarken, yıllık artış ise %2,1'e yükseldi. Bu artışta gıda fiyatlarında artış (%2,1) etkili oldu. Enerji fiyatları bir önceki yılın aynı ayına göre %1,7 daha düşük gerçekleşti. Hizmet fiyatlarında yıllık artış %3,5'ten %3,2'e gerilemekle birlikte, manşet endeksin üzerinde kalmaya devam etti. Gıda ve enerji hariç çekirdek enflasyon ise %2,4'ten %2,5'e yükseldi.
- Almanya'da ZEW Ekonomik Duyarlılık Endeksi ocakta aylık 1,3 puan azalışla 58,3 seviyede gerçekleşti. Mevcut ekonomik durum değerlendirmede iyileşme devam etti; 6,8 puan artarak -72,7'den -65,9'a ulaştı.
- İngiltere'de işsizlik oranında yükseliş devam etti; oran aralık ayına kadar olan üç aylık dönemde %5,1'den %5,2'ye Ocak 2021'den bu yana en yüksek seviyeye ulaştı. İstihdam aralık ayına kadar olan üç ayda 59.000 kişi azaldı, kasım ayında 77.000 artış göstermişti. Ücret artışı yavaşlamaya devam etti; ortalama haftalık kazançların (ikramiye hariç) yıllık büyüme oranı, %4,4'ten %4,2'ye geriledi.
- Yurt dışında bugün Fed toplantı tutanakları yayınlanacak. Ayrıca ABD'de sanayi üretimi, dayanıklı mal siparişleri ile İngiltere'de ocak ayı TÜFE verisi açıklanacak. İngiltere'de TÜFE aralıkta aylık bazda %0,4 artarken, yıllık TÜFE artışı %3,2'den %3,4'e yükselmisti. Piyasa beklentisi TÜFE'nin ocakta aylık %0,5 azalacağı, yıllık artışın ise %3,0'e gerileyeceği yönünde.
- Yurt içinde konut fiyat endeksi (KFE) ocak ayında aylık %3,7 oranında artış gösterdi. KFE yıllık artış hızı kademeli olarak ivme kaybetti ve ocakta yıllık artış %27,7 oldu, reel olarak ise %2,3 azaldı. İl bazında bakıldığında; İstanbul, Ankara ve İzmir'de aylık artışlar sırasıyla %3,1, %3,5 ve %3,7 arttı. TCMB ayrıca Yeni Kiracı Kira Endeksi (YKKE) yayınlanmaya başladığını duyurdu. Ocak ayında YKKE aylık bazda %3,5 artarken, yıllık olarak %34,2, reel olarak ise %2,7 artış kaydetti.
- Hazine dün 16.132 kilogram altın karşılığı altın tahvili, 14.191 kilogram karşılığı altına dayalı kira sertifikası ihraç etti. Yurt içinde bugün aralık ayı özel sektörün yurt dışından sağladığı kredi borcu ile yılın son çeyreği içgüçü istatistikleri verileri yayınlanacak.

Haftalık Getiriler (%)



Veriler (Bugün)

Önceki Beklenti

Türkiye Özel Sektörün Yurt Dış: Sağ. Kredi Borcu (aralık, milyar \$)	213,3	-
--	-------	---

Fed Toplantı Tutanakları

-

Yatırımcı Takvimi için tıklayın

Devlet Tahvili Getirileri

(%)	17/02	16/02	2025
TLREF	36,70	36,68	37,96
TR 10 yıllık	29,74	29,72	28,96
ABD 10 yıllık	4,06	4,05	4,17
Almanya 10 yıllık	2,74	2,75	2,85

Döviz Kurları ve Kripto

	17/02	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
\$/TL	43,7187	0,0	0,2	1,8
€/TL	51,8483	0,0	-0,1	2,6
€/§	1,1855	0,0	-0,3	0,9
\$/Yen	153,31	-0,1	-0,7	-2,2
GBP/§	1,3568	-0,4	-0,5	0,7

Bitcoin	67.639	-1,7	-1,4	-22,8
---------	--------	------	------	-------

Hisse Senedi Endeksleri

	17/02	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
BIST-100	14.227	-0,8	3,1	26,3
S&P 500	6.843	0,1	-1,4	0,0
FTSE-100	10.556	0,8	2,0	6,3
DAX	24.998	0,8	0,0	2,1
SMI	13.753	0,7	1,7	3,7
Nikkei 225	56.566	-0,4	-1,9	12,4
MSCI EM	1.556	-0,1	0,4	10,8
Şangay	4.082	0,0	-1,1	2,9
Bovespa	186.464	0,0	0,3	15,7

Emtia Fiyatları

	17/02	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
Brent (\$/varil)	67,4	-1,8	-2,0	10,8
Altın (\$/ons)	4.878	-2,3	-2,9	14,3
Gram Altın (TL)	6.846,6	-2,3	-2,7	14,8
Bakır (\$/libre)	564,3	-2,8	-4,6	-0,7

