

## Piyasalarda Son Görünüm\*

USD/TL  
43,9901EUR/TRY  
51,1090EUR/USD  
1,1605BIST-100  
12.943Gram Altın  
7312,2

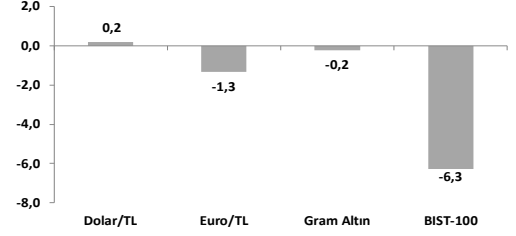
## Savaşın süresine dair belirsizlik devam ediyor

- TÜİK verisine göre mevsimsellikten arındırılmış TÜFE şubatta aylık %2,76 arttı.
- TÜFE bazlı Reel Efektif Döviz Kuru şubatta 103,17 değerini aldı.
- ABD'de ISM hizmet sektörü endeksi 56,1 ile Temmuz 2022'den bu yana en yüksek seviyede.

Savaşın 5. gününde New York Times'ın yayınladığı "İranlı yetkililerin dolaylı yollardan ABD ile saldırıları durdurmak için iletişime geçtiği" haberi ve tepki alımlarıyla hisse senedi piyasalarında toparlanma yaşanırken, enerji ve doğal gaz fiyatları günün ilk yarısındaki yükselişini geri verdi. Dolar ise riskli varlıklara yönelimle sınırlı şekilde değer kaybetti. Diğer yandan dün gece Beyaz Saray Sözcüsü Karoline Leavitt'in açıklamalarında savaşın ne kadar süreceğine dair belirsizlik sürerken, İsrail İran'a yönelik geniş çaplı yeni bir saldırı dalgası başlatacağını duyurdu. New York Times'ın haberi ise İran tarafından yalanlandı. Yeni günde ABD ve Avrupa endeksleri sınırlı satıcı, değerli metaller ve petrol ise alıcılı işlem görüyor. **MSCI Dünya Endeksi** dün Asya borsalarındaki sert kayıplara karşılık ABD ve Avrupa borsalarındaki tepki alımlarıyla %0,69 yükselerek haftanın ilk iki işlem günündeki %2,2'lik düşüşü kısmen telafi etti. **ABD'de S&P 500** ve **Nasdaq'ın** sırasıyla %0,78 ve %1,29 yükseldiği günde teknoloji (%+1,27) ve zorunlu olmayan tüketim (%+2,24) gibi risk hassasiyeti yüksek ve ana endekste %43 ağırlığa sahip iki sektör sürükleyici olmakla birlikte alımlar sektörlerin geneline yayıldı. Haftanın ilk iki işlem gününde %4,6 değer kaybeden **Avrupa'da Stoxx Europe 600** endeksi ise dün küresel enerji fiyatlarındaki soluklanmadan destek bularak %1,4 yükseldi. Ülke bazlı getirilerde, önceki iki günde sert satış baskısında kalan **Almanya** (%+1,74) ve **İspanya** (%+2,49) bölgeden bir miktar daha olumlu ayrıştı. Bu arada İspanya Dışişleri Bakanı Jose Manuel Albares, Beyaz Saray Sözcüsü Karoline Leavitt'in dün gece yaptığı "İspanya'nın ABD ordusuyla işbirliği yapmayı kabul ettiği" açıklamasını yalanladı. **Avrupa vadeli işlemler piyasası** bu sabah negatif açılışa işaret ediyor. Dün ABD ve Avrupa endekslerinde yaşanan tepki yükselişi bu sabah da **Asya** tarafında devam ediyor. Öncü borsalardan **Çin'de** Şangay %0,80, **Japonya'da** Nikkei 225 %2,66 ve **Güney Kore'de** KOSPI %10,64 yukarıda işlem görüyor. **Faizler** tarafında, savaşın ne kadar süreceğine dair belirsizlikle enerji fiyatlarındaki yükseliş bu sabah da sürerken, piyasaların Fed'den bu yıl için beklediği ilk faiz indirimi Eylül ayına doğru kaymaya devam ediyor. Bu sabah itibarıyla swap piyasalarında haziran ayına atfedilen olasılığın 11 puanlık düşüşle %65'e gerilemesini yanı sıra geçtiğimiz Cuma günü 60 baz puan seviyesinde fiyatlanan bu yılki toplam faiz indirim miktarı beklentisi de 42 baz puana kadar gerilemiş durumda. Dün akşam Beyaz Saray, Fed başkanlık görevi için eski Fed Yönetim Kurulu Üyesi Kevin Warsh'ın Senato'ya resmen sunulduğunu açıkladı. Faiz beklentilerindeki değişimle uyumlu olarak **10 yıllık ABD tahvil getirisi** dün 4 baz puan artışla %4,10'a, 2 yıllık getiri 4 baz puan artışla %3,55'e yükseldi. Getiri eğrisinin yukarı kayma eğilimi bu sabah da vadeli işlemlerde devam ediyor. Riskli varlıklara yönelimin ön planda olduğu günde **Dolar Endeksi (DXY)** önemli para birimleri karşısında %0,3 değer kaybetti (99,05). **Euro/dolar paritesi** %0,2'lik artışla 1,163'e yükseldi. Savaş beklentisi kaynaklı yükselişlerin kısmen realize olduğu değerli metaller tarafında ise altın dün ve bu sabahki %1,8'lik yükselişle 5179\$/ons seviyesinde, **gümüş** ise %3,6'lık yükselişle 84,95\$ seviyesinde işlem görüyor.

