

Piyasalarda Son Görünüm*

USD/TL
44,0792EUR/TRY
51,2974EUR/USD
1,1634BIST-100
13.176Gram Altın
7364,1

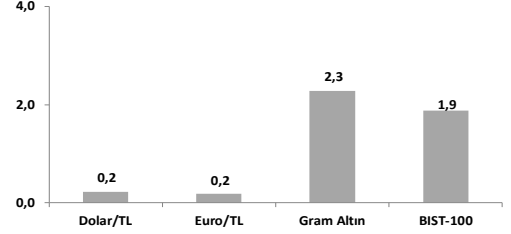
Petrol fiyatlarındaki geri çekilme bu sabah da devam ediyor

- Sanayi Üretim Endeksi (m.a.) ocakta aylık %2,8 geriledi.
- Yurt içinde bugün ise ticaret satış hacim ve ciro endeksleri verileri yayınlanacak.
- ABD'de ise şubat ayı TÜFE verisi açıklanacak.

ABD-İsrail ve İran arasındaki savaşın 12. gününe girilirken, petrol fiyatları ABD'den gelen çelişkili mesajlar ve İran'ın Hürmüz Boğazı'na mayın döşediğine dair haberlerle dalgalansa da önemli geri çekilme kaydediyor. Trump'ın Pazartesi günü savaşın yakında sona erebileceğine dair açıklamasına rağmen, Pentagon tarafı dün ABD ve İsrail'in İran'a karşı şimdiye kadarki en yoğun saldırı gününü gerçekleştirdiğini ve İran yenilgiye uğratılana kadar operasyonların süreceğini duyurdu. Beyaz Saray Basın Sözcüsü Karoline Leavitt ise ABD ordusunun Hürmüz Boğazı'nın açık tutulmasına yönelik Başkanın talimatı doğrultusunda ilave seçenekler üzerinde çalıştığını ifade etti. Mevcut durumda Suudi Arabistan, Katar ve Birleşik Arap Emirlikleri'nde önemli rafineriler kapalı kalmaya devam ediyor. Diğer yandan Uluslararası Enerji Ajansı'nın petrol rezervlerini serbest bırakma planını haberiyle dün %11,3 gerileyen Brent tipi ham petrol varil fiyatı bu sabah da %1 düşüşle 87\$ seviyesinde işlem görüyor. **MSCI Dünya Endeksi** dün Asya ve Avrupa borsalarındaki güçlü yükselişlere karşılık ABD endekslerinin kapanış öncesinde zayıflamasıyla günün %0,46 artışla tamamlandı. Bölgelekle küresel borsalardaki haftalık kayıplar %0,42'ye kadar geri çekilerek panik satışların, özellikle Avrupa ve Asya tarafında, şimdilik azaldığına işaret etti. Borsaların oynaklık ölçütü **VIX endeksi** de 6 Mart'ta ulaştığı panik satış seviyesi olarak nitelendirilen 30'lü seviyelerden dün itibarıyla 5 puanlık düşüşle 24,93 seviyesine geriledi. Endeksin 2025 yılı ortalamalarına ulaşması için bir bu kadar daha yolun olduğunu hatırlatalım. Savaşın başladığı günden geçtiğimiz pazartesiye kadar kayıpların %9,7'ye ulaştığı **MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi** ise dün %3,4'lük toparlanma kaydetti. **ABD** tarafında gün içinde pozitif seyreden **S&P 500** (%-0,21) ve **Nasdaq** (%+0,01) seans sonuna doğru petrol fiyatlarındaki dalgalanmayla zayıflayarak kazanımlarının tamamını geri verdi. Sektörel detayda, enerji fiyatlarının gerilemesinden olumsuz etkilenen enerji endeksi %1,32 değer kaybederken, yine döngüsel tarafta yer alan ve ana endekste toplam %21 ağırlığa sahip finans (%-0,55) ve sanayi (%-0,57) olumsuz ayrıştı. **Avrupa'da Stoxx Europe 600** enerji fiyatlarındaki kademeli geri çekilmeden destek bularak dün %1,87 değer kazandı. Endekste ki yükselişler genele yayılmakla birlikte, sektör tarafında "enflasyon beklentilerine hassas" finans (%+2,75, bankalar: %+3,62) ve sanayi (%+2,80), ülke bazında savaş döneminde en fazla satılan **Almanya** (%+2,39), **İspanya** (%+3,05) ve **İtalya** (%+2,67) sürükleyici oldu. **Avrupa vadeli işlemleri** bu sabah bölge borsalarında yatay açılışa işaret ediyor. Yeni günde **Asya** borsalarında dün olduğu gibi bugün de alıcılı seyrin hakim. Öncü borsalardan **Japonya'da** Nikkei 225 %2,36 ve **Güney Kore'de** KOSPI %3,75 yükselişle işlem görüyor. Diğer yandan, **faizler** tarafında petrol fiyatlarındaki geri çekilmenin faiz beklentilerine olan yansıması sınırlı kalmaya devam ediyor. Swap piyasalarında temmuz ayına atfedilen faiz indirim beklentisi %70, yıl sonuna kadar toplam indirim beklentisi ise güne kıyasla 2 baz puanlık düşüşle bu sabah 39 baz puan seviyesinde fiyatlanıyor (27 Şubat'a göre değişim: -22 bp). Böylelikle, **10 yıllık ABD tahvil getirisi** dün petrol tarafındaki olumlu gelişime rağmen güvenli liman talebinden riskli varlıklara yönelimin daha ağır basmasıyla 6 baz puan artarak %4,16'ya, 2 yıllık getiri ise 5 baz puanlık artışla %3,59'a yükseldi. Tahvil piyasalarındaki fiyatlamalar için bugün de petrole dair haber akışları ile şubat ayı ABD enflasyon verisi yakından takip edilecek. **Dolar Endeksi (DXY)** dün diğer önemli para birimleri karşısında %0,4 değer kaybederek 98,73'e, **euro/dolar paritesi** %0,2 düşüşle 1,161'e geriledi. Dolardaki zayıflamadan destek bularak dün %1 yükselen **altın** bu sabah %0,2 artışla 5205\$/ons'ta, **gümüş** ise %0,1 düşüşle 88,26\$ seviyesinde işlem görüyor.