Kaynak: Bloomberg * Piyasalardaki son verileri yansıtır

Piyasa ve Teknik Görünüm

- BİST’de dün genele yayılan bir satış eğilimi vardı. BIST-100 ve bankacılık endeksleri %0,8 düşerken, holding, GYO, bilişim, enerji ve tekstil sektör endeksleri olumlu ayrıştı. Bununla birlikte Kiler Holding ve Destek Faktoring’deki alımlar ana endeksin daha fazla düşmesini önledi. Endeksin bir süre 14 bin seviyesinin hafif üzerinde dengelenme arayacağını tahmin ediyoruz. BİST’de bu hafta ana gündemi 4Ç26 bilanço verileri ve şirketlerin 2026’ya ilişkin beklenti paylaşımları oluşturacak. Ayrıca borsa ABD veri akışı ve ABD-İran müzakereleri çerçevesinde şekillenen jeopolitik risk fiyatlamasını da yansıtıyor. Endeks bazında bugün yatay eğilim görmeyi bekliyoruz.
- Teknik Yorum:** BIST100 dün gün içerisinde sınırlı yükselişle test ettiği 14409 seviyesinden gelen satış baskısıyla aşağı yönlü hareket yaşadı ve günü 14227 seviyesinde, günün en düşük noktasında tamamladı. Günlük bazda %0,78’lik geri çekilme yaşanırken, gün içi hareket alanının 182 puan ile dar kaldığı görülüyor. Kapanışın gün içi fiyat aralığının en alt noktasında (%0) gerçekleşmiş olması satış baskısının etkili olduğuna ve toparlanma girişimlerinin başarısız kaldığına işaret ediyor. Teknik görünümde EMA20 (13610) > EMA50 (12761) > EMA200 (11288) sıralaması yükseliş trendinin sürdüğünü teyit ediyor. İşlem hacmi 20 günlük ortalamanın üzerinde gerçekleşti (Vol/Vol20: 1.07).Endekste gün içerisinde test edilen 14409 seviyesi yakın direnç olarak dikkate alınabilir. 14409–14433 bandı önemli direnç konumunda. BIST için 14109–13890 bölgesi ise önemli destek konumunda. BIST100 için 14109–13980–13890 destek, 14409/443–14600–14760 direnç.

- Detaylı Teknik Analiz Bülteni için [tıklayın](#)**

Portföy Seçimleri

- Temel Analize Dayalı En Çok Beğenilen Hisseler:** Anadolu Hayat, Coca-Cola İçecek, Enka İnşaat, İş C, Kalekim, Koç Holding, Medikal Park, Migros, Tofaş, Yapı Kredi Bankası. Detaylar için [tıklayın](#)

Endeks Değ (%)	Gün	Hafta	Ay	YBB
BIST-100	-0,8	3,1	12,3	26,3
BIST-30	-1,3	4,0	12,2	27,8
Banka Endeksi	-0,8	5,2	17,9	22,1
Sınai Endeks	-1,4	3,1	10,3	23,0
Hizmetler Endeksi	-0,6	3,4	11,1	22,1

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	14.109.215
Bankalar Piy. Değ.	2.802.302
Holdingler Piy. Değ.	3.132.965
Sanayi Piy. Değ.	5.072.380
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	290.124
BIST100 Ort. Halka Açıklık	31%

En Yüksek Getiri Değişim (%) Hacim (mn TL)

Destek Finans Faktori	9,37	1551,7
Kiler Holding	8,00	1705,7
Pasifik Eurasia Lojisti	4,17	1166,4
Tekfen Holding	2,92	706,6
Tr Anadolu Metal Ma	2,77	781,3

En Düşük Getiri Değişim (%) Hacim (mn TL)

Şişe Cam	-5,47	9242,1
Ford Otosan	-4,84	3142,0
Sasa	-4,69	10230,1
Gübre Fabrikaları	-4,24	1143,9
Tofaş Otomobil Fab.	-3,73	1789,9

En Yüksek Hacim Değişim (%) Hacim (mn TL)

Türk Hava Yolları	-0,79	20696,9
İş Bankası (C)	-1,35	11157,5
Sasa	-4,69	10230,1
Pegasus Hava Taşımacı	-0,45	9981,6
Aselsan	-0,84	9641,6

ViOP Kontrat Uzl. Fiy. Değ. (%) İşl. Ad.

F_XU0300226	15762,0	-1,5	264.674
F_XU0300426	16398,0	-1,3	8.448
F_USDTRY0226	44,02	0,0	46.021
F_EURTRY0226	52,07	-0,3	40

Açık Pozisyon Adet Değ.