- ABD'de hizmet sektöründe güçlü görünüm devam etti;** ISM hizmet sektörü endeksi şubatta aylık 2,3 puan artarken 56,1 ile Temmuz 2022'den bu yana en yüksek seviyede gerçekleşti (beklenti: 53,5). Endeks son 20 aydır genişleme bölgesinde bulunuyor. İş aktivitesi endeksi 2,5 puan artışla 59,9 değerini aldı. Yeni siparişler endeksi ocak ayındaki 53,1 seviyesinin 5,5 puan üzerinde 58,6 seviyesinde gerçekleşti. İstihdam endeksi art arda üç aydır eşik seviye üzerinde bulunuyor.
- ABD'de ADP Özel Sektör İstihdam Raporu'na göre;** özel sektör istihdamı şubatta aylık 50 bin artış beklentilerine karşın 63 bin arttı. Ocak ayı verisi 22 binden 11 bine aşağı yönlü revize edildi. Şubat ayında inşaat, eğitim ve sağlık hizmetleri sektörleri yükselişe öncülük etti. **ABD'de MBA haftalık konut kredisi başvuruları** 27 Şubat ile biten haftada %11,0 artış gösterdi. 30 yıl vadeli sabit faiz oranı %6,09 ile sabit kaldı.
- Euro Bölgesi'nde hizmet PMI'ı** şubatta nihai veriye göre aylık 0,3 puan artarken 51,9 ile genişleme bölgesinde kalmaya devam etti (öncü veri: 51,8). İmalat PMI'ı da 44 ayın ardından genişleme bölgesinde gerçekleşmişti. Bunun neticesinde Bileşik PMI 0,6 puan artışla 51,9 oldu. Şubat ayında maliyet baskılarında belirgin artış görüldü. Mal ve hizmetlere yönelik talepte ılımlı artış kaydedildi.
- Yurt içinde TÜİK'in yayınladığı mevsimsellikten arındırılmış aylık TÜFE artışı şubatta %2,70'den %2,76'ya yükseldi;** Ocak 2025'ten bu yana en yüksek aylık artış. Çekirdek B endeksi şubat ayında %2,27'den %2,40'a yükselirken, C endeksi ise %2,18'den %1,80'e geriledi (ağustostan bu yana en düşük seviye). Hizmetler grubundaki aylık artış %2,36'dan %2,69'a yükseldi. Mal aylık enflasyonu %2,91'den %2,79'a geriledi. Mal grubunda en belirgin artış %5,34 ile gıda grubunda görüldü (Kasım 2024'ten bu yana en yüksek aylık artış).
- TÜFE bazlı Reel Efektif Döviz Kuru** şubatta aylık %1,0 artarak 103,2 değerini aldı; son bir yılın en yüksek seviyesi. Endeks bir önceki yılın ise %1,3 altında bulunuyor. ÜFE bazlı REDK ise şubatta aylık %0,2 arttı; 100,1 değerini aldı. Bununla birlikte endeks geçtiğimiz yılın aynı döneminin %2,9 aşığına kaldı.
- Resmi Gazete'de yayımlanan Cumhurbaşkanı Kararı ile akaryakıt ürünlerinde eşel mobil sistemine geçildi. Buna göre, 2 Mart 2026 tarihi itibarıyla Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK) tarafından ilan edilen akaryakıt bayi satış fiyatlarına esas alınan yurt içi rafineri çıkış fiyatları baz alınacak. Bu tarihten itibaren uluslararası petrol fiyatları veya döviz kurlarındaki artışa bağlı olarak rafineri çıkış fiyatlarında meydana gelebilecek artış durumunda, söz konusu ürünlerin ÖTV tutarları gerçekleşen artışın %75'ine kadar azaltılabilecek, uluslararası petrol fiyatları veya döviz kurlarındaki düşüşe bağlı olarak rafineri çıkış fiyatlarının düşmesi halinde ise ÖTV tutarları, gerçekleşen düşüşün %75'ine kadar artırılacaktır. Ancak yapılacak artışların 2 Mart'ta uygulanan ÖTV tutarını geçemeyecektir.

## Haftalık Getiriler (%)



## Veriler (Bugün)

## Önceki Beklenti

ABD İşsizlik Maaşı Başvuruları (28 Şubat haftası, bin kişi)	212	215
Euro Bölgesi Perakende Satışlar (ocak, yıllık % değişim)	1,3	1,7

## Yatırımcı Takvimi için tıklayın

## Devlet Tahvili Getirileri

(%)	04/03	03/03	2025
TLREF	39,99	39,93	37,96
TR 10 yıllık	30,69	30,87	28,96
ABD 10 yıllık	4,10	4,06	4,17
Almanya 10 yıllık	2,75	2,75	2,85

## Döviz Kurları ve Kripto

	04/03	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
\$/TL	43,96	0,0	0,2	2,3
€/TL	51,18	0,2	-1,3	1,3
€/\$/	1,16	0,2	-1,5	-1,0
\$/Yen	157,06	-0,4	0,4	0,2
GBP/\$	1,34	0,1	-1,4	-0,7
Bitcoin	73.341	7,8	6,4	-16,3

## Hisse Senedi Endeksleri

	04/03	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
BIST-100	12.943	0,1	-6,3	14,9
S&P 500	6.870	0,8	-1,1	0,4
FTSE-100	10.568	0,8	-2,2	6,4
DAX	24.205	1,7	-3,9	-1,2
SMI	13.511	0,8	-3,3	1,8
Nikkei 225	54.246	-3,6	-7,4	7,8
MSCI EM	1.472	-3,6	-8,8	4,8
Şangay	4.082	-1,0	-1,6	2,9
Bovespa	185.366	1,2	-3,1	15,0

## Emtia Fiyatları

	04/03	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
Brent (\$/varil)	81,4	0,0	14,9	33,8
Altın (\$/ons)	5.140	1,0	-0,5	19,6
Gram Altın (TL)	7.258,1	1,0	-0,2	21,7
Bakır (\$/libre)	585,5	1,4	-2,2	3,0

Kaynak: Bloomberg \* Piyasalardaki son verileri yansıtır

**Piyasa ve Teknik Görünüm**

- İki günlük sert satışların ardından dün BIST-100 endeksinde 13 bin seviyesinde dengelenme çabası gördük. Endekse en güçlü katkı Aselsan ve Destek Faktoring hisselerinden geldi. Kiler Holding hissesi endeksi belirgin aşağı çekti. Banka hisselerinde önceki iki güne kıyasla daha dengeli bir eğilim vardı. Kısa vadede Orta Doğu'daki gelişmeler BIST'de ana eğilimi belirleme konusunda etkili olacak. Bunun haricinde dün açıklanan telekom ve havacılık şirket kârları da hisse bazlı ayrışmalara etki edebilir. Jeopolitik gündemin görece sakin kalması durumunda BIST-100'ün 13 bin seviyelerinde yatay eğilim gösterebileceğini düşünüyoruz.
- Teknik Yorum:** BIST100 dün gün içerisinde 12825 seviyesine kadar geri çekildikten sonra tepki alımlarıyla 13086 seviyesini test etti ve günü 12943 seviyesinde tamamladı. Günlük bazda %0,08 ile yataya yakın bir kapanış görülürken, gün içi hareket alanının 261 puan ile görece sınırlı kaldığı izleniyor. Kapanışın gün içi fiyat aralığının alt yarısında (%45) gerçekleşmesi temkinli görünümün sürdüğüne işaret ediyor. Teknik görünümde EMA20 (13593) > EMA50 (13080) > EMA200 (11539) sıralaması ana trend yapısının hâlâ yukarı yönlü olduğunu gösterse de, endeksin EMA20 ve EMA50 altında kalması kısa vadede zayıf teknik görünümün sürdüğünü ortaya koyuyor. Ortalamalara bakıldığında fiyatın 3 ana ortalamadan yalnızca 1'inin üzerinde olması (EMA200) kısa vadeli baskının devam ettiğini gösteriyor. BIST30'da dün yalnızca 4 hisse yükselebilmişken bugün 14 hissenin artıya geçmesiyle daha dengeli bir görünüm oluştu. İşlem hacmi hâlâ ortalamanın altında (Vol/Vol20: 0.68). Kalıcı toparlanma için EMA50 (13080) direncinin hacimle birlikte aşılması gerekiyor. Aksi durumda zayıflama eğiliminin devamı gelebilir. BIST100 için 12824-12598-12187-11529 destek, 13000/100-13500/517-13673-13819-14055 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	0,1	-6,3	-6,8	14,9
BIST-30	0,4	-4,7	-2,6	20,4
Banka Endeksi	-0,7	-13,4	-9,2	6,5
Sınai Endeks	-0,3	-4,6	-4,8	13,5
Hizmetler Endeksi	0,1	-5,6	-5,8	9,7