- Almanya'da** mevsimsellikten arındırılmış ihracat ocakta aylık bazda %2,3 azalırken, ithalat %5,9 düştü. Bunun neticesinde dış ticaret dengesi 21,2 milyar euro fazla verdi. AB ülkelerine ihracat %4,8, bu ülkelerden ithalat ise %6,5 azaldı. Almanya'nın ihracatının büyük kısmı, 13,2 milyar € ile ABD'ye yapıldı; aylık artış %11,7 oldu. Birleşik Krallık'a yapılan ihracat %2,6 azalarak 6,8 milyar €'ya, Çin'e yapılan ihracat ise %13,2 düşüşle 6,3 milyar €'ya geriledi.
- ABD'de NFIB Küçük İşletmeler İyimserlik Endeksi** şubatta aylık 0,5 puan azalarak 98,8'e geriledi. Küçük işletmeler genel olarak ekonominin geleceği konusunda iyimser. Küçük işletmelerin şubat ayında karşılaştığını bildirdiği en önemli sorunlar arasında vergiler ilk sırada yer almaya devam ederken, bunu işgücü kalitesi ve enflasyon takip etti.
- Yurt içinde Sanayi Üretim Endeksi (SÜE)** ocak ayında mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış (m.a.) olarak aylık bazda %2,8, yıllık bazda %2,6 geriledi. Takvim etkisinden arındırılmış yıllık düşüş ise %1,8 oldu. SÜE (m.a.) aylık bazda düşüşün mal grupları bazında genele yayıldığı görülüyor. Sermaye malları üretimi aylık bazda %3,9 düşüş kaydetti. Dayanıklı tüketim malları ve ara mallarında aylık düşüşler ise sırasıyla %6,9 ve %4,2 oldu. Dayanaksız mallardaki düşüş ise sınırlı kaldı.
- İnşaat maliyet endeksi** ocakta aylık %9,9 artış gösterdi. Yıllık artış ise %25,4'e yükseldi. Kendi hesaplamalarımıza göre; mevsimsellikten arındırılmış olarak aylık artış %2,1'den %1,4'e geriledi. **Yurt içinde bugün** ocak ayı Ticaret Satış Hacim Endeksi ile ciro endeksleri yayınlanacak. **Hazine** dün gerçekleştirdiği ihalelerde ROT dahil toplam 45,6 milyar TL borçlandı. 10 ay vadeli hazine bonusu ihalesinde ortalama yıllık bileşik faiz %38,25 seviyesinde gerçekleşti.