F_XU0300226	404.685	-6.772
F_USDTRY0226	3.162.409	-8.755

Şirket Haberleri

- **Erdemir (EREGL; N; 12A HF: 32 TL) 4Ç25'te 1,87 milyar TL net zarar açıkladı.** Bu rakam, 2,80 milyar TL'lik piyasa beklentisinin belirgin şekilde altında (daha iyi) gerçekleşti ve temel olarak beklentilerin üzerinde gelen FAVÖK'ten kaynaklandı; ancak beklenenden yüksek vergi gideri operasyonel sürprizin bir kısmını törpüledi. Ciro 60,99 milyar TL ile (beklenti: 58,45 milyar TL) hafif pozitif sürpriz yaparken, bu performans ağırlıklı olarak daha yüksek satış hacmiyle desteklendi. Ton başına ciro 649 ABD doları/ton ile yıllık %10,9 ve çeyreklik %3,7 gerilerken, satış hacmi 2,23 milyon ton seviyesine ulaştı (yıllık +%1,7; çeyreklik +%15,4). **Karlılık:** Şirket 7,45 milyar TL FAVÖK açıkladı (beklenti: 5,66 milyar TL). Beklenti üstü performans güçlü hacim, görece daha iyi ürün makası, stok değer düşüklüğü karşılık iptalleri ve diğer bazı tek seferlik kalemlerle desteklendi. Ton başına FAVÖK 4Ç25'te 79 ABD doları/ton'a yükseldi (3Ç25: 60 ABD doları/ton; 4Ç24: 35 ABD doları/ton). Tek seferlik kalemler hariç tutulduğunda ton başına FAVÖK 71 ABD doları/ton seviyesinde gerçekleşti (3Ç25: 68 ABD doları/ton; 4Ç24: 39 ABD doları/ton). Ürün makasının 4Ç25'te 256 ABD doları/ton gelerek çeyreklik bazda gerilediğini (3Ç25: 275 ABD doları/ton), ancak yıllık bazda 245 ABD doları/ton'dan iyileştiğini not ediyoruz. Bu çerçevede, manşet karlılıktaki çeyreklik artış büyük ölçüde tek seferlik kalemlerden kaynaklanırken, yıllık iyileşme düşük baz etkisi ve ürün makasındaki sınırlı toparlanmayı yansıtmaktadır. **Borçluluk:** Şirket, uzatılan ticari borç vadelerinin etkisiyle net borcunu çeyreklik bazda %12,7 azalttı. Artan FAVÖK ile birlikte Net Borç/FAVÖK oranı 3Ç25'teki 3,1x seviyesinden 2,1x'e geriledi. Şirketin raporladığı Net Borç/FAVÖK oranı ise 1,92x seviyesindedir (3Ç25: 2,76x). **Yorum:** Tek seferlik kalemler hariç tutulduğunda ton başına FAVÖK çeyreklik bazda yatay seyretmektedir; buna karşın ürün makasları çeyreklik bazda daralmayı sürdürmüş olup, temel karlılığın henüz kalıcı iyileşme göstermediğine işaret etmektedir. Manşet karlılıktaki çeyreklik artış esas olarak tek seferlik kalemlerden kaynaklanmış olup, çekirdek marjlarda yapısal bir genişlemeye işaret etmemektedir. Yıllık toparlanma ise ağırlıklı olarak düşük baz etkisi ve ürün makaslarındaki sınırlı iyileşmeden kaynaklanmaktadır. Genel olarak, temel karlılıktaki trendin manşet rakamların ima ettiğinden daha az yapıcı olduğunu düşünüyoruz. İşletme sermayesi kaynaklı nakit giriş etkisinin kademeli olarak azalmasıyla birlikte Net Borç/FAVÖK oranının gelecek çeyreklerde ~2,5x seviyesine doğru normalleşmesini bekliyoruz. Şirket bugün bir analist toplantısı düzenleyecek. Modelimizi toplantı sonrasında gözden geçireceğiz. **Nötr.**
