

Piyasalarda Son Görünüm*

USD/TL
43,9870EUR/TRY
51,0183EUR/USD
1,1596BIST-100
12.933Gram Altın
7288,2

Varlık sınıflarında genele yayılan satışlar devam ediyor

- Yurt içinde TÜFE şubatta aylık %2,96 arttı, yıllık artış ise %31,53'e yükseldi.
- Yİ-ÜFE aylık %2,43 arttı; yıllık ise 0,4 puan artarak %27,56 değerini aldı.
- Ticaret Bakanlığı'nın geçici verilerine göre, dış ticaret açığı şubatta 9,2 milyar \$ oldu.

Savaşın 4. gününde tüm varlık sınıflarında satışlar sürerken, bu hafta %15,6 artan petrol (Brent: 82,4\$) fiyatındaki yükseliş bu sabah da devam ediyor. İran Devlet Haber Ajansı, gemilerin Hürmüz Boğazı'ndan geçmemeleri konusunda uyardığını ve uyarıyı dikkate almayan 10'dan fazla tankere saldırıldığını bildirdi. Bununla birlikte OPEC'in en büyük ikinci üreticisi olan Irak'ın, ülkenin en büyük petrol sahası Rumaila ile West Qurna 2 projesinde üretimi durdurmaya başladığı bildirildi. Diğer yandan ABD Başkanı Trump dün akşam enerji akışının sürmesini sağlamak amacıyla "gerekirse" deniz kuvvetleri eşliğinde geçiş imkanı sunacağını açıkladı. ABD, İsrail ve İran dış işlerinden ise savaşın sürdürülmesine yönelik açıklamalar gelmeye devam ediyor. Küresel hisse senedi piyasalarının temel referansı **MSCI Dünya Endeksi** dün Asya, Avrupa ve ABD piyasalarındaki genele yayılan satışlarla %1,67 gerileyerek son 4,5 ayın en sert günlük geri çekilmesini kaydederken, aralıksız düşüşünü dördüncü güne taşıyarak yıl başından bu yana olan kazanımlarının neredeyse tamamını geri verdi. **ABD'de** piyasa açılışı sonrası %2,5'e varan düşüşler ilerleyen saatlerde Başkan Trump'ın Hürmüz Boğazı'ndan geçen tankerleri koruyacaklarını açıklamasının ardından toparlandı. **S&P 500** ve **Nasdaq**'ın sırasıyla %0,94 ve %1,02 değer kaybettiği günde, satışlar sektörlerin tamamına yayılmakla birlikte değerli metallerdeki düşüşlerin etkisiyle içinde madencilik (%-5,31) firmalarının da yer aldığı malzeme (%-2,69) sektörü bir miktar daha olumsuz ayrıştı. Net ithalatçı konumu nedeniyle enerji arzının riske girdiği durumlarda dünyanın geri kalanına göre daha hassas tepkiler veren **Avrupa'da Stoxx Europe 600** endeksi dün %3,17 gerileyerek iki işlem günündeki kayıplarını %4,64'e taşıdı. Endeksin %43'ünü oluşturan finans (%-3,89) ve sanayi (%-3,59) sektörlerindeki kayıplar sürükleyici olurken, özellikle doğal gaz ve petrol girdi bağımlılığı yüksek sanayi sektörlerinin ekonomik faaliyette önemli paya sahip olduğu **Almanya** (%-3,44) ve **Fransa** (%-3,46) ile hükümetin ABD'ye yönelik açıkça muhalif açıklamalarda bulunduğu **İspanya** (%-4,55) borsaları negatif ayrıştı. Bu arada Başkan Trump İspanya ile tüm ticari ilişkilerin kesileceğini duyurdu. **Avrupa vadeli işlemler piyasası** bu sabah yatay açılışa işaret ediyor. Diğer yandan Avrupa'da olduğu gibi erken dönem savaş fiyatlaması yapmayarak geçtiğimiz hafta tarihi zirveler oluşturan **Asya** tarafında panik satışlar yeni günde de devam ediyor. Öncü borsalardan **Çin'de** Şangay %1,12, **Japonya'da** Nikkei 225 %3,74 ve **Güney Kore'de** KOSPI %10,17 aşağıda işlem görüyor. Hürmüz'den geçen ham petrolün vardığı ülkelere göre sıralamasında Çin, Hindistan, Güney Kore ve Japonya'nın ilk dörtte olduğunu hatırlayacak olursak, yükselen petrol ve doğal gaz fiyatları nette enerji ithalatçısı olan tüm ülkeler için olumsuz bir gelişme olmakla birlikte Asya ülkeleri aynı zamanda enerjiye erişim kaynaklı ilave risklerle karşılaşmış oluyor. **Faizler tarafında**, enerji fiyatlarındaki artışla birlikte ABD enflasyonuna dair endişeler hem piyasa fiyatlamalarında hem de Fed yetkililerinden gelen açıklamalarda somutluk kazanmaya devam ediyor. Minneapolis Fed Başkanı Neel Kashkari, Fed'in yüksek petrol fiyatlarının enflasyon üzerindeki etkisini görmek için çok daha fazla veriye ihtiyacı olduğunu belirtti. New York Fed Başkanı John Williams ise merkez bankasının "bu durumun ne kadar kalıcı olduğunu görmesi gerekeceğini" söyledi. Swap piyasalarında Fed'in bu yılki ilk faiz indirimine ilişkin haziran ayına atfedilen olasılık dün öğlen saatlerinde %30'lara kadar gerilerken, kesin gözüyle bakılan temmuz ayı ihtimali de bu sabah itibarıyla %74'e gerilemiş durumda. Böylelikle, artan güvenli liman talebine rağmen **10 yıllık ABD tahvil getirisi** dün 2 baz puan artışla %4,06'ya, 2 yıllık getiri 3 baz puan artışla %3,51'e yükseldi. Tüm bu gelişmeler ışığında **Dolar Endeksi (DXY)** dün de önemli para birimleri karşısında %0,7 değer kazandı (99,05). **Euro/dolar paritesi** %0,6'lık düşüşle 1,161'e geriledi. Son haftalardaki savaş beklentisi kaynaklı yükselişlerin kısmen realize olduğu değerli metaller tarafında ise dün %4,4 gerileyen **altın** bu sabahki %1,5'lik yükselişle 163\$/ons seviyesinde, **gümüş** ise önceki %8,2'lik düşüşün ardından bu sabah %3,1 yükselişle 84,60\$ seviyesinde işlem görüyor.