Haftalık Getiriler (%)



Veriler (Bugün)

Önceki Beklenti

Türkiye Ticaret Satış Hacim Endeksi (ocak, yıllık % değişim)	16,3	-
ABD TÜFE (şubat, yıllık % değişim)	2,4	2,4

Yatırımcı Takvimi için **tıklayın**

Devlet Tahvili Getirileri

(%)	10/03	09/03	2025
TLREF	39,99	39,99	37,96
TR 10 yıllık	31,47	32,34	28,96
ABD 10 yıllık	4,16	4,10	4,17
Almanya 10 yıllık	2,83	2,86	2,85

Döviz Kurları ve Kripto

	10/03	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
\$/TL	44,06	0,0	0,2	2,6
€/TL	51,17	-0,2	0,2	1,3
€/§	1,16	-0,2	0,0	-1,1
\$/Yen	158,05	0,2	0,2	0,9
GBP/§	1,34	-0,1	0,4	-0,4

Hisse Senedi Endeksleri

	10/03	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
BIST-100	13.176	3,7	1,9	17,0
S&P 500	6.781	-0,2	-0,5	-0,9
FTSE-100	10.412	1,6	-0,7	4,8
DAX	23.969	2,4	0,7	-2,1
SMI	13.065	0,5	-2,5	-1,5
Nikkei 225	54.248	2,9	-3,6	7,8
MSCI EM	1.504	3,4	-1,5	7,1
Şangay	4.123	0,6	0,0	3,9
Bovespa	183.447	1,4	0,2	13,9

Emtia Fiyatları

	10/03	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
Brent (\$/varil)	87,8	-11,3	7,9	44,3
Altın (\$/ons)	5.192	1,0	2,0	20,4
Gram Altın (TL)	7.347,6	1,1	2,3	23,2
Bakır (\$/libre)	590,4	1,8	2,3	3,9