- **TAV Holding (TAVHL; EÜG; 12A HF: 450 TL) 4Ç25 Kar Sonuçları** - Beklentilerin altında sonuçlar. TAV Holding 4Ç25'te piyasa beklentisi 7,3 milyon Euro, bizim beklentimiz 5,7 milyon Euro net zararın üzerinde 24,6 milyon Euro net zarar açıkladı. Şirket 4Ç25'te piyasa beklentisinin %5 ve bizim beklentimizin %9 altında 92,8 milyon Euro FAVÖK raporladı. Net kar tarafında sapmamız ağırlıklı olarak beklenenden düşük faaliyet karından kaynaklandı. **Yönetim 2026 beklentilerini paylaştı:** 2026 yılında yönetim, 1.880-1.980 milyon Euro net satışlar beklemektedir (AK: 2.033 milyon Euro). TAV Holding, 116-123 milyon yolcu öngörmektedir (AK: 120 milyon yolcu). Şirket, 590-650 milyon Euro FAVÖK beklemektedir (AK: 640 milyon Euro). **Yönetim 2026 yılında 330 milyon Euro'dan az yatırım harcaması yapmayı hedeflemektedir** (AK: 363 milyon Euro). **Yorum:** Beklentilerin altında kalan sonuçlar sebebiyle açılıştaki piyasa tepkisinin "Olumsuz" olacağını düşünüyoruz. Şirket bugün saat 16:00'da toplantı düzenleyecektir. Söz konusu toplantıdan sonra tahminlerimizi güncelleyeceğiz. **4Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:** 4Ç25'te dış hat yolcu sayısı yıllık %11 artarak 16 milyona, iç hat yolcu sayısı yıllık %9 artarak 9 milyona ulaştı. 4Ç25'te toplam yolcu sayısı yıllık %10 artarak 26 milyona ulaştı. Coğrafya bazında, dış hat operasyonları 4Ç25'te yolcu büyümesine daha fazla katkı sağladı. Havalimanı bazında bakıldığında, Antalya, Ankara ve Medine 4Ç25'te yolcu büyümesine en fazla katkıyı sağladılar. Net satışlar 4Ç25'te yıllık %1 artarak 433 milyon Euro seviyesinde, piyasa tahmininin %5 altında gerçekleşti. Net satışlar yolcu sayısındaki artış, Antalya'daki yeni catering faaliyetleri ve Ankara tarife artışından olumlu etkilendi. 4Ç25'te servis şirketleri olumlu havalimanları ise olumsuz katkı sağladı. BTA, HAVAŞ, ve Ankara operasyonları 4Ç25'te net satışlardaki büyümenin itici gücü oldu. 4Ç25'te kiralık alanlar BTA'nın Antalya ve Almatı'daki yeni faaliyetlerle ciddi bir büyüme sağladı. Yiyecek & içecek hizmetleri BTA'nın olumlu katkılarıyla büyüdü. 4Ç25'te duty-free gelirleri Almatı'daki yeni alanlar ve dış hat trafiğinin artmasıyla konsolide net satışlara önemli bir katkı sağladı. FAVÖK 4Ç25'te yıllık %19 artarak 93 milyon Euro seviyesine yükselerek piyasa tahmininden %5 aşağıda gerçekleşti. FAVÖK açısından değerlendirildiğinde havalimanı ve hizmet faaliyetleri beraber olumlu katkı sağladı. Ankara, HAVAŞ ve Gürcistan 4Ç25'te FAVÖK büyümesinin itici güçleri oldu. Antalya havalimanında toplam yolcu sayısı ağırlıklı olarak iç hat faaliyetlerindeki katkıyla %7 arttı. 4Ç25'te Antalya net satışları ağırlıklı olarak BTA'nın yeni faaliyetleriyle yolcu büyümesinin üzerinde yıllık %18 arttı. Antalya FAVÖK marjı yıllık 8,8 puan arttı. 4Ç25'te net borç bir önceki çeyreğe göre %5 artarak 1,7 milyar Euro seviyesinde gerçekleşti. 4Ç25'te alacak vadesi bir önceki çeyreğe göre 10 gün daraldı. 4Ç25'te stok vadesi bir önceki çeyreğe göre 5 gün arttı. 4Ç25'te satıcı vadesi bir önceki çeyreğe göre 1 gün daraldı. Böylece, 4Ç25'te nakit döngüsü bir önceki çeyreğe göre 7 gün daraldı. Şirket %1,1 temettü verimine işaret eden brüt 3,61 TL/hisse temettü teklif etti. Şirket temettüyü iki taksite ödemeyi planlamaktadır. Teklif edilen hak kullanım tarihleri 21 Temmuz 2026 ve 22 Eylül 2026'dır. Bizim beklentimiz brüt 4,27 TL/hisse seviyesindeydi.