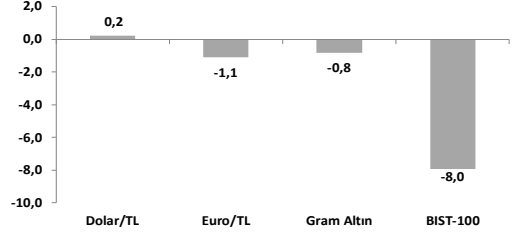
- Euro Bölgesi'nde TÜFE şubatta öncü veriye göre aylık %0,7 ile beklentilerin (%0,5) üzerinde arttı.** Bunun neticesinde yıllık enflasyon %1,7'den %1,9'a yükseldi. Enflasyonun ana bileşenlerine bakıldığında, şubat ayında yıllık bazda en yüksek artışın hizmetlerde (ocak: %3,2, şubat: %3,4) görüldüğü bekleniyor. Gıda, alkol ve tütünde yıllık artış %2,6 ile sabit kalırken, enerji dışı sanayi malları artışı %0,4'ten %0,7'ye yükseldi. Enerji fiyatları yıllık bazda düşmeye devam etti; ocak: %-4,0 iken şubatta %-3,2 oldu.

- Yurt dışında bugün** Euro Bölgesi'nde şubat ayı nihai hizmet sektörü PMI'si, ocak ÜFE, ABD'de ISM hizmet sektörü endeksi, ADP istihdam verileri ile Bej Kitap yayınlanacak. ABD'de ISM hizmet sektörü endeksi ocakta 53,8 ile yatay seyretmişti, endeks son 19 aydır genişleme bölgesinde bulunuyor. Şubat ayında endeksin 53,5 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin ediliyor.

- Yurt içinde** aylık enflasyon %2,96 ile tahminimiz (%3,0) ve piyasa tahminleriyle (%2,9) uyumlu gerçekleşti. Böylelikle yıllık enflasyon 0,9 puanlık artışla %31,5'e yükseldi. Çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonlarında ise azalış devam etti. B endeksi yıllık enflasyonu %30,1'den %29,9'a, C endeksi yıllık enflasyonu ise %29,8'den %29,5'e geriledi. TÜİK tarafından bugün açıklanacak mevsimsellikten arındırılmış (m.a.) TÜFE aylık enflasyonunun %2,75 ile ocak ayına kıyasla sınırlı azaldığını hesaplıyoruz. (**Makro: Şubat enflasyonu beklentilere paralel; jeopolitik gelişmeler marta yönelik olumlu sinyalleri gölgede bırakıyor**)

- Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı şubat ayı geçici dış ticaret verilerine göre**, ihracat yıllık bazda %1,6 artışla 21,1 milyar \$, ithalat ise %6,1 artışla 30,3 milyar \$ düzeyinde gerçekleşti. Böylece dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre 1,4 milyar \$ artarak 9,2 milyar \$ oldu. 12 aylık birikimli dış ticaret açığı da 93 milyar \$'dan 94 milyar \$'a yükseldi. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış (m.a.) verilere göre ise dış ticaret açığında bir miktar iyileşme görüldü. Altın ve enerji hariç (çekirdek) dış açıkta (m.a.) ise iyileşme daha belirgin oldu. (**Makro: Dış açık yüksek seyrini koruyor; jeopolitik gelişmeler yukarı yönlü riskleri güçlendiriyor**). Hazine dün 1 yıl vadeli 919 milyon € tutarında avro cinsisi devlet tahvilini ihraçı gerçekleştirdi. **Yurt içinde bugün** şubat ayı reel efektif döviz kuru verisi açıklanacak.