**Piyasa Verileri**

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	12.727.132
Bankalar Piy. Değ.	2.436.283
Holdingle Piy. Değ.	2.482.049
Sanayi Piy. Değ.	4.599.508
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	228.567
BIST100 Ort. Halka Açıklık	31%

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

Katılımevim Tasarruf	9,98	2581,2
Qua Granit Hayal Yağ	9,81	383,5
Destek Finans Faktori	6,62	2369,8
İzdemir Enerji Elektrik	4,88	998,2
Coca Cola İçecek	4,71	513,3

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

Kiler Holding	-9,97	2433,6
Halk Bankası	-6,40	3207,4
Pasifik Eurasia Lojisti	-5,75	962,3
Gülermak Ağır Sanayi	-5,55	679,8
Astor Enerji	-4,84	5773,5

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

Aselsan	3,34	15437,8
Türk Hava Yolları	0,26	13404,6
Akbank	-0,57	9617,7
Tüpraş	-1,70	9211,4
İş Bankası (C)	-0,20	9195,9

**VIOP Kontrat Uzl. Fiy. Değ. (%) İşl. Ad.**

F_XU0300426	15193,0	1,0	464.024
F_XU0300626	15805,0	1,0	6.635
F_USDTRY0326	45,07	-0,2	502.053
F_EURTRY0326	52,64	0,4	612

**Açık Pozisyon Adet Değ.**

F_XU0300426	441.946	38.286
F_USDTRY0326	2.514.265	-356.067

## Şirket Haberleri

- **Pegasus (PGSUS; EÜG; 12A HF: 345 TL) 4Ç25 Sonuçları** - Beklentilere paralel zayıf sonuçlar. Pegasus, piyasa beklentisi olan 1 milyon Euro ve bizim beklentimiz olan 4 milyon Euro'nun üzerinde, 15 milyon Euro net kâr açıkladı. Net kâr tarafındaki bu güçlü fark yüzdesel bazda anlamlı görünse de büyük ölçüde düşük sezon etkisinden kaynaklanmaktadır ve yıl sonu net kâr rakamı için sınırlı önem arz etmektedir. Beklentimizin 24 milyon Euro altında kalan faaliyet kârı ile 36 milyon Euro üzerinde gerçekleşen vergi gelirinin net etkisi, tahminimizin üzerinde bir net kâra yol açmıştır. Pegasus, piyasa beklentisi olan 147 milyon Euro ve bizim beklentimiz olan 154 milyon Euro'ya paralel, 148 milyon Euro FAVÖK açıklamıştır. Yönetim 2026 yılına ilişkin öngörülerini paylaşmamayı tercih etmiştir. Bu kararın, jeopolitik belirsizlikler nedeniyle yönetimin temkinli kalma isteğinden kaynaklandığını düşünüyoruz. **Yorum ve Öneri:** Açılıştaki piyasa tepkisinin "Nötr" olmasını bekliyoruz. Şirket bugün Türkiye saatiyle 17:00'de bir telekonferans gerçekleştirecek. Mevcut tahminlerimiz potansiyel jeopolitik riskleri henüz içermemektedir. Yükselen yakıt fiyatları, birim yakıt gideri öngörülerimiz için yukarı yönlü risk teşkil etmektedir; her ne kadar birim gelirler bu etkinin bir kısmını absorbe edebilecek olsa da Orta Doğu trafiğinin diğer bölgelere yönlendirilmesinin marjları baskılayan bir rekabeti tetiklemesi muhtemeldir. Ayrıca, bölgesel istikrarsızlık kaynaklı tüketici tercihlerindeki olası değişimler, yolcu büyümesi üzerinde risk oluşturmaktadır. Bugünkü toplantının ardından tahminlerimizi gözden geçirebiliriz. **4Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:** 4Ç25'te net satışlar yıllık %8 artarak 814 milyon Euro oldu. 4Ç25'te iç hat yolcu gelirleri yıllık 1 milyon Euro daralırken, dış hat ve charter yolcu gelirleri yıllık 13 milyon Euro arttı. 4Ç25'te yan gelirler yıllık 50 milyon Euro yükseldi. 4Ç25'te net satışlara en yüksek katkıyı yapan yan gelirler kalemi olmuştur. Birim gelirler yıllık %10 daraldı. Toplam yolcu sayısı yıllık %19 artarak 11,3 milyona yükseldi. Doluluk oranı hem iç hem dış hatların olumlu katkısıyla yıllık 1,7 puan arttı. 4Ç25'te yolcu başına yan gelirler yıllık %1 daralarak 29,3 Euro seviyesine geriledi. Birim giderler 4Ç25'te yıllık %2 daraldı. Birim yakıt giderleri 4Ç25'te yıllık %1 arttı. Yakıt dışı birim giderler 4Ç25'te yıllık %3 daraldı. Birim personel giderleri 4Ç25'te yıllık %13 daraldı. 4Ç25'te FAVÖK yıllık %16 daraldı. 4Ç25'te Pegasus FAVÖK marjı 5,3 puan daralarak %18,1 seviyesinde gerçekleşti. Pegasus'un 2026 yılı yakıt hedge (korunma) oranı, 65-71 ABD doları Brent fiyat aralığı ile %61 seviyesinde bulunmaktadır. 4Ç25'te net borç çeyreklik %3 artarak 2.942 milyon Euro oldu. 4Ç25'te filodan net 3 adet uçak çıkışı oldu. Net borç/FAVÖK, çeyreklik bazda 3,3x seviyesinden 3,5x seviyesine yükseldi. Yönetim, 2026 yıl sonunda %4'lük bir büyümeye işaret eden 132 uçaklık bir filo büyüklüğüne ulaşmayı hedeflemektedir. Yönetim, 2026 yılında temettü dağıtmama kararı almıştır.
- **Migros (MGROS TI, EÜG, 12A Hedef Fiyat: 905 TL) 4Ç25'te** 864 mn TL net kâr açıkladı. Bu rakam 796 mn TL olan piyasa beklentisinin %9 üzerinde ve 850 mn TL olan tahminimize paralel gerçekleşti (TMS29 sonrası finansallar). 105 mlr TL gelir ve 7,5 mlr TL FAVÖK, sırasıyla piyasa beklentilerinin %2 ve %7 üzerinde gerçekleşti. Tahminimize göre daha yüksek gerçekleşen FAVÖK, beklediğimizden daha yüksek açıklanan uygulanan faiz oranı etkisiyle dengelendi. Ayrıca Migros'un açıkladığı 2026 beklentileri tahminlerimizle genel olarak uyumlu. Bu nedenle piyasa tepkisinin hafif olumlu olmasını bekliyoruz. 4Ç25'te gelir büyümesi %7,7 seviyesinde korundu (3Ç25 yıllık büyüme: %7,7). Büyüme ağırlıklı olarak satış alanındaki %2,8 yıllık artış ve aynı mağaza satış büyümesinden kaynaklandı. Migros 2025'te net 171 mağaza açarak toplam mağaza sayısını 3.792'ye çıkardı ve satış alanı 2.089 bin m<sup>2</sup>'ye ulaştı. Aynı mağaza satış büyümesi %4,1 oldu (3Ç25: %4,3). Bu performans %3,6 sepet büyüklüğü artışı ve %0,5 trafik artışı sayesinde gerçekleşti. Özellikle premium format (Macrocenter) mağazalarının güçlü performansı büyümeyi destekledi. Eticaret hizmetlere entegre mağaza oranı ise 2024'te %39'dan 2025'te %55'e yükseldi. FAVÖK (TMS29 sonrası) 4Ç25'te %13 yıllık artışla 7,5 mlr TL'ye yükseldi ve FAVÖK marjı yıllık bazda 30 baz puan artarak %7,1 oldu. Uygulanan faiz oranı etkisi (işletme sermayesi maliyetinin diğer giderlerde sınıflandırılması), stok enflasyon düzeltmesi ve TFRS16 etkisi hariç tutulduğunda FAVÖK marjı 130 baz puan artışla %2,1'e yükseldi. Net kâr ise daha düşük vergi geliri ve parasal kazanç nedeniyle %9 yıllık daraldı. Kiralama yükümlülükleri hariç net nakit ise %12 azalarak 633mn dolar oldu. 2025 yılında Migros %7,3 gelir büyümesi kaydetti (beklenti: %6-7 büyüme). FAVÖK marjı %6,6 ile %6,5'lik beklentinin üzerinde gerçekleşirken net marj %1,6 oldu. Yeni mağaza açılışı 259 ile 250 mağazalık hedefin üzerine çıktı. TMS29 öncesi finansallar %43 gelir büyümesine ve 50 baz puan artışla %4,3 FAVÖK marjına işaret ediyor. Net kâr %58 artarak 10 baz puan yükselişle %1,9 marja ulaştı. Yıl geneline bakıldığında gelirler %45 artışla 375 mlr TL'ye, FAVÖK marjı 20 baz puan artışla %26,7'ye, net kâr ise %44 artışla 34,2 mlr TL'ye yükseldi. **2026 beklentileri:** Migros 180-200 yeni mağaza açılışı öngörüyor (AK 2026T: 250). Şirket ayrıca %5-7 reel gelir büyümesi (AK: %6,4), %6-7 FAVÖK marjı (AK: %6,5), uygulanan faiz oranı etkisi/enflasyon düzeltmesi dahil %4-5 FAVÖK marjı ve %2,5-3 yatırım/satış oranı hedefliyor. Açıklanan beklentiler tahminlerimizle genel olarak uyumlu. Migros bugün TSİ 15:00'te (12:00 UK) bir webcast düzenleyecek.