Şirket Haberleri

- **Selçuk Ecza (SELEC; EÜG; 12A HF: 117 TL) 4Ç25 Kar Sonuçları** - Beklentilerin altında zayıf sonuçlar. Selçuk Ecza 4Ç25'te piyasa beklentisi olan 1.071 milyon TL'nin ve bizim beklentimiz olan 1.090 milyon TL'nin oldukça altında 211 milyon TL net kar açıkladı. Şirket piyasa beklentisi olan 1.681 milyon TL'nin %7 ve bizim beklentimiz olan 1.719 milyon TL'nin ise %9 altında 1.571 milyon TL FAVÖK açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen vergi ve yatırım gelirlerine rağmen beklentimizin üzerinde gerçekleşen parasal kayıp ve beklentimizin altında gerçekleşen faaliyet karı net karda sapmamıza neden oldu. İEİS verilerine göre pazarın cirosu hacim ve fiyatın olumlu katkılarıyla 4Ç25'te nominal bazda yıllık %28 arttı. Referans Euro kuru Aralık 2025'te %16,9 oranında artırıldı. Selçuk Ecza'nın hacim bazında pazar payı 4Ç25'te yıllık 2,5 puan arttı. 4Ç25'te net satışlar yıllık %1 daraldı. Satış hacmindeki güçlü performansa rağmen zayıf fiyatlamaya net satışların reel bazda daralmasına yol açtı. 4Ç25'te FAVÖK yıllık %35 daraldı. 4Ç25'te FAVÖK marjı yıllık 1,9 puan daraldı. Brüt kâr marjı 4Ç25'te yıllık 2,2 puan daraldı. Faaliyet giderleri marjı yıllık 0,3 puan daraldı. 4Ç25'te net nakit bir önceki çeyreğe göre %21 azalarak 6,8 milyar TL oldu. 4Ç25'te işletme sermayesi ihtiyacı bir önceki çeyreğe göre 2,9 milyar TL arttı. İşletme Sermayesi/Net Satışlar bir önceki çeyreğe göre 1,5 puan arttı. Şirket %0,5 temettü verimine işaret eden brüt 0,44 TL/hisse temettü teklif etti. Teklif edilen hak kullanım tarihi 17 Nisan 2026'dır. Bizim beklentimiz brüt 0,16 TL/hisse seviyesindeydi. Yorum: Açılıştta "Olumsuz" piyasa tepkisi bekliyoruz.
- **Astor Enerji (ASTOR; Ö/Y) 4Ç25 döneminde** yıllık bazda %34,2 artışla 12.167 mn TL (piyasa beklentisi: 13.126 mn TL) ciro açıkladı ve 2025 yıl sonu toplam cirosunu 35.291 mn TL seviyesine taşıdı. Şirket, ilgili çeyrekte 3.579 mn TL FAVÖK (piyasa beklentisi: 3.765 mn TL; %29,4 marj) elde ederken, yılın tamamında %31,5 marjla 11.103 mn TL FAVÖK kaydetti. TMS 29 düzeltmeleri kaynaklı 2.346 mn TL tutarındaki çeyreklik net parasal kayba rağmen, 4Ç25 net karı yıllık %54 artışla 2.702 mn TL (piyasa beklentisi: 1.841 mn TL) olarak gerçekleşti ve 2025 yılı toplam net karını yıllık %17 artışla 7.669 mn TL'ye ulaştırdı. 4Ç25 FAVÖK marjı (%29,4), mevsimsel ürün karması değişimlerini yansıtacak şekilde 3Ç25'teki %32,8 seviyesinden çeyreklik bazda bir gerilemeye işaret etse de, 4Ç24'te kaydedilen %22,2'lik seviyeye kıyasla belirgin bir iyileşme göstermektedir. Şirket, 2025 yıl sonu itibarıyla 9.901 mn TL net nakit pozisyonu ile finansal yapısını güçlendirdi. Kaldıraç oranı 0,34 seviyesinde sağlıklı seyrini korurken, 2,07 seviyesindeki cari oran güçlü bir likidite yapısına işaret etmektedir. Sipariş bakiyesi 2025 yıl sonu itibarıyla 794 mn ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiş olup, öngörülen ciro için karşılama oranı %96,3'e (2024: %68,2) yükselmiştir. Sipariş bakiyesinde ağırlığı %76 ile Güç Transformatörleri oluştururken, bunu %10 ile Dağıtım Transformatörleri ve %8 ile Anahtarlama Ürünleri takip etmektedir. İhracatın %35,9'unu oluşturan Avrupa pazarının etkisiyle, ihracat satışlarının toplam ciro içindeki payı 2024'teki %37,6 seviyesinden 2025 yılında %39,8'e yükselmiştir. Toplam satışların %44,8'ini oluşturan Güç Transformatörleri, ana gelir kalemi olmayı sürdürmüştür. Astor, önümüzdeki dönemde ASO 2. Organize Sanayi Bölgesi'nde Anahtarlama ürünleri ve bakır/alüminyum iletken üretimine yönelik yeni fabrika yatırımlarıyla kapasite artırımına devam etmektedir. Yönetim, 2025 yılına kıyasla %33 artışa işaret eden 1.094 mn ABD Doları tutarında bir 2026 ciro hedefi belirlemiştir. Söz konusu büyümenin, yurt içi hasılatla beklenen %6'lık sınırlı artışla 527 mn ABD Doları seviyesine ulaşılmasına karşın, uluslararası gelirlerde öngörülen %73'lük güçlü artışla 567 mn ABD Doları seviyesine çıkmasıyla sağlanması hedeflenmektedir. Küresel varlığını genişletme stratejisiyle uyumlu olarak Şirket, 2026 yılında ihracatın toplam satışlar içindeki payını 2025'teki %40 seviyesinden önemli bir artışla %52'ye çıkarmayı hedeflemektedir. Güç Transformatörlerinin, yıllık bazda %42 büyüyerek 522 mn ABD Doları (%48 pay) ile en büyük gelir kalemi olmaya devam etmesi beklenmektedir. Şirket bu segmentte uluslararası pazarlara odaklanma stratejisini sürdürmekte olup, yurt içi satışlarda planlanan %23'lük daralmaya karşılık yurt dışı satışlarda %81'lik bir artışla 415 mn ABD Doları seviyesini hedeflemektedir. Dağıtım Transformatörlerinde ise %33 büyüme ile 295 mn ABD Doları ciro hedeflenirken, ihracatta öngörülen %80'lik artışla 110mn ABD Doları seviyesine ulaşılması planlanmaktadır.
- **Tofaş (TOASO; EÜG; 12A HF: 500 TL) %6,0 temettü verimine** işaret eden brüt 20,0 TL/hisse temettü teklif etti. Teklif edilen hak kullanım tarihi 23 Mart 2026'dır. Bizim beklentimiz brüt 12,5 TL/hisse temettü seviyesindeydi. Çünkü kapanış verilerine göre, mart vadeli kontratlarda 8 TL, nisan vadeli kontratlarda ise 16 TL temettü fiyatlaması hesaplamaktayız. Açıklanan temettünün mart ve nisan vadeli kontratlarının üzerinde olduğunu düşünerek spot fiyatta yukarı yönlü bir tepki bekliyoruz.