Haftalık Getiriler (%)



Veriler (Bugün)

Önceki Beklenti

Türkiye Reel Efektif Döviz Kuru (şubat)	102,17	-
ABD ISM Hizmet Endeksi (şubat)	53,8	53,5

Yatırımcı Takvimi için tıklayın

Devlet Tahvili Getirileri

(%)	03/03	02/03	2025
TLREF	39,93	39,84	37,96
TR 10 yıllık	30,87	30,55	28,96
ABD 10 yıllık	4,06	4,03	4,17
Almanya 10 yıllık	2,75	2,71	2,85

Döviz Kurları ve Kripto

	03/03	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
\$/TL	43,96	0,0	0,2	2,3
€/TL	51,08	-0,6	-1,1	1,1
€/£	1,16	-0,6	-1,4	-1,1
\$/Yen	157,74	0,2	1,2	0,7
GBP/\$	1,34	-0,4	-1,0	-0,9
Bitcoin	68.033	-2,0	6,2	-22,4

Hisse Senedi Endeksleri

	03/03	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
BIST-100	12.933	-3,1	-8,0	14,8
S&P 500	6.817	-0,9	-1,1	-0,4
FTSE-100	10.484	-2,7	-1,8	5,6
DAX	23.791	-3,4	-4,8	-2,9
SMI	13.405	-3,1	-4,2	1,0
Nikkei 225	56.279	-3,1	-1,8	11,8
MSCI EM	1.528	-3,7	-4,0	8,8
Şangay	4.123	-1,4	0,1	3,9
Bovespa	183.105	-3,3	-4,4	13,6

Emtia Fiyatları

	03/03	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
Brent (\$/varil)	81,4	4,7	15,0	33,8
Altın (\$/ons)	5.089	-4,4	-1,1	19,4
Gram Altın (TL)	7.183,6	-4,4	-0,8	20,4
Bakır (\$/libre)	577,4	-2,1	-2,6	1,6

Kaynak: Bloomberg * Piyasalardaki son verileri yansıtır

Piyasa ve Teknik Görünüm

- BIST-100 dün 13.000'nin altına gerileyerek son altı haftanın dip seviyesini gördü. Banka hisselerindeki negatif ayrışma devam etti. Ayrıca Aselsan ve Ereğli'deki satışlar günlük kaybın %3'ü geçmesine neden oldu. Buna karşılık Tüpraş ve Petkim hisseleri dün olumlu ayrıştı. Enerji güvenliği endişelerine bağlı olarak dün Asya başta olmak üzere küresel hisse senedi endekslerinde de satış baskısı belirdi. Piyasanın yukarı yönlü kalıcı bir tepki için Körfez Bölgesindeki çatışmaların sona erip diplomatik görüşmelere geçilmesini bekleyeceğini düşünüyoruz. Mevcut görünümde satış baskısının bir süre daha sürmesi beklenebilir.
- **Teknik Yorum:** BIST100 endeksi haftanın ikinci işlem gününde sert satış baskısı altında kaldı ve günü %3,09 düşüşle 12933 puanda, gün içi aralığın neredeyse en dibinde kapattı. Gün boyunca tepki denemeleri zayıf kalırken kapanışın gün içi aralığın yalnızca %6'lık bölümünde gerçekleşmesi, satış baskısının gün sonuna kadar etkili olduğuna işaret ediyor. Teknik yapı tarafında orta-uzun vadeli trend dizilimi korunuyor. EMA20 (13661) > EMA50 (13085) > EMA200 (11525) sıralaması halen pozitif ana trend yapısına işaret ediyor. Ancak fiyatın hem EMA20 hem de EMA50 altına sarkmış olması kısa vadeli momentum kırılımını net biçimde ortaya koyuyor. Piyasa genişliği tarafında tablo zayıf. BIST30 hisselerinin yalnızca %13'lük yükselen oranı (4 hisse yükselişte, 26 hisse düşüşte) geniş tabanlı satışa işaret ediyor. Bu tür genişlik satış dalgasının halen etkin olduğunun göstergesi. Endekste 50 günlük ortalama altındaki kapanışların devamı aşağı yönlü baskının artmasına neden olabilir. Kısa periyotta iyimserlik için 13000-13100 bandı üzerinde kapanışı gerekli görüyoruz. BIST100 için 12836-12613-12324 destek, 13000/100-13471/554-13777-14051 direnç.

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

Endeks Değ (%)	Gün	Hafta	Ay	YBB
BIST-100	-3,1	-8,0	-6,8	14,8
BIST-30	-3,2	-6,4	-3,3	19,9
Banka Endeksi	-5,5	-13,3	-10,7	7,3
Sınai Endeks	-1,8	-6,1	-4,8	13,8
Hizmetler Endeksi	-1,6	-6,5	-5,4	9,6

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	12.737.175
Bankalar Piy. Değ.	2.467.270
Holdingler Piy. Değ.	2.496.463
Sanayi Piy. Değ.	4.611.688
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	227.706
BIST100 Ort. Halka Açıklık	31%

En Yüksek Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Petkim	7,28	3265,8
Tüpraş	4,54	13325,3
Pasifik Eurasia Lojisti	3,96	913,8
Katılımevım Tasarruf	3,37	2709,8
Odaş Elektrik	2,45	401,7

En Düşük Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Türk Altın İşletmeleri	-9,97	6720,9
Kiler Holding	-9,95	8,4
Kardemir (D)	-8,88	1239,7
Halk Bankası	-8,59	4632,9
Borusan Boru Sanayi	-8,05	1700,5

En Yüksek Hacim	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Tüpraş	4,54	13325,3
Türk Hava Yolları	-0,69	12400,1
Aselsan	-5,22	11960,7
Yapı ve Kredi Bankası	-6,17	9333,7
Akbank	-4,65	8663,9

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](#)