Kaynak: Bloomberg * Piyasalardaki son verileri yansıtır

Piyasa ve Teknik Görünüm

- BIST dün en belirgin toparlanan borsalar arasındaydı. BIST-100 endeksi özellikle banka hisselerine gelen alımlarla günü %3,7 artıda tamamladı. Endekse en güçlü katkı ise Aselsan, THY ve Akbank hisselerinden geldi. BIST-100 endeks hisselerinin sadece beşi günü ekside tamamladı. Veri akışı tarafında bugün ABD TÜFE verisi öne çıkıyor. Ancak risk iştahının devamı İran savaşının sonlandırılmasına dair gelişmelere bağlı olacak. BIST açılışı öncesi yurt dışı hisse senetlerinde hafif alıcılı bir eğilim var. BIST'in de temkinli iyimserlikle güne başlamasını bekleriz.
- **Teknik Yorum:** BIST100 dün son 3 haftanın en güçlü seanslarından birini yaşadı. Yüksek açılışla güne başlayan endeks günün genelinde alım ağırlıklı seyrini sürdürdü ve günü %3,73 artışla 13176 puandan tamamladı. BIST'te 50 günlük ortalama (13059) üzerine geri dönüş yaşanırken, günlük bandın %92'sinde kapanış gerçekleşmiş odu. BIST30'un 30 hissesinden 29'u artıda kapandı, yalnızca TUPRS -%0,90 ile negatif kaldı. TRALT +%9,92, ASTOR +%7,85, GUBRF +%6,81 ile öne çıkan isimler oldu. BIST'te 50 günlük ortalama üzerine geri dönüş ile normalleşme hareketi yaşandığını söyleyebiliriz. Hacim tarafı ise halen zayıf, Vol/Vol20 oranı 0,76 ile hâlâ ortalamanın altında kalmaya devam ediyor, güçlü sayılabilecek yükseliş henüz güçlü bir hacimle desteklenmiyor. EMA20 (13378) önümüzdeki kritik direnç; bu seviyenin üzerinde hacimli kapanışlar gelirse düzeltmenin gerçek anlamda tamamlandığını belirtiyor olacağız. BIST100 için 13000-12598-12457/433-12187 destek, 13285/378-13500-13685-13724-14339 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	3,7	1,9	-4,5	17,0
BIST-30	3,8	2,2	-0,2	22,6
Banka Endeksi	4,6	-0,2	-7,7	7,0
Sınai Endeks	3,7	4,2	-0,7	18,5
Hizmetler Endeksi	3,3	1,4	-5,8	11,2

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	12.971.163
Bankalar Piy. Değ.	2.494.358
Holdingler Piy. Değ.	2.429.816
Sanayi Piy. Değ.	4.800.089
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	246.133
BIST100 Ort. Halka Açıklık	31%

En Yüksek Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Reeder Teknoloji	10,00	132,4
Borusan Boru Sanayi	9,96	1330,4
Türk Altın İşletmeleri	9,92	3054,9
Gen İlaç ve Sağlık Üri	9,91	889,2
Trabzonspor	9,78	500,1

En Düşük Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Pasifik Eurasia Lojisti	-7,23	1316,1
Kiler Holding	-1,45	1929,2
Şok Marketler Ticaret	-0,93	859,5
Tüpraş	-0,90	15241,1
Katılmevimi Tasarruf	-0,78	10769,3

En Yüksek Hacim	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Türk Hava Yolları	5,32	18159,4
Tüpraş	-0,90	15241,1
Katılmevimi Tasarruf	-0,78	10769,3
Aselsan	4,78	9900,8
İş Bankası (C)	4,83	9493,6

VİOP Kontrat	Uzl. Fiy. Değ. (%)	İşl. Ad.
F_XU0300426	15472,0	3,8
F_XU0300626	16143,0	3,6
F_USDTRY0326	44,90	-0,5
F_EURTRY0326	52,39	-0,1

Açık Pozisyon	Adet	Değ.
F_XU0300426	460.781	-22.643
F_USDTRY0326	1.877.726	-34.329