Şirket Haberleri

- Logo Yazılım (LOGO TI, E.Ü.G., 12A HF: 222TL)** 4Ç25'te 72 milyon TL net kar açıkladı. Bu rakam piyasa beklentisinin (47 milyon TL) hafif üzerinde, bizim tahminimizin (227 milyon TL) ise altında gerçekleşti. Net kar, ağırlıklı olarak finansal giderlerdeki düşüşün desteğiyle 4Ç24'teki 18 milyon TL seviyesinden artış gösterdi. Tahminimize kıyasla sapma, beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel giderlerden kaynaklandı. Gelirler 4Ç25'te 1.666 milyon TL'ye ulaşarak reel olarak yıllık yalnızca %3 büyümeye kaydetti. Ciro piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Faturalanan gelirler 4Ç25'te yıllık bazda yatay seyredererek 2,2 milyar TL oldu. FAVÖK 346 milyon TL olarak piyasa beklentisine paralel gerçekleşirken, 4Ç24'teki 429 milyon TL'ye kıyasla reel bazda yaklaşık %20 daraldı. FAVÖK marjı, tarihsel ortalamaların altında gerçekleşen performans primi ödemelerinin yarattığı yüksek baz etkisi nedeniyle yıllık yaklaşık 6 puan gerileyerek %20,8 oldu. Yıllık karşılaştırma, operasyonel performansta yapısal bir bozulmadan ziyade daha güçlü bir baz etkisini yansıtmaktadır. **Yönetimin 2026 öngörülerini 365 baz puanlık FAVÖK marj daralmasına işaret ediyor.** Yönetim, yıl sonu %23 TÜFE varsayımına dayanarak 2026'da reel %11,6 gelir büyümesi ve %31 FAVÖK marjı öngörmektedir. Şirket 2025 yılında %8,5 gelir büyümesi ve %34,7 FAVÖK marjı açıklayarak, %11 reel büyüme ve %35 FAVÖK marjı öngörülerinin altında kaldı. **Yorum:** 2025 sonuçları yönetim öngörülerinin altında gerçekleşirken, 4Ç25 sonuçları da bizim beklentilerimizin gerisinde kaldı. Ayrıca, 2026 yılı için yönetim öngörülerini yıllık yaklaşık 365 baz puanlık FAVÖK marj daralmasına işaret ederek karlılık tarafında belirgin bir zayıflama sinyali vermektedir. Hisse yılbaşından bu yana endeksin yaklaşık %17 altında performans göstermiş olsa da, yönetim öngörülerinin ima ettiği marj daralmasının büyüklüğü nedeniyle kısa vadede negatif bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Analist toplantısı öncesinde tahminlerimizde değişikliğe gitmiyor, daha fazla netlik için toplantıyı bekliyoruz. **Güçlü net nakit pozisyonu:** 4Ç25 sonu itibarıyla şirketin net nakit pozisyonu 1.368 milyon TL'ye yükseldi (3Ç25: 703 milyon TL; 4Ç24: 733 milyon TL). Net nakit pozisyonu, yaklaşık 300 milyon TL tutarında uzun vadeli tahvil ve yatırımların nakde çevrilmesi ile 2025 yılında Romanya operasyonlarının satışından elde edilen yaklaşık 110 milyon TL nakit girişi ile desteklendi.

TEMETTÜ BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Brüt Temettü (TL)	Brüt Verim (%)	Son Kapanış (TL)	Beklenen Tarih
Tav Havalimanları	TAVHL	1.8050	0.50%	361.25	21.07.2026
Tav Havalimanları	TAVHL	1.8050	0.50%	361.25	22.09.2026
Selçuk Ecza Deposu	SELEC	0.4400	0.48%	91.00	17.04.2026
Lokman Hekim	LKMNH	0.2315	1.24%	18.72	20.05.2026
Lokman Hekim	LKMNH	0.2315	1.24%	18.72	28.09.2026
Tofaş Otomobil Fab.	TOASO	20.0000	5.97%	335.25	23.03.2026
Gedik Yatırım	GEDIK	0.3750	5.71%	6.57	n.a.

PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

Program Kapsamında Geri Alımların Özsermayeye					
Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat Bandı (TL)	Tutar (milyon TL)	Oranı
Escar Filo	ESCAR	497,556	26.85	13.4	2.17%
Mepet Metro Petrol	MEPET	45,000	24.68	1.1	0.06%
Toplam				14.5	

Şirket Haberleri

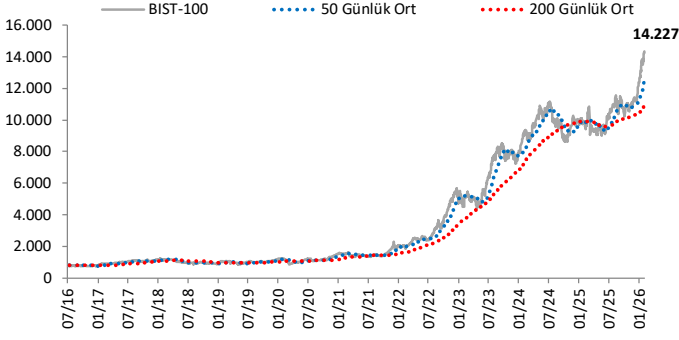
FİNANSAL TAKVİM

Hisse Kodu	TMS-29	Para Birimi	Tarih (t)	Dönem	AK Yatırım			Konsensüs Tahmini (TMS-29)		
					Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar
AKSA	TMS-29	TL	19-Şub	4Ç25	12,784	1,420	105	10,510	1,379	46
HALKB		TL	20-Şub	4Ç25	-	-	6,072	-	-	6,246
ASELS	TMS-29	TL	24 Şub	4Ç25	83,834	21,328	13,007	83,074	21,306	11,122
TKNSA	TMS-29	TL	24 Şub	4Ç25	-	-	-	22,703	1,287	(620)
AVPGY	TMS-29	TL	23-27 Şub	4Ç25	1,768	577	1,562	1,768	577	1,050
GWIND	TMS-29	TL	23-27 Şub	4Ç25	626	451	225	601	397	188
RGYAS	TMS-29	TL	25-Şub	4Ç25	3,328	2,603	2,023	3,322	2,363	3,980
DOAS	TMS-29	TL	27-Şub	4Ç25	89,663	3,822	1,785	85,551	3,426	1,688
TRALT	TMS-29	TL	2-Mar	4Ç25	-	-	-	4,749	2,087	1,425
THYAO		USD	4-Mar	4Ç25	6,224	1,130	497	6,238	1,261	589
KOTON	TMS-29	TL	2-6 Mar	4Ç25	8,715	1,569	(131)	8,715	1,596	(110)
MEDTR	TMS-29	TL	2-6 Mar	4Ç25	751	75	(29)	789	82	(21)
MPARK	TMS-29	TL	2-6 Mar	4Ç25	13,933	4,256	1,514	14,048	4,301	1,447
PGSUS		EUR	2-6 Mar	4Ç25	809	154	4	802	147	1
ENTRA	TMS-29	TL	2-11 Mar	4Ç25	651	461	146	650	462	120
INDES	TMS-29	TL	2-11 Mar	4Ç25	28,080	606	114	28,900	758	114
KLKIM	TMS-29	TL	2-11 Mar	4Ç25	2,938	630	344	2,850	626	301
KARDM	TMS-29	TL	2-11 Mar	4Ç25	14,746	1,757	218	-	-	-
SELEC	TMS-29	TL	2-11 Mar	4Ç25	43,235	1,719	1,090	42,009	1,681	1,071
TRGYO	TMS-29	TL	2-11 Mar	4Ç25	8,365	3,466	6,853	7,174	4,249	6,551
TTKOM	TMS-29	TL	2-11 Mar	4Ç25	64,606	26,582	8,085	62,859	24,856	1,631
DOHOL	TMS-29	TL	3-Mar	4Ç25	-	-	-	-	-	(237)
COLLA	TMS-29	TL	3-Mar	4Ç25	33,514	4,296	1,581	34,022	4,724	1,581
MGROS	TMS-29	TL	4-Mar	4Ç25	102,476	6,968	850	102,695	7,024	796
SAHOL	TMS-29	TL	4-Mar	4Ç25	-	-	-	-	-	412
ENKAI		TL	4-5 Mar	4Ç25	45,027	9,984	9,604	45,818	9,580	10,211
AEFES	TMS-29	TL	5-Mar	4Ç25	45,232	6,716	603	45,232	6,319	603
PETKM	TMS-29	TL	5-Mar	4Ç25	21,946	(647)	(303)	22,034	(1,522)	(2,174)
TCELL	TMS-29	TL	5-Mar	4Ç25	63,398	25,486	3,992	62,111	24,503	3,689
AGHOL	TMS-29	TL	6-Mar	4Ç25	-	-	-	156,899	13,937	734
ALARK	TMS-29	TL	9-Mar	4Ç25	-	-	-	-	-	1,209
BIMAS	TMS-29	TL	10-Mar	4Ç25	183,004	8,861	3,666	182,922	9,718	4,301
ULKER	TMS-29	TL	10-Mar	4Ç25	27,698	4,563	2,146	28,738	4,786	1,124
SOKM	TMS-29	TL	11-Mar	4Ç25	-	-	-	71,020	3,010	102
MAVI	TMS-29	TL	17-Mar	4Ç25	11,997	1,679	299	11,917	1,680	292