Şirket Haberleri

- **Coca-Cola İçecek (CCI, COLA; ; EÜG; 12A HF: 105 TL)**, TMS 29 finansalları bazında 605 mn TL net zarar açıkladı. Bu rakam, 1.581 mn TL net kâr beklentimizin (konsensüs: 1.581 mn TL) altında gerçekleşti. Net kârdaki sapma, ağırlıklı olarak Özbekistan'da devam eden vergi incelemesine ilişkin 1 mlr TL tutarındaki giderden kaynaklandı. Ayrıca, vergi finansallarında enflasyon muhasebesinin sona erdirilmesi sonrasında daha önce kaydedilen vergi gelirinin ters çevrilmesine bağlı olarak ertelenmiş vergi kaleminde, beklentimizin üzerinde 870 mn TL vergi gideri kaydedildi. Daha yüksek efektif vergi etkisi de dahil edildiğinde toplam vergi gideri 2,7 mlr TL olarak gerçekleşti (beklentimiz: 529 mn TL). Hissede son iki haftada görülen geri çekilme (80 TL'den 66 TL'ye) ve güçlü operasyonel performans dikkate alındığında, negatif kâr sürprizinin piyasa tarafından absorbe edileceğini düşünüyoruz. **Operasyonel sonuçlar daha güçlü:** CCI, 35,7 mlr TL ciro açıkladı (konsensüsün %5 üzerinde; AK: 33,5 mlr TL) ve 5.534 mn TL FAVÖK elde etti (konsensüsün %17 üzerinde; AK: 4.296 mn TL). Daha yüksek FVÖK/FAVÖK (ağırlıklı olarak Türkiye marjındaki iyileşme sayesinde) daha düşük parasal kazanç ile dengelendi. Vergi öncesi kâr, 4Ç24'teki -418 mn TL'den 4Ç25'te 2.184 mn TL'ye yükseldi; bu rakama 211 mn TL tutarındaki Rekabet Kurulu cezası da dahildir. Net borç yaklaşık yatay seyrederek 595 mn ABD doları seviyesinde gerçekleşti; net borç/FAVÖK rasyosu 4Ç25'te 0,77x oldu (3Ç25: 0,9x). **4Ç25'te güçlü marj iyileşmesi:** Ciro yıllık %23,2 artarak Türkiye'de %11 büyüme (16,2 mlr TL) ve uluslararası operasyonlarda %40 büyüme (20 mlr TL) ile desteklendi. Satış hacmi %5,4 artarak 285 mn ünite kasa (uc) oldu (Türkiye -%3,6 ile 100 mn uc; uluslararası +%11 ile 185 mn uc). FAVÖK marjı 4Ç25'te yıllık 870 baz puan artışla %15,5'e yükseldi. Türkiye FAVÖK marjı 4Ç24'teki -%2 seviyesinden 4Ç25'te %12,3'e çıktı. Uluslararası FAVÖK marjı ise yıllık 210 baz puan artışla %15,6'ya ulaştı. **CCI, 12 Mayıs'ta 4.001 mn TL brüt nakit temettü dağıtacaktır.** Bu tutar hisse başına 1,43 TL temettüye ve %2,1 temettü verimine işaret etmektedir. **TMS 29 öncesi finansallar,** 4Ç25'te yıllık %52 ciro büyümesine ve FAVÖK marjında 490 baz puan artışla %16,2 seviyesine işaret etmektedir. 2025 yılı genelinde ise ciro büyümesi %38 olurken, FAVÖK marjı 90 baz puan gerileyerek %18,9'a düşmüştür. Net kâr 2025'te yıllık %33 artmıştır. CCI, konsolide bazda orta tek haneli hacim büyümesi (uluslararası operasyonlarda yüksek tek haneli, Türkiye'de düşük-orta tek haneli büyüme), ünite kasa başına net satış gelirinde yatay ile orta tek haneli artış ve TMS 29 sonrası finansallarda yatay FVÖK marjı beklentisi paylaşmıştır. TMS 29 öncesi finansallarda ise şirket, kurdan arındırılmış düşük-orta onlu yüzdelerde ciro büyümesi ve yatay FVÖK marjı öngörmektedir. Ciroya oranla yatırım harcaması beklentisi yüksek tek haneli seviyededir. **Değerleme ve öneri:** Operasyonel kârlılığın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesini dikkate alarak Endeks Üzeri Getiri önerimizi