## Şirket Haberleri

- Türk Hava Yolları (THYAO; EÜG; 12A HF: 485 TL) 4Ç25 Sonuçları** - Beklentilerin üzerinde net kar. Türk Hava Yolları 4Ç25'te piyasa beklentisi olan 570 milyon ABD dolarının ve bizim beklentimiz olan 497 milyon ABD doları net karın oldukça üzerinde 882 milyon ABD doları net kar açıkladı. Beklentimizin 120 milyon ABD doları üzerinde gerçekleşen diğer faaliyet gelirleri, beklentimizin 195 milyon ABD doları üzerinde gerçekleşen yatırım gelirleri ve beklentimizin 87 milyon ABD doları üzerinde gerçekleşen net finansal gelirler, net kar tarafında sapmamıza yol açtı. Şirket 4Ç25'te, piyasa beklentisinin %4, bizim beklentimizin ise %16 üzerinde FAVÖK (şirket tanımı) raporladı. Yönetim, 2026 yılı öngörülerini beklentilerini paylaşmama kararı aldı. Devam eden jeopolitik belirsizlikler nedeniyle yönetimin projeksiyon sunmaktan kaçındığına inanıyoruz. **Yorum ve Değerlendirme:** Net kârın beklentileri aşması nedeniyle açılışa piyasa tepkisinin "Olumlu" olmasını bekliyoruz. Yönetim bugün TSİ 16:00'da bir telekonferans gerçekleştirecek. Tahminlerimiz, süregelen jeopolitik endişelere dair herhangi bir varsayım içermemektedir. Artan yakıt fiyatları, birim yakıt gideri tahminimiz üzerinde yukarı yönlü bir risk oluşturmaktadır. Yüksek yakıt maliyetlerinin bir kısmının bilet fiyatlarına yansımaları beklessek de Orta Doğu trafiğinin diğer bölgelere yönlendirilmesi rekabeti artıracak ve diğer bölgelerde bilet fiyatları üzerinde bir baskı oluşturacaktır. Bölgedeki gerilimin daha da tırmanması, tüketici eğilimini olumsuz etkileyerek yolcu sayıları üzerinde baskı yaratabilir. Bugünkü telekonferansın ardından tahminlerimizi güncelleyebiliriz. **4Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:** Toplam Arz Edilen Koltuk km (AKK) 4Ç25'te yıllık %10 arttı. 4Ç25'te Uzak Doğu en yüksek katkısı sağlarken Avrupa onu takip etti. Filo büyüklüğü 4Ç25'te bir önceki çeyreğe göre 10 net girişle 516 uçağa ulaştı. Uluslararası operasyonlara tahsis edilen kapasite 4Ç25'te yıllık 0,5 puan arttı. Ücretli Yolcu Km (ÜYK), yıllık %13 arttı. 4Ç25'te Uzak Doğu en yüksek katkısı sağlayan bölge olurken, onu Avrupa izledi. Doluluk oranı 4Ç25'te yıllık 2,1 puan arttı. Hem iç hat hem dış hat faaliyetleri doluluk oranına olumlu katkı sağladı. Kargo hacmi yıllık %17 arttı. 4Ç25'te Uzak Doğu en yüksek katkısı sağlarken Orta Doğu onu takip etti. 4Ç25'te THY'nin net satışları yıllık %12 arttı. İç hat yolcu gelirleri yıllık 31 milyon ABD doları, dış hat yolcu gelirleri yıllık 524 milyon ABD doları arttı. Kargo gelirleri 4Ç25'te yıllık 32 milyon ABD doları tutarında arttı. 4Ç25'te net satışlardaki yıllık büyümeye en yüksek tutardaki katkısı yapan kalem dış hat faaliyetleri oldu. Birim gelirler yıllık %1 daraldı. Birim yolcu gelirleri yıllık yatay kaldı. Kargo fiyatları 4Ç25'te yıllık %11 daraldı. 4Ç25'te birim giderler yıllık %1 arttı. Birim yakıt giderleri yıllık %8 arttı. Yakıt giderleri hariç birim giderler yıllık %2 daraldı. Birim personel giderleri yıllık %9 daraldı. 4Ç25'te FAVÖK (şirket tanımı) yıllık %17 arttı. 4Ç25'te FAVÖK marjı 2,0 puan artarak %20,9 seviyesinde gerçekleşti. THY'nin yakıt hedge (korunma) oranları 2026 yılı için %36, 2027 yılı için ise %4 seviyesindedir; başa baş noktası (break-even) ise varil başına 64 ABD doları olarak belirlenmiştir. 4Ç25'te THY'nin net borcu çeyreklik %21 artarak 8,3 milyar ABD doları oldu. 4Ç25'te filoya net 10 uçak girdi. 4Ç25'te net işletme sermayesi ihtiyacı çeyreklik 108 milyon ABD doları daraldı. Net borç/FAVÖK oranı bir önceki çeyrekteki 1,8x'den 4Ç25'te 2,1x seviyesine yükseldi.
- Enka İnşaat (ENKAI TI, EÜG., 12A HF: 119 TL), 4Ç25'te piyasa beklentisi (10,2 milyar TL) ve bizim tahminimize (9,6 milyar TL) paralel olarak 9,9 milyar TL (+%35 y/y) net kar açıkladı. FAVÖK ise piyasa beklentisi (9,6 milyar TL) ve bizim tahminimizle (10 milyar TL) paralel olarak 10 milyar TL (+%22 y/y) olarak gerçekleşti. Konsolide FAVÖK marjı, 4Ç25'te %20,6 olarak gerçekleşirken gayrimenkul faaliyetlerindeki marj düşüşü (muhtemelen İngiltere'deki ofis binasının eklenmesiyle) ve enerji segmentindeki düşük marjlar nedeniyle %22,2 olan beklentimizin altında kaldı. FAVÖK marjı, yeni projelerin marj düşürücü etkisi (tamamlanma yüzdesi yöntemi) ve gayrimenkul işinde İngiltere faaliyetlerinin eklenmesine paralel olarak 4Ç25'te yıllık bazda 474 baz puan azaldı. Kümülatif bazda, net kar ve FAVÖK 2025 yılında sırasıyla 36,2 milyar TL (%47 y/y) ve 33,9 milyar TL (%48 y/y) olarak gerçekleşti. Enka'nın işlevsel para birimi dolar olduğu için enflasyon muhasebesi uygulamadığını belirtmekte fayda var. Net nakit, 3Ç25 sonundaki 5,8 milyar dolar seviyesinden 4Ç25 sonunda 5,5 milyar dolar seviyesine geriledi; bu düşüş, İngiltere'de 186 milyon GBP karşılığında bir ofis binası satın alınması ve 4. çeyrekte 120 milyon USD tutarında temettü ödemesi yapılması nedeniyle gerçekleşti. Enka'nın toplam proje büyüklüğü, 4. çeyrekte 787 milyon dolarlık taahhüt gelirine rağmen, çeyrekte çeyreğe değişmeden 8,8 milyar dolar seviyesinde kaldı. 4Ç25 sonuçlarıyla ilgili açıklamanın hisse senedi performansı üzerinde nötr bir etkiye sahip olmasını bekliyoruz. **Taahhüt segmentinden** elde edilen FAVÖK, yıllık bazda %4 düşüşle 144 milyon dolar olarak gerçekleşirken ve bazı proje tamamlanmaları nedeniyle güçlü bir baz etkisi sonucu FAVÖK marjında 454 baz puanlık bir daralma yaşandı. Enka'nın 4Ç25 sonundaki sipariş birikimi 8,8 milyar dolar olarak gerçekleşti ve çeyreklik bazda neredeyse aynı seviyede kaldı. Enka Aralık 2025'te Mozambik'te 183 milyon dolar tutarında bir enerji santrali inşaatı projesi aldığını duyurmuştu. Toplam proje büyüklüğünde en büyük paya sahip bölgeler sırasıyla %22 ve %13 ile Irak ve İngiltere'dir. **Gayrimenkul faaliyetlerinden** elde edilen FAVÖK, 4Ç25'te yıllık bazda %26 artışla 64 milyon dolar olarak gerçekleşirken İngiltere'deki ofis binasının eklenmesiyle marjda 253 baz puanlık bir daralma yaşandı. **Enerji segmenti,** 4Ç25'te 11 milyon dolar FAVÖK kaydetti ve zayıf marj ortamına paralel olarak yıllık bazda %54 düşüş gösterdi. Enerji operasyonlarının sınırlı kapasite kullanımı nedeniyle karlılık açısından öngörülebilirliğinin düşük olduğunu belirtmek gerekir. **Ticari segmentten** elde edilen FAVÖK, canlı inşaat faaliyetleri sayesinde yıllık bazda %54 artışla 18 milyon dolar olarak gerçekleşti ve marjda 823 baz puanlık bir iyileşme sağlandı. Enka, 4Ç25'te 4,5 milyar dolar tutarındaki finansal yatırım portföyünden 5,1 milyar TL (118 milyon dolar) yatırım geliri elde etti. Enka'nın yatırım portföyünün %43'ü yabancı devlet tahvillerine, %31'i ise hisse senetlerinden oluşuyor. Kurumsal tahviller ve yatırım fonları ise Enka'nın portföyünde sırasıyla %14 ve %11 paya sahiptir. **Yorum ve Değerlendirme:** Enka için değerlememizi en son finansal verilerle güncelleyeceğiz, ancak 2025 4. çeyrek sonuçları beklentilerimizle büyük ölçüde uyumlu olduğundan, tahminlerimizde büyük bir değişiklik beklemiyoruz.**