Şirket Haberleri

- **BİM (BIMAS, EÜG, 12 Aylık Hedef Fiyat 874TL)** 4Ç25'te TMS29 sonrası finansallara göre 6,9 mlr TL net kâr açıkladı. Bu rakam 4,3 mlr TL olan piyasa beklentisinin %60 üzerinde gerçekleşti (AK: 3,7 mlr TL). Beklentilerin üzerindeki net kârın temel nedeni, tahminimizin %32 üzerinde gerçekleşen 12,8 mlr TL FAVÖK oldu. Gelirler ise 186 mlr TL ile beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşti. Net nakit, ticari borç gün sayısındaki düşüş nedeniyle (kiralama yükümlülükleri hariç) ç/ç %30 azalarak 13 mlr TL'ye geriledi. Bugün hisse için olumlu piyasa tepkisi bekliyoruz. BİM, TMS29 sonrası finansallara göre 4Ç25'te yıllık bazda %10 reel gelir büyümesi kaydetti. TMS29 öncesi finansallar ise %43 yıllık nominal büyümeye işaret ediyor. Bu performans %6 satış alanı büyümesi ve %32,7 aynı mağaza satış büyümesi ile desteklendi (BİM markalı Türkiye operasyonları: %33,2 sepet büyüklüğü artışı ve %0,4 trafik daralması). Bu dönemde şirketin iç enflasyonu %26,9 olarak gerçekleşti ve sepet büyüklüğü büyümesi iç enflasyonun 500 baz puan üzerinde kaldı. Toplam mağaza sayısı 14,5 bine ulaştı. 2025 yılında 890 mağaza açılışı gerçekleşti (662 BİM, 144 Fas, 27 Mısır, 57 File). BİM 4Ç25'te 242 mağaza açtı. File operasyonlarının gelir payı (online dahil %6) 200 baz puan artarak %10'a yükseldi. Uluslararası operasyonların gelir payı %5 ile sabit kaldı. Kategori dağılımı %57 private label (200 baz puan düşüş), %34 markalı ürün, %8 spot ve %1 exclusive ürün şeklinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %41 artarak 12,8 mlr TL'ye yükseldi ve FAVÖK marjı 150 baz puan artışla %6,9 oldu (TMS29 sonrası). Bu iyileşme 100 baz puan brüt marj artışı ve faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki 80 baz puan düşüşten kaynaklandı. TMS29 öncesi finansallarda ise FAVÖK marjı 30 baz puan düşüşle %8 olarak gerçekleşti; brüt marjdaki daralma daha düşük faaliyet gideri/satış oranı ile kısmen dengelendi. Net marj iyileşmesi yıllık bazda TMS29 sonrası 70 baz puan, TMS29 öncesi 140 baz puan oldu. 2025 finansalları: BİM 2025'te %6 gelir büyümesi kaydetti (TMS29 sonrası), bu da %8 ±2 büyüme beklentisinin alt bandına işaret ediyor. FAVÖK marjı %6 ile %5 ±0,5 olan beklentinin üzerinde gerçekleşti. TMS29 öncesi finansallar ise %43 gelir büyümesi ve %7,7 FAVÖK marjına işaret ederek şirketin verdiği rehberlik aralığıyla uyumlu oldu. **2026 görünümü:** BİM 2026 yılı için %6 ±2 gelir büyümesi, %6,5 (±0,5) FAVÖK marjı ve %3–3,5 yatırım/satış oranı hedefliyor. **Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz:** BİM'in büyüme trendi 2025 boyunca kademeli olarak güçlendi; çeyreklik büyüme 1Ç: %3, 2Ç: %4, 3Ç: %7 ve 4Ç: %10 olarak gerçekleşti. Bu performans sepet büyüklüğü büyümesindeki iyileşme, File formatındaki güçlü büyüme (gelir payı %10) ve satış alanındaki %6 artış ile desteklendi. Daha yüksek FAVÖK marjı beklentisini yansıtacak şekilde tahminlerimizi güncelleyeceğiz. 7,8 mlr TL brüt temettü dağıtımı öngörüyoruz; bu da hisse başına 13 TL temettü ve %2 temettü verimine işaret ediyor.
- **Kardemir (KRDM; N; 12A HF: 37 TL)** 4Ç25'te 683 milyon TL net zarar açıkladı (4Ç24: 154 milyon TL net kâr). Açıklanan sonuç 175 milyon TL net kâr olan konsensüs beklentisinin (AK: 218 milyon TL net kâr) altında kaldı. Sapmada daha yüksek amortisman giderleri, daha yüksek vergi gideri ve arsa ve binalara ilişkin 591 milyon TL'lik değerleme zararı etkili oldu. Net satışlar, ton başına fiyatların düşmesine bağlı olarak yıllık bazda %3 gerileyerek 16,42 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Net satışlar konsensüs ile genel olarak uyumlu, ancak bizim beklentimizin %11 üzerinde gerçekleşti; bu sapma beklentimizin üzerindeki satış hacminden kaynaklandı. FAVÖK, ağırlıklı olarak genel üretim giderlerindeki %27 düşüşün etkisiyle yıllık bazda %76 artarak 2,36 milyar TL oldu ve konsensüsün %17, tahminimizin ise %34 üzerinde gerçekleşti. Güçlü sonuçta daha yüksek hacim ve daha düşük ton başına hammadde maliyetleri etkili oldu. Ton başına FAVÖK ise 3Ç25'teki 67 ABD\$/ton ve 4Ç24'teki 53 ABD\$/ton seviyelerinden 89 ABD\$/ton seviyesine yükselmiş oldu. Yatırım harcamaları (capex) 1,82 milyar TL olarak gerçekleşirken, bunun büyük bölümü vadesi uzatılan ticari borçlar ile finanse edildi ve bu sayede 1,32 milyar TL serbest nakit akımı oluştu. Net borç çeyreklik bazda %20 azalarak 5,77 milyar TL'ye geriledi. Böylece Net Borç/FAVÖK oranı 3Ç25'teki 1,3x seviyesinden 0,8x'e düştü. **Yorum:** Tek seferlik kalemlerin etkisiyle net kârın beklenti altında kalmasına karşın, FAVÖK tarafındaki güçlü performansı daha önemli buluyoruz. Bununla birlikte, 4Ç25'te gözlemlenen maliyet avantajının sürdürülebilirliğini de sorguluyoruz. Sonuçlara hafif olumlu bir piyasa tepkisi bekliyoruz; ancak hissenin son bir ayda endekslerin üzerinde performans göstermiş olması, bu tepkinin kısa süreli kalmasına neden olabilir (BIST-100 Toplam Getiri Endeksi'ne göre +%7,1, BIST Ana Metal Endeksi'ne göre +%11,2). Hisse konsensüs tahminlerine göre 4,2x FD/FAVÖK (Gelecek 12 Ay) çarpanıyla işlem görüyor (3 yıllık ortalama: 3,5x). 4Ç25'te gözlemlenen maliyet dinamiklerinin sürdürülebilirliğini ve 2026 görünümünü daha iyi anlamak amacıyla şirket yönetimi ile görüştükten sonra modelimizi gözden geçireceğiz.