koruyor ve 12 aylık hedef fiyatımızı 105 TL'ye yükseltiyoruz (önceki: 100 TL). Varsayımlarımız %5 reel ciro büyümesi (önceki: %5) ve yatay FAVÖK marjı (önceki: 40 baz puan artış) içermektedir. Mutlak anlamda 2026 FAVÖK tahminimizi önceki beklentimize göre %3 artırdık; bu da %8 reel FAVÖK büyümesine işaret etmektedir. Borçluluğun azalmaya devam etmesini ve 2026T'de net borç/FAVÖK oranının 0,6x seviyesine gerilemesini bekliyoruz. CCI, 2026T dolar bazlı 9,1x F/K çarpanı ile uluslararası benzerlerine göre %47 iskontolu işlem görmektedir. **CEO ataması:** Sayın Karim Yahî görevinden ayrılarak ABD'ye taşınacaktır. CCI Operasyon Direktörü (COO) Sayın Ahmet Kürşad Ertin, 1 Temmuz 2026 itibarıyla CEO olarak atanacaktır. Sayın Ertin, CCI'daki 25 yıllık kariyeri boyunca Türkiye Satış Direktörlüğü ile Azerbaycan, Kazakistan ve Pakistan Genel Müdürlükleri dahil çeşitli liderlik görevlerinde bulunmuştur. COO görevinden önce Ocak 2023 – Aralık 2025 döneminde SAME (Güney Asya ve Orta Doğu) Bölge Direktörü olarak görev yapmıştır.
- **Koton (KOTON TI, Endeks Üzeri Getiri; 12A HF: 27,5 TL)** 4Ç25'te 885 mn TL net zarar açıkladı. Bu rakam, 131 mn TL net zarar beklentimizin altında gerçekleşti. Sapma, 472 mn TL tutarındaki parasal zarardan (beklentimiz parasal kazanç yönündeydi) ve daha yüksek faiz giderlerinden kaynaklandı. 1,6 mlr TL FAVÖK ve 9 mlr TL ciro beklentilerimizle genel olarak uyumlu gerçekleşti. Sonuçlar TMS 29 sonrası finansallara dayanmaktadır; TMS 29 öncesi rakamlar paylaşılmamıştır. Bu arada net borç çeyreklik bazda %5 azalarak 181 mn ABD doları seviyesine geriledi; net borç/FAVÖK oranı 1,2x oldu. Hisse fiyatındaki son geri çekilme dikkate alındığında, net kâr tarafındaki sapmaya piyasa tepkisinin sınırlı kalmasını bekliyoruz. Koton, 4Ç25'te yıllık %13 ciro büyümesi kaydetti. Bu büyüme, uluslararası gelirlerin %53 artarak 2,9 mlr TL'ye ulaşması sayesinde gerçekleşti; uluslararası gelirlerin toplam içindeki payı %32'ye çıktı (4Ç24: %24, 3Ç25: %28). Türkiye gelirleri ise 6,1 mlr TL ile yatay seyretti. Türkiye perakende segmenti gelirleri (toplam gelirlerin %58'i) yıllık %7,5 arttı; kârlılık odağı nedeniyle e-ticaret gelirlerindeki düşüş bu artışı sınırladı. Uluslararası büyüme, Körfez Bölgesi'ndeki genişleme ile desteklenen perakende segmentindeki %37'lik artış ve iki kattan fazla artan e-ticaret gelirlerinden kaynaklandı. Toplam mağaza sayısı %3 artışla 464'e ulaştı; net satış alanı %1 artarak 395 bin m² oldu. 4Ç25'te 6, 2025 yıl başından bu yana toplam 13 mağaza açıldı. Satış alanının %56'sı Türkiye'dedir. FAVÖK, düşük baz ve metrekare başına göstergelerdeki iyileşme sayesinde 4Ç24'teki 220 mn TL'den 4Ç25'te 1.571 mn TL'ye yükseldi. **2026 beklentileri:** Koton, +10 mağaza açılışı, %5-7 reel ciro büyümesi, %54 brüt marj, %24 FAVÖK marjı, kira yükümlülükleri hariç 0,5x net borç/FAVÖK ve %3,5 capex/ciro oranı öngörmektedir. AK Yatırım tahminleri ise 22 mağaza açılışı, %3 reel ciro büyümesi ve %54 brüt marj yönündedir. Bugün İngiltere saati ile 08:00'de gerçekleştirilecek webcast sonrasında tahminlerimizi gözden geçireceğiz.