## Şirket Haberleri

- Türk Telekom (TTKOM TI; E.Ü.G.; 12A HF: TRY84)** 4Ç25'te 0,7 milyar TL net kar açıkladı (piyasa beklentisi: 1,6 milyar TL, tahminimiz: 8,1 milyar TL). Tahminlerimizden sapma büyük ölçüde vergi düzenlemeleri kapsamında enflasyon muhasebesinin kaldırılması sonucu kaydedilen 10,3 milyar TL vergi giderinden kaynaklandı. Gelirler reel bazda yıllık %16 artarak 69,3 milyar TL'ye ulaştı ve piyasa beklentisinin %10, tahminimizin %7 üzerinde gerçekleşti; pozitif sapmada sabit genişbant yatırımlarındaki artışa bağlı yükselen UFRYK12 gelirleri etkili oldu. UFRYK12 hariç gelir büyümesi yıllık %8,4 ile beklentilerimizle uyumlu gerçekleşti. Sabit genişbant ARPU'sunda yıllık %18 artış ve M2M hariç 1,1 milyon net mobil abone kazanımı (çeyreklik 0,7 milyon) gelir büyümesini destekledi. FAVÖK 26,5 milyar TL ile yıllık %12 artarken, piyasa beklentisinin %7 üzerinde ve tahminimizle uyumlu gerçekleşti. FAVÖK marjı ise düşük marjlı gelir kalemlerinin payındaki artış nedeniyle yıllık 140 baz puan daralarak %38,0 oldu. UFRYK 12 gelirleri 4Ç25'te konsolide gelirlerin %16'sını oluştururken, bu oran 4Ç24'te %9 seviyesindeydi. Daha düşük marjlı yapıları nedeniyle UFRYK 12 gelirlerindeki bu artış FAVÖK marjını aşağı çekti. **2026 beklentileri büyümenin devamına işaret ediyor.** Şirket 2026 için %22 yıl sonu enflasyonu varsayımı üzerine UFRYK12 hariç %8–9 reel gelir büyümesi, %41–42 FAVÖK marjı ve %33–34 yatırım harcamaları/satışlar oranı (lisans ödemeleri ve imtiyaz yenilemesi ödemesi hariç) öngörüyor. Bizim tahminimiz %25 yıl sonu enflasyonu üzerine yaklaşık %9 reel gelir büyümesi ve yönetimin beklenti aralığının üst bandına yakın FAVÖK marjı yönündedir. Şirket 2025 için UFRYK12 hariç %10 reel gelir büyümesi öngördü, gerçekleşme %11,5 oldu. %41,5 FAVÖK marjı beklentisine karşılık gerçekleşme %41 seviyesinde kaldı. **Bilanço güçlü kalmaya devam ediyor.** Net borç 4Ç25'te önceki çeyreğe kıyasla 57,5 milyar TL'den 60,3 milyar TL'ye yükselirken (4Ç24: 52,0 milyar TL), kaldıraç büyük ölçüde yatay seyretti ve net borç/FAVÖK oranı 0,60x olarak gerçekleşti (3Ç25: 0,61x; 4Ç24: 0,81x). Net kısa döviz pozisyonu 100 milyon USD olup, bu rakam bir önceki çeyrekteki 412 milyon USD'ye göre önemli ölçüde azaldı. 1Ç26'da, 5G lisansının ilk taksiti (365 milyon USD), buna ilişkin KDV (219 milyon USD) ve imtiyaz yenilemesine ilişkin 500 milyon USD KDV ödemesi nedeniyle toplam yaklaşık 1,1 milyar USD nakit çıkışı bekliyoruz. **Tahminlerimizdeki değişiklikler:** Sonuçların ardından tahminlerimizi güncelledik. Gelir tahminlerimizi, UFRYK 12 gelirlerinden beklenen katkının artması nedeniyle yukarı yönlü revize ettik. Buna karşılık, vergi muhasebesindeki değişikliklere bağlı olarak artan ertelenmiş vergi giderlerini yansıtığımız için net kar tahminlerimizi aşağı yönlü güncelledik. **Yorum:** Sonuçları operasyonel açıdan güçlü değerlendiriyoruz. Net kardaki sapma büyük ölçüde vergi muhasebesindeki değişikliklerin yıllık etkisinin tek çeyrekte kaydedilmesinden kaynaklanmaktadır. Güçlü FBB ARPU büyümesi ve mobil abone bazındaki sağlam artış sağlıklı operasyonel göstergeleri desteklemektedir. "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi ve 84 TL 12A hedef fiyatımızı koruyoruz. Tahminlerimize göre TTKOM 2026T 3,4x FD/FAVÖK çarpanı (USD bazlı) ile işlem görmekte olup, bu seviye uluslararası benzerlerine kıyasla yaklaşık %38 iskontoya işaret etmektedir. Daha detaylı analiz için 16 Ocak 2026 tarihli [telekom sektörü raporumuza linkten](#) ulaşabilirsiniz.