Şirket Haberleri

- **Ülker (ULKER, EÜG, 12A HF: 198 TL)**, TMS29 sonrası finansallara göre 4Ç25'te 81 milyon TL net kâr açıkladı. Bu rakam piyasa beklentisinin (1.124 milyon TL) ve bizim tahminimizin (2.146 milyon TL) önemli ölçüde altında kaldı. Net kârdaki sapma, tahminlerimizin %29 altında gerçekleşen FAVÖK ve daha yüksek kur farkı zararlarından kaynaklandı (4Ç25: 2 milyar TL, 4Ç24: 891 milyon TL). Sonuçların hisse üzerinde olumsuz bir piyasa tepkisi yaratmasını bekliyoruz. Ülker 4Ç25'te yüksek baz etkisi nedeniyle gelirlerinde yıllık bazda %6,6 daralma ile 27,5 milyar TL gelir elde etti; hacimler ise %0,7 geriledi. Türkiye gelirleri (18,6 milyar TL) ürün karmasındaki değişim nedeniyle yıllık bazda %6,1 azalırken, hacimler %1,9 arttı. Bu dönemde Türkiye atıştırmalık pazarı 4Ç25'te yatay seyretti (2025'te %2,2 daralma). Bisküvi ve kek kategorileri sırasıyla %3,1 ve %7,6 büyürken, çikolata pazarı 4Ç25'te %7,5 daraldı. Ülker'in Türkiye'deki çikolata hacimleri %12 geriledi. Uluslararası gelirler (toplam gelirlerin %32'si) Kazakistan operasyonlarındaki zayıf talebin etkisiyle %6,3 hacim daralmasına paralel yıllık bazda %7,6 azalarak 8,8 milyar TL oldu. Çikolata ve bisküvi kategorilerinin ciro katkısı sırasıyla %52 ve %36 seviyesinde gerçekleşti. Konsolide FAVÖK %35,6 düşüşle 3,4 milyar TL'ye gerilerken, marj 560 baz puan daralarak %12,4 oldu. Bu daralma Türkiye ve uluslararası operasyonlarda sırasıyla 600 baz puan ve 470 baz puan marj daralmasından kaynaklandı ve daha yüksek maliyet tabanı ile devam eden promosyon faaliyetlerini yansıttı. Daha düşük net kâr, zayıf operasyonel kârlılık ve yıllık bazda artan kur farkı zararlarından kaynaklandı. Net borç çeyrek bazda %15 azalarak 741 milyon dolara geriledi (net borç/FAVÖK: 1,6x). Bu iyileşmede işletme sermayesi/satışlar oranının %37'ye gerilemesi etkili oldu. Ülker 2025 yılını %2 gelir büyümesi ve %16,5 FAVÖK marjı ile tamamladı; bu sonuçlar şirketin 2025 yılı için verdiği %3 (±1%) gelir büyümesi ve %17,5 (±0,5%) FAVÖK marjı hedefinin alt bandına yakın gerçekleşti. 2025 yılında Orta Doğu'nun satışlar içindeki payının yaklaşık %10 olduğunu tahmin ediyoruz. Şirket 2026 beklentilerini açıkladıktan sonra tahminlerimizi gözden geçireceğiz.
- Şubat 2026'da **TAV Holding'in (TAVHL; EÜG; 12A HF: 485 TL)** toplam yolcu sayısı yıllık %2 arttı. İç hat yolcu sayısı %1, dış hat yolcu sayısı %3 arttı. Antalya trafiği Şubat 2026'da olumsuz hava koşullarından etkilendi. Orta Doğu trafiği ise Şubat 2026'nın sonunda yaşanan jeopolitik gelişmelerden olumsuz etkilendi.