Şirket Haberleri

- **Doğan Holding (DOHOL, Öneri Yok)**, 4Ç25'te 2,2 milyar TL (+%56 y/y) net kâr elde etti. Doğan Holding için sadece bir kurum net kâr tahmini (-237 milyon TL) verdiğinden, piyasa beklentisi mevcut değildi. 4Ç24'e kıyasla net kârdaki büyüme i) daha yüksek faiz gelirleri, ii) madencilik ve sigorta alanındaki güçlü operasyonel sonuçlar ve iii) Karel'de (KAREL, Öneri Yok) geçen seneki 873 milyon TL'lik zarardan 4Ç25'te 3 milyon TL'lik kara dönülmesi sayesinde gerçekleşti. Konsolide FAVÖK, 4Ç25'te yıllık bazda %157 artışla 3,2 milyar TL olarak gerçekleşti. Kümülatif bazda, Doğan Holding'in net karı ve FAVÖK'ü 2025 yılında sırasıyla 1,8 milyar TL (-%68 y/y) ve 10,6 milyar (+%79 y/y) olarak gerçekleşti. Doğan Holding'in **solo net nakit pozisyonu**, başarılı fon yönetimi faaliyetleriyle 3Ç25 sonundaki 617 milyon dolardan 4Ç25 sonunda 639 milyon dolara yükseldi. Şirket yönetimi tarafından sağlanan verilere dayanarak, **holdingin net aktif değerini (NAD)** 2,86 milyar dolar olarak hesaplıyoruz ve bu da %60'lık bir iskontoya işaret ediyor. Şirket yönetimi, 2030 yılına kadar 4,5 milyar dolarlık bir net aktif değerine ulaşmayı hedefliyor. 4Ç25 sonuçlarıyla ilgili açıklamanın hisse senedi performansı üzerinde **olumlu** bir etki yaratmasını bekliyoruz. **Faaliyet bazında sonuçlar: Madencilik** faaliyetlerindeki net kar, 4Ç25'te yıllık bazda %65 artışla 669 milyon TL olarak gerçekleşti. Bu artış, üretimdeki güçlü artış, verimlilik iyileştirmeleri ve yükselen metal fiyatlarından kaynaklandı. Doğan Holding, 2025'te madencilik faaliyetleri için 36 milyon dolar yatırım harcaması yaparken, yönetim 2026 yılı için 70 milyon dolarlık bir yatırım öngörüyor. Şirket yönetimi, 2026'da madencilik faaliyetlerinde gelirlerde reel olarak %40'lık bir büyüme ve %40-50'lik bir FAVÖK marjı bekliyor. **Hepiyi Sigorta'daki** net kar, 4Ç25'te yıllık bazda %50 artışla 991 milyon TL olarak gerçekleşirken, toplam yönetilen varlıklar (AUM) 4Ç25 sonu itibarıyla yıllık bazda %58 artışla 764 milyon dolara ulaştı. Şirket yönetimi, 2026 yılında toplam yönetilen varlıklarda 100-130 milyon dolar arasında büyüme bekliyor. **Karel**, devam eden dönüşüm programı ve yeniden yapılandırma maliyetlerinin etkisinin azalması sayesinde hem FAVÖK'te (4Ç24: -373 milyon TL, 4Ç25: +435 milyon TL) hem de net karda (4Ç24: -873 milyon TL, 4Ç25: +3 milyon TL) önemli bir toparlanma kaydetti. Çin'den ithal edilen binek otomobillere uygulanan ithalat vergisi ve düzenleyici engeller nedeniyle baskı altında olan **Doğan Trend Otomotiv**, 4Ç25'te 114 milyon TL net zarar kaydederken, 4Ç24'te 35 milyon TL net kâr elde etmişti. Doğan Trend'in FAVÖK'ü de bu dönemde negatif oldu (4Ç24: 700 milyon TL, 4Ç25: -21 milyon TL).
- **Otomotiv Sektör Notu - Hafif araç satışları Şubat ayında %3 daraldı.** Şubat ayında yurt içi hafif araç pazarı (otomobil + hafif ticari araç) yıllık %3 daralarak 88 bin adet olarak gerçekleşti (10 yıllık ortalaması: 60 bin adet). Şubat ayında binek araç satışları yıllık %8 daralırken, hafif ticari araç satışları %24 arttı. Doğuş Otomotiv Skoda dâhil hafif araç satışları yıllık %1 daralarak 11 bin adet seviyesinde gerçekleşti (Skoda hariç yıllık %13 daralarak 8 bin adet seviyesinde gerçekleşti). Doğuş Otomotiv'in Skoda dahil pazar payı aylık 29 baz puan daralarak %12,7 oldu. Doğuş Otomotiv'in Skoda hariç hafif araç satışları ilk 2 ayda yıllık %1 daralarak 16 bin adet seviyesinde gerçekleşti. 4Ç25 sunumunda şirketin Skoda hariç ağır ticari araç dâhil satış beklentisi 117 bin adet seviyesinde olup, bu beklenti yıllık ~%28 daralmaya işaret etmektedir. Ford Otosan hafif araç satışları yıllık %29 daralarak 5 bin adet seviyesinde gerçekleşti. Ford'un pazar payı aylık 129 baz puan daralarak %5,8 seviyesinde gerçekleşti. Ford Otosan'ın ilk 2 ayda hafif araç satışları yıllık %22 daralarak 10 bin adet oldu. 4Ç25 sunumunda şirketin 2026 yurt içi satış hacmi öngörüsü 90-100 bin adet (ağır ticari araç satışları dâhil) seviyesinde olup bu beklenti yıllık %15-23 daralmaya tekabül etmektedir. Tofaş solo hafif araç satışları yıllık %10 daralarak 8 bin adet seviyesinde gerçekleşti. Tofaş'ın solo pazar payı aylık 45 baz puan artarak %9,1 seviyesinde gerçekleşti. Stellantis Otomotiv hafif araç satışları yıllık %43 artarak 18 bin adet seviyesinde gerçekleşti. Stellantis Otomotiv pazar payı aylık 811 baz puan arttı. Konsolide hafif araç satışları birleşmenin etkisiyle yıllık %264 artarak 27 bin adet seviyesinde gerçekleşti. Konsolide hafif araç pazar payı aylık bazda 856 baz puan artarak %30,1 seviyesinde gerçekleşti. Tofaş'ın 2026 yılı hafif araç satış beklentisi olan 350-370 bin adet araç yıllık %3 daralma ile %3 büyümeye işaret etmektedir. İlk 2 ayda Tofaş'ın hafif araç satışları yıllık %17 artmıştır.
- **Ortadoğu'daki gerilimin enerji perspektifinden son durumu: Rafineri:** Orta distilat marjları dün 35 USD/varil'e (Şubat 26 ortalaması: 23 USD/varil) ulaşırken, benzin marjları 13-14 USD/varil seviyesinde (Şubat 26 ortalaması: 13,4 USD/varil) kaldı. Ceyhan Terminali'nde Irak Kerkük ham petrolünün yüklenmesi dün durduruldu. Kerkük ham petrol arzındaki aksama, ağır-hafif ham petrol makasında potansiyel daralma etkisi nedeniyle Tüpraş için hafif olumsuz bir durum oluşturuyor. Bununla birlikte, yükselen ürün marjları, yüksek ham petrol maliyetlerinin olumsuz etkisini fazlasıyla telafi edebilir. Bu arada, ABD Başkanı Trump, özellikle Arap Körfezi'nden geçen enerji olmak üzere tüm deniz ticaretinin finansal güvenliği için siyasi risk sigortası ve garantileri sağlanması emrini verdi. **Doğalgaz ve elektrik:** Avrupa gösterge doğalgaz fiyatları (TTF), Katar Enerji'nin LNG üretiminin durması nedeniyle Pazartesi günü yaşanan %40'lık artışın üzerine yaklaşık %20 daha artarak 53 EUR/MWh'nin üzerine çıktı. Türkiye spot doğalgaz piyasasında günlük referans doğalgaz fiyatı (GRF), aylık ortalama rakamla paralel olarak 26,6 EUR/MWh (334 USD/1000 metreküp) seviyesinde kaldı. Önümüzdeki günlerde GRF, Rusya-Ukrayna savaşının başladığı 2022 yılında olduğu gibi, yükselen TTF fiyatlarına paralel olarak yükselme eğiliminde olabilir. Bu arada, Türkiye elektrik piyasasında spot fiyatlar 3.400 TRY/MWh (77 USD/MWh) ile sınırlandırıldığından, Türkiye enerji piyasalarında etkiyi henüz göremiyoruz.