- Logo Yazılım (LOGO TI; E.Ü.G.; 12A HF: 225TL)** yönetim kurulu, 2025 yılı karından toplam 500 milyon TL brüt nakit temettü dağıtım kararını genel kurul onayına sundu. Önerilen tutar, mevcut hisse sayısı dikkate alındığında pay başına 5,26 TL brüt temettüye karşılık gelmektedir. Temettü ödemesi için 30 Haziran 2026 tarihi önerildi. Açıklanan temettü tutarı, yaklaşık %33 temettü dağıtım oranına işaret etmekte olup, bu oran bizim %30 seviyesindeki beklentimizin hafif üzerinde gerçekleşti. Çünkü kapanış fiyatı baz alındığında önerilen temettü, yatırımcılara yaklaşık %3,8 brüt temettü verimi sunmaktadır. Dağıtılması planlanan temettü tutarı şirketin 4Ç25 sonu itibarıyla sahip olduğu net nakdin yaklaşık %37'sine denk gelmektedir. Bu durum, şirketin güçlü nakit yaratma kapasitesini ve bilanço esnekliğini korurken aynı zamanda hissedarlara anlamlı bir nakit geri dönüşü sağlamaya devam ettiğini göstermektedir. Genel olarak temettü önerisini, hafif olumlu olarak değerlendiriyoruz. Güçlü operasyonel nakit akışı ve 2027 yılı sonunda Romanya operasyonlarının satışından gelecek olan nakit ile beraber şirketin güçlü bilançosunu ve temettü verimini koruyacağını düşünüyoruz.
- Petkim (PETKM TI, Nötr, 12A HF: 19 TL),** 4Ç25'te piyasa beklentilerinden daha olumsuz bir şekilde 5.250 milyon TL net zarar (4Ç24: - 8.126 milyon TL) açıkladı. Piyasa beklentisi 2.174 milyon TL zarar ve bizim tahminimiz ise 303 milyon TL zarar seviyesindeydi. FAVÖK, 4Ç25'te -1.664 milyon TL (4Ç24: -1.119 milyon TL) olurken yine piyasa beklentisinin (piyasa: -1.522 milyon TL, Ak Yatırım tahmini: -647 milyon TL) altında gerçekleşti. Beklentilerimizden en büyük sapma, 1 milyar TL'lik ertelenmiş vergi gideri, daha düşük parasal kazançlar ve daha zayıf petrokimya marjlarından kaynaklandı. Net borç pozisyonu, 2025'in 4. çeyreği sonunda 46,5 milyar TL olarak gerçekleşti; bu, 2025'in 3. çeyreği sonundaki 41 milyar TL'ye kıyasla TL cinsinden %12 ve USD cinsinden %9'luk bir artışa denk geliyor. 4Ç25'te etilen-nafta fiyatı makası ortalama 158 dolar/ton olarak gerçekleşirken bir önceki çeyreğe göre %43, bir önceki yıla göre ise %10 düşüş gösterdi. Etilen ve nafta fiyatları sırasıyla %19 ve %7 oranında düşüş göstererek Petkim için 5 milyon doları tutarında stok kaybına işaret etti. Nihai ürünler için talep ve fiyatlandırma ortamı, Çin rekabeti ve bölgedeki arz fazlası nedeniyle zayıf kaldı. Buna bağlı olarak, 4Ç25'te negatif FAVÖK görüldü. Öte yandan, 1Ç26'da Orta Doğu'daki gerilim, doğal gaz arz sorunlarına paralel olarak Avrupa'daki petrokimya üretiminde aksamalara yol açabilir. Hürmüz Boğazı'nın kapanmasıyla artan nakliye maliyetleri, bölgedeki Çin rekabetinin bir kısmını ortadan kaldırabilir. Ayrıca, Orta Doğu'dan ürün akışı da benzer nedenlerle kesintiye uğrayabilir. Tüm bunlar petrokimya fiyatlarında artışa ve potansiyel stok kazançlarına yol açabilir. Ayrıca, jeopolitik sorunlarla güçlenen ürün marjları nedeniyle STAR Rafinerisi'ndeki %12'lik pay, Petkim'in karına katkıda bulunabilir. STAR Rafinerisi'nden elde edilen kar, 2025'in 4. çeyreğinde 1 milyar TL iken, 2024'ün 4. çeyreğinde 189 milyon TL idi. **Yorum ve Tavsiye:** "Nötr" tavsiyemizi koruyoruz. Petkim, ABD-İsrail'in İran'a yönelik saldırılarının başlamasının ardından üç gün içinde BIST100 endeksini %17 oranında geride bıraktı. Bu üstün performansın şirketin temel dinamiklerini yansıtmadığına inanıyoruz. Orta Doğu'daki gerilimin arz kesintileriyle birlikte karlılık üzerinde kısa vadeli olumlu etkileri olabilir. Bununla birlikte, petrokimya sektöründe ciddi bir arz kesintisiyle birlikte talepte sağlam bir toparlanma olmazsa, yüksek ham petrol ve doğal gaz kaynaklı artan maliyetler nihai ürün fiyatlarına tam olarak yansımayaabilir. Petkim için tahminlerimizi ve değerlememizi yeni ham petrol fiyatı beklentileri ve şirket yönetiminden 2026 öngörülerine ilgili daha fazla bilgi aldıktan sonra gözden geçireceğiz.