- **İndeks Bilgisayar (İNDES TL; Endeks Üzeri Getiri; 12A HF: 11,4 TL)** 4Ç25'te TMS29 sonrası 171 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar, hem 114 milyon TL seviyesindeki tahminimizin hem de piyasa beklentisinin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşti. Beklentilerimizin üzerindeki sonuçlar büyük ölçüde çeyrek boyunca gerçekleşen daha yüksek FAVÖK üretiminden kaynaklandı. Net kar yıllık bazda %181 artarken, bu artışta ağırlıklı olarak operasyonel karlılıktaki güçlü iyileşme ve 4Ç24'teki düşük baz etkili oldu. Net kardaki güçlü artışa rağmen net kar marjı %0,6 seviyesinde sınırlı kaldı. Operasyonel karlılık önemli ölçüde iyileşmiş olsa da yüksek finansman giderleri net kar üzerindeki baskıyı sürdürerek marjın daha güçlü toparlanmasını sınırladı. 4Ç25'te ciro yıllık bazda %10 artarak 27,2 milyar TL'ye ulaştı. Ancak gelirler piyasa beklentisinin %6 altında gerçekleşerek yılın sonuna doğru talep dinamiklerinin tahminlere kıyasla bir miktar daha zayıf seyrettiğine işaret etti. Buna rağmen şirket, tüketici elektroniği dağıtımına yönelik devam eden talep ve yılın son çeyreğinde tipik olarak gözlenen mevsimsellik sayesinde güçlü satış ivmesini korudu. FAVÖK ise yıllık bazda %104 artarak 1,19 milyar TL seviyesine yükseldi ve piyasa beklentisinin %57 üzerinde gerçekleşti. Böylece FAVÖK marjı 4Ç24'teki %2,4 ve piyasa beklentisi olan %2,6 seviyelerinden %4,4'e yükseldi. Marjdaki genişleme büyük ölçüde ürün karmasındaki iyileşmeden kaynaklandı. Yıllık bazda bakıldığında, İndeks Bilgisayar'ın cirosu 2024 yılında 87,3 milyar TL seviyesinden 2025 yılında 91,6 milyar TL'ye yükselerek yaklaşık %5 büyüme kaydetti. Net kar ise 429 milyon TL'den 519 milyon TL'ye yükselerek yıllık bazda %21 artış gösterdi. Buna paralel olarak net kar marjı 2024 yılındaki %0,5 seviyesinden 2025 yılında yaklaşık %0,6 seviyesine hafif yükseldi. Bununla birlikte yüksek finansman giderleri marjın düşük seviyelerde kalmasına neden olmaya devam etti. **Bilanço ve Nakit Pozisyonu:** Şirketin net nakit pozisyonu 4Ç25 itibarıyla 689 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, bu rakam 4Ç24'te 1 milyar 649 milyon TL seviyesindeydi (3Ç25: 371 milyon TL). Net nakitteki yıllık bazdaki düşüşün temel nedeni artan işletme sermayesi gereksinimleri oldu. Net nakit pozisyonuna ek olarak, şirketin gayrimenkul portföyünün toplam gerçeğe uygun değeri 3,1 milyar TL'ye yükseldi. Şirket merkezinin bulunduğu gayrimenkul hariç tutulduğunda yatırım amaçlı gayrimenkul portföyünün değeri yaklaşık 2,3 milyar TL seviyesine ulaşmaktadır. **Yorum:** Sonuçlarda en dikkat çekici unsurun FAVÖK ve net kar marjındaki toparlanma olduğunu düşünüyoruz. İndeks'in zorlu makroekonomik ortamda dayanıklılığını koruduğunu ve Türkiye bilişim teknolojileri dağıtım pazarındaki güçlü konumuyla devam eden talep dinamiklerinden faydalanmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Sonuçların ardından Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyor ve 12 aylık hedef fiyatımızı 10,9 TL'den 11,4 TL'ye yükseltiyoruz.