Şirket Haberleri

TEMETTÜ BİLDİRİMLERİ

<u>Şirket</u>	<u>Kodu</u>	<u>Brüt Temettü (TL)</u>	<u>Brüt Verim (%)</u>	<u>Son Kapanış (TL)</u>	<u>Beklenen Tarih</u>
Aydem Yenilenebilir Enerji	AYDEM	-	0.00%	24.86	---
Çates Elektrik Üretim	CATES	-	0.00%	38.80	---
Akiş G.M.Y.O.	AKSGY	0.4555	5.82%	7.83	20.04.2026
Altinyunus Çeşme	AYCES	-	0.00%	505.00	---
Hitit Bilgisayar Hizmetleri	HTTBT	-	0.00%	41.50	---
Pınar Süt	PNSUT	-	0.00%	10.64	---
Işık Plastik	ISKPL	0.0005	0.00%	10.40	26.06.2026
Pınar Su ve İçecek	PINSU	-	0.00%	9.75	---
Coca Cola İçecek	CCOLA	1.4300	2.17%	65.80	12.05.2026
Viking Kağıt	VKING	-	0.00%	27.56	---
Ereğli Demir Çelik	EREGL	0.5500	1.89%	29.14	n.a.
İskenderun Demir ve Çelik	ISDMR	4.5000	10.97%	41.02	n.a.
Jantsa Jant	JANTS	-	0.00%	16.70	---

PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

Program Kapsamında Geri Alımların

<u>Şirket</u>	<u>Kodu</u>	<u>Pay Adedi</u>	<u>Fiyat Bandı (TL)</u>	<u>Tutar (milyon TL)</u>	<u>Özsermayeye Oranı</u>
Koç Metalurji	KOCMT	1,000,000	2.42	2.4	0.51%
Logo Yazılım	LOGO	80,000	138.75	11.1	1.39%
Orge Enerji	ORGE	106,424	67.26	7.2	1.52%
Ahlatıcı Doğal Gaz Dağ. Enerji ve Yat.	AHGZ	10,489	23.68	0.2	2.36%
Konya Kağıt Sanayi	KONKA	415,145	13.78	5.7	0.11%
Toplam				26.6	

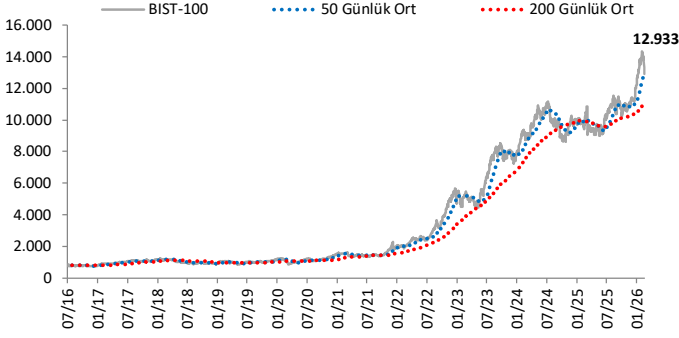
FİNANSAL TAKVİM

<u>Hisse Kodu</u>	<u>TMS-29</u>	<u>Para Birimi</u>	<u>Tarih (t)</u>	<u>Dönem</u>	<u>AK Yatırım</u>			<u>Konsensüs Tahmini (TMS-29)</u>		
					<u>Net Satış</u>	<u>FAVÖK</u>	<u>Net Kar</u>	<u>Net Satış</u>	<u>FAVÖK</u>	<u>Net Kar</u>
MEDTR	TMS-29	TL	3-6 Mar	4Ç25	751	75	(29)	789	82	(21)
ENTRA	TMS-29	TL	3-11 Mar	4Ç25	651	461	146	z	462	120
INDES	TMS-29	TL	3-11 Mar	4Ç25	28,080	606	114	28,900	758	114
TTKOM	TMS-29	TL	4-Mar	4Ç25	64,606	26,582	8,085	62,859	24,856	1,631
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
THYAO		USD	4-Mar	4Ç25	6,224	1,130	497	6,238	1,261	589
PGSUS		EUR	4-Mar	4Ç25	809	154	4	802	147	1
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
MPARK	TMS-29	TL	6-Mar	4Ç25	13,933	4,256	1,514	14,048	4,301	1,447
AGHOL	TMS-29	TL	6-Mar	4Ç25	-	-	-	156,899	13,937	734
KRDMD	TMS-29	TL	6-Mar	4Ç25	14,746	1,757	218	16,083	2,021	175
ALARK	TMS-29	TL	9-Mar	4Ç25	-	-	-	-	-	1,209
KLKIM	TMS-29	TL	9-Mar	4Ç25	2,938	630	344	2,850	626	301
SOKM	TMS-29	TL	9-Mar	4Ç25	-	-	-	71,020	3,010	102
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
TRGYO	TMS-29	TL	9-11 Mar	4Ç25	8,365	3,466	6,853	7,174	4,249	6,551
MAVI	TMS-29	TL	17-Mar	4Ç25	11,997	1,679	299	11,917	1,680	292