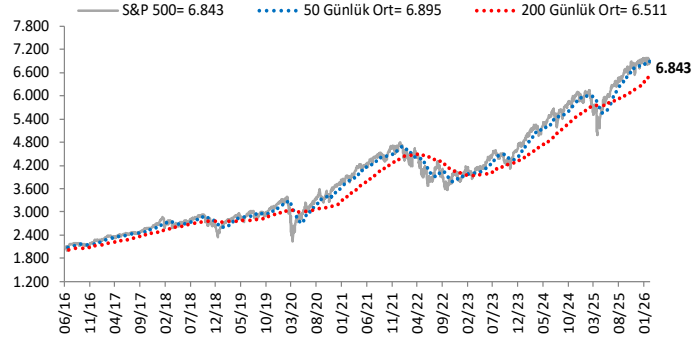
4Ç25 için son tarih: 11 Mart

Göstergeler

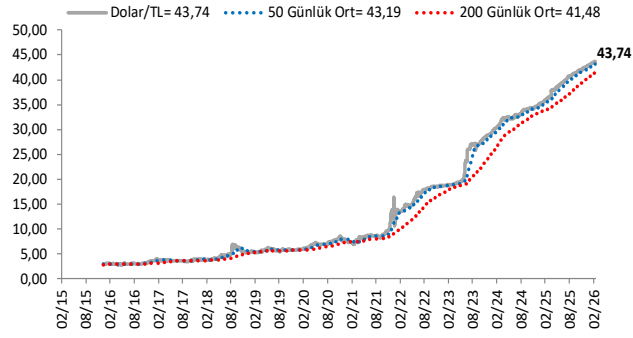
BIST-100 (bin)



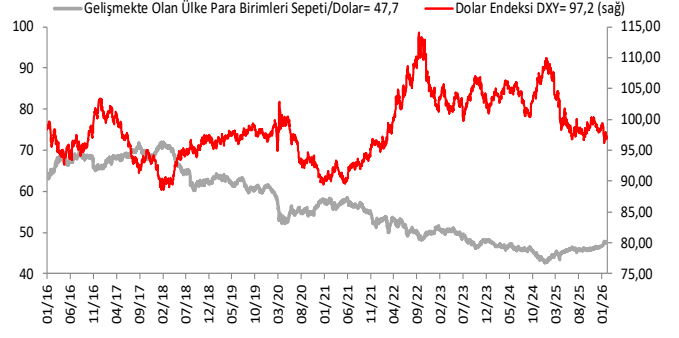
S&P 500



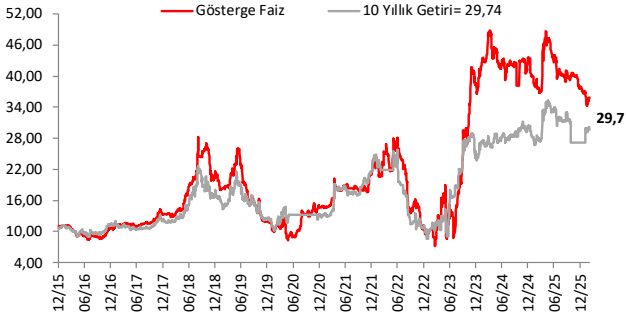
\$/TL



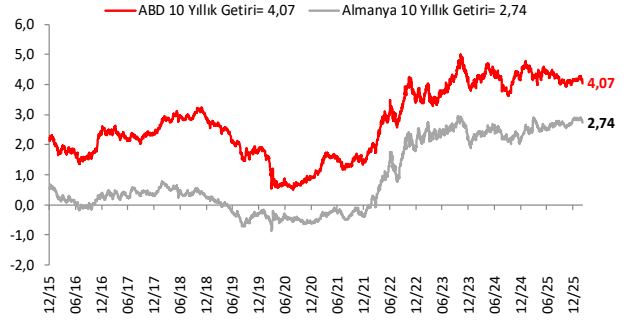
Dolar Endeksi DXY ve GOÜ Para Birimi Sepeti



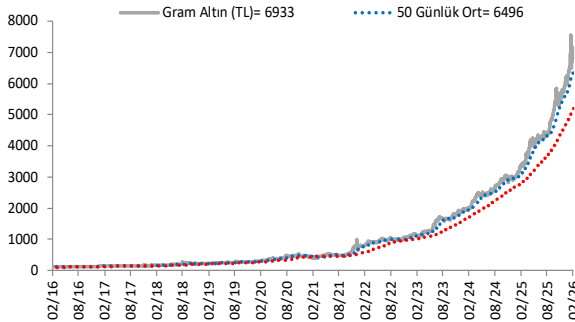
Yurt İçi Gösterge Faiz ve 10 Yıllık Getiri



ABD ve Almanya 10 Yıllık Devlet Tahvili Getirileri (%)



Gram Altın (TL)



5 Yıllık CDS (baz puan)



Grafiklerde yer alan rakamlar, ilgili verinin son seviyesini göstermektedir.

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar ve Ak Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomikarastirmalar@akbank.com

Dr. Çağlar Yüncüler - Müdür

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Sercan Pişkin

Sercan.Piskin@akbank.com

YASAL UYARI: 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 raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař 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 genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, 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. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.ř, Ak Yatırım A.ř ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler “yatırım danışmanlığı” hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. 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, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



AKYatırım

AKBANK

Ekonomik Araştırmalar