## Şirket Haberleri

- Otomotiv Sektörü:** Avrupa Komisyonu tarafından 4 Mart 2026'da sunulan Endüstriyel Hızlandırıcı Yasası (IAA) kapsamında, bir Gümrük Birliği ortağı olarak Türkiye'nin 'Made in EU' statüsüne dahil edilmesiyle birlikte, Türk otomotiv sektörü üzerinde asılı kalan uzun süreli belirsizlik nihayet ortadan kalktı. Bu kritik karar sayesinde, Türkiye'de üretilen araçlar ve aksesuarlar AB kamu ihalelerinde ve stratejik destek paketlerinde yerli üretim avantajlarından yararlanmaya devam edecek; böylece mevcut ihracat kapasiteleri güvence altına alınmış ve Türkiye'nin Avrupa değer zincirindeki stratejik konumu resmileşmiş oldu. FROTO ve TOASO için Olumlu.

### TEMETTÜ BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Brüt	Brüt	Son	Beklenen
		Temettü (TL)	Verim (%)	Kapanış (TL)	Tarih
Dyo Boya	DYOBY	-	0.00%	12.80	---
Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS	-	0.00%	181.80	---
Garanti Bankası	GARAN	5.2669	3.80%	138.60	07.04.2026
Şişe Cam	SİSE	0.5877	1.43%	41.22	01.06.2026
Sabancı Holding	SAHOL	1.4136	1.51%	93.80	01.04.2026
Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	ASGYO	0.1684	1.56%	10.81	01.04.2026
Pınar Entegre Et ve Un	PETUN	0.4900	4.21%	11.65	n.a.
Şeker Fin. Kir.	SEKFK	-	0.00%	9.88	---
Logo Yazılım	LOGO	5.2632	3.80%	138.40	30.06.2026
Hateks Hatay Tekstil	HATEK	-	0.00%	14.60	---

### PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat	Tutar	Özsermayeye
			Bandı (TL)	(milyon TL)	Oranı
Escar Filo	ESCAR	583,626	27.03	15.8	3.07%
Orge Enerji	ORGE	16,622	66.70	1.1	1.54%
Enerya Enerji	ENERY	690,364	9.36	6.5	3.80%
Ahlatıcı Doğal Gaz Dağ. Enerji ve Yat.	AHGAZ	81,073	23.56	1.9	2.36%
Konya Kağıt Sanayi	KONKA	12,065	13.97	0.2	0.11%
Net Holding	NTHOL	150,000	43.94	6.6	8.79%
Kalyon Güneş Teknolojileri	KLYPV	190,000	56.89	10.8	0.90%
<b>Toplam</b>				<b>42.8</b>	