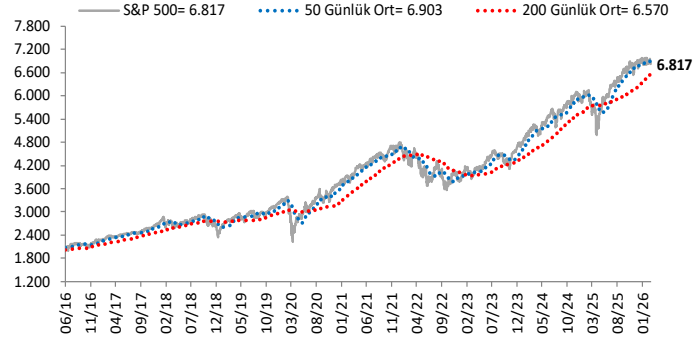
4Ç25 için son tarih: 11 Mart

Göstergeler

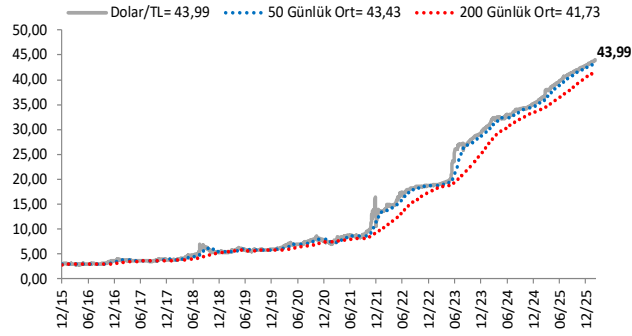
BIST-100 (bin)



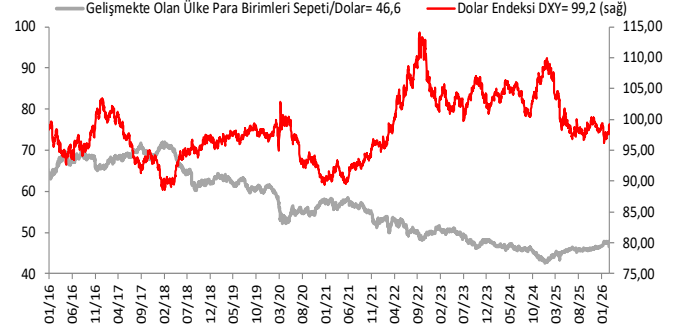
S&P 500



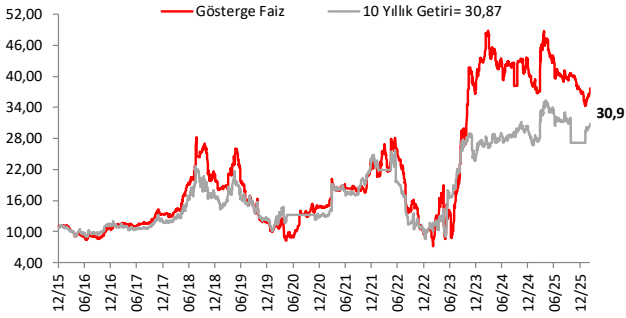
\$/TL



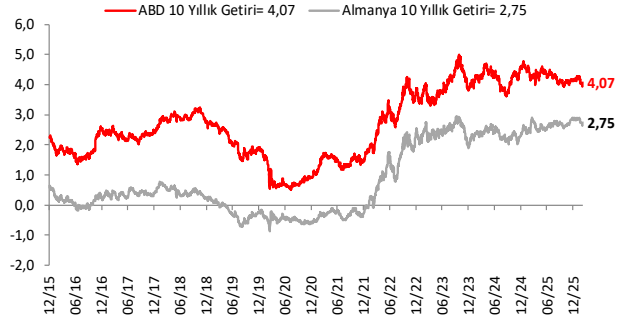
Dolar Endeksi DXY ve GOÜ Para Birimi Sepeti



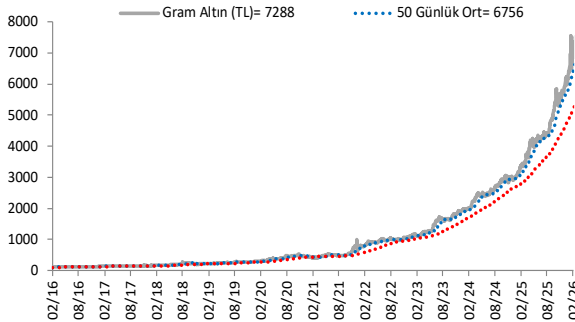
Yurt İçi Gösterge Faiz ve 10 Yıllık Getiri



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 ihtarla 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