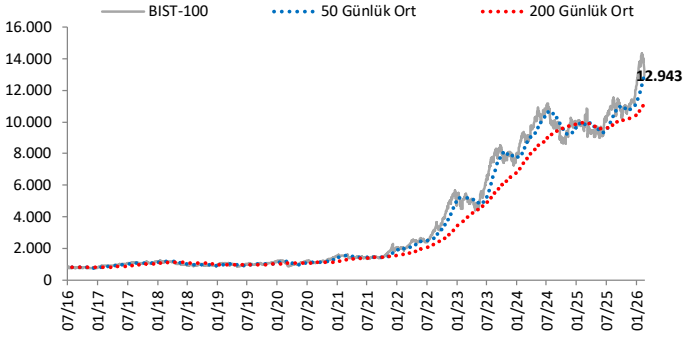
### FINANSAL TAKVİM

Hisse Kodu	TMS-29	Para Birimi	Tarih (t)	Dönem	AK Yatırım			Konsensüs Tahmini (TMS-29)		
					Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net K
MEDTR	TMS-29	TL	5-Mar	4Ç25	751	75	(29)	789	82	(21)
AEFES	TMS-29	TL	5-Mar	4Ç25	45,232	6,716	603	45,232	6,319	603
TCELL	TMS-29	TL	5-Mar	4Ç25	63,398	25,486	3,992	62,111	24,503	3,68
MPARK	TMS-29	TL	6-Mar	4Ç25	13,933	4,256	1,514	14,048	4,301	1,44
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	-	-	-	-	-	1,20
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	4,30
ULKER	TMS-29	TL	10-Mar	4Ç25	27,698	4,563	2,146	28,738	4,786	1,12
INDES	TMS-29	TL	3-11 Mar	4Ç25	28,080	606	114	28,900	758	114
ENTRA	TMS-29	TL	3-11 Mar	4Ç25	651	461	146	z	462	120
TRGYO	TMS-29	TL	9-11 Mar	4Ç25	8,365	3,466	6,853	7,174	4,249	6,55
MAVI	TMS-29	TL	17-Mar	4Ç25	11,997	1,679	299	11,917	1,680	292

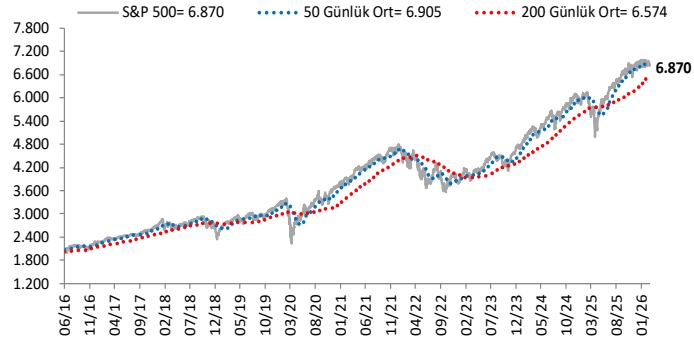
4Ç25 için son tarih: 11 Mart

# Göstergeler

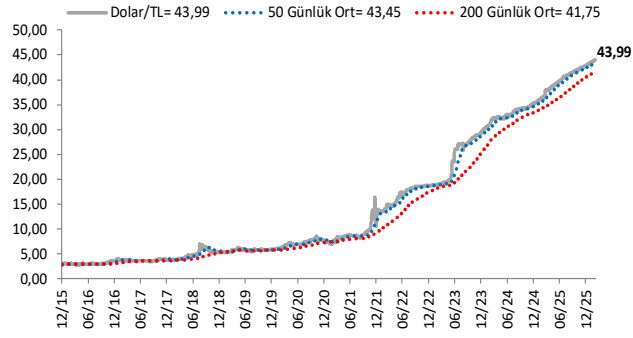
## BIST-100 (bin)



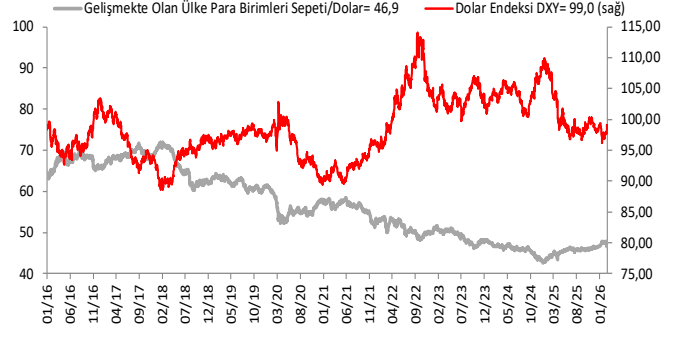
## S&P 500



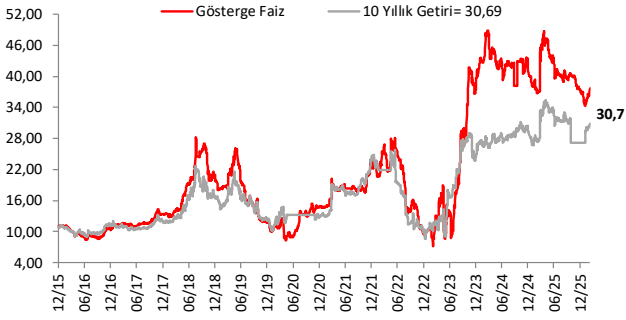
## \$/TL



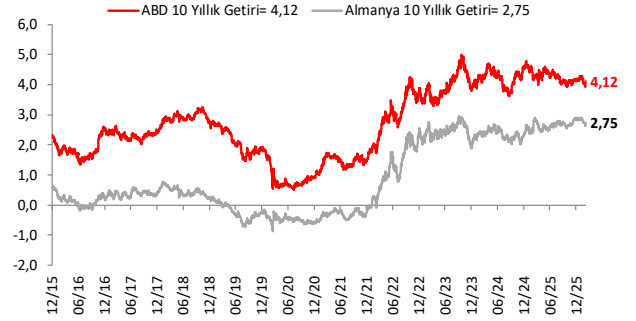
## Dolar Endeksi DXY ve GOÜ Para Birimi Sepeti



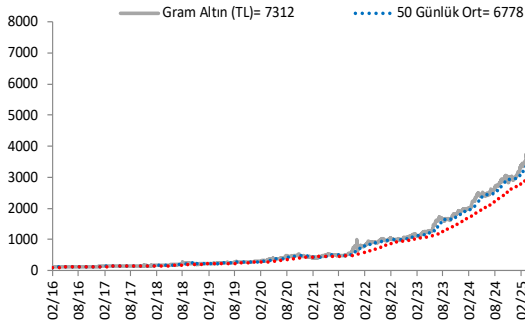
## Yurt İçi Gösterge Faiz ve 10 Yıllık Getiri



## ABD ve Almanya 10 Yıllık Devlet Tahvil 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](mailto:Ekonomikarastirmalar@akbank.com)

Dr. Çağlar Yüncüler - Müdür

[Caglar.Yunculer@akbank.com](mailto:Caglar.Yunculer@akbank.com)

M. Sibel Yapıcı

[Sibel.Yapici@akbank.com](mailto:Sibel.Yapici@akbank.com)

Sercan Pişkin

[Sercan.Piskin@akbank.com](mailto: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 Őekil , 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 TAŐ, Ak Yatırım AŐ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŐ ve Ak Yatırım AŐ her an, hiğbir Őekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın Őöz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracaktır. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiğbir Őekil ve surette Akbank TAŐ ve Ak Yatırım AŐ'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 hiğbir Őekil ve surette Akbank T.A.Ő, Ak Yatırım A.Ő ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiğbir Őekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŐ, Ak Yatırım AŐ 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 Őözleřme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim Őirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı Őözleřmesi 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