Şirket Haberleri

TEMETTÜ BİLDİRİMLERİ

<u>Şirket</u>	<u>Kodu</u>	<u>Brüt</u> <u>Temettü (TL)</u>	<u>Brüt</u> <u>Verim (%)</u>	<u>Son</u> <u>Kapanış (TL)</u>	<u>Beklenen</u> <u>Tarih</u>
Kütahya Porselen	KUTPO	-	0.00%	105.60	---
Hürriyet Gazetecilik	HURGZ	-	0.00%	5.39	---
Borusan Yat. Paz.	BRYAT	166.1459	7.18%	2,315.00	n.a.
Akdeniz Yatırım Holding	AKYHO	-	0.00%	2.75	---
Alkim Kimya	ALKIM	-	0.00%	17.09	---
Parsan	PARSN	-	0.00%	82.00	---
Deniz G.M.Y.O.	DZGYO	-	0.00%	7.61	---
Smart Güneş Enerjisi Teknolojileri	SMRTG	-	0.00%	7.33	---
Safkar Ege Soğutmacılık Klima	SAFKR	-	0.00%	27.14	---
Alkim Kağıt	ALKA	-	0.00%	11.15	---

PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

<u>Şirket</u>	<u>Kodu</u>	<u>Pay Adedi</u>	<u>Fiyat</u> <u>Bandı (TL)</u>	<u>Tutar</u> <u>(milyon TL)</u>	<u>Program Kapsamında Geri Alımların</u> <u>Özsermayeye</u> <u>Oranı</u>
Jantsa Jant	JANTS	49,482	16.75	0.8	0.08%
Enerya Enerji	ENERY	47,347	9.06	0.4	3.80%
Ahlatıcı Doğal Gaz Dağ. Enerji ve Yat.	AHGAZ	75,000	23.80	1.8	2.36%
Toplam				3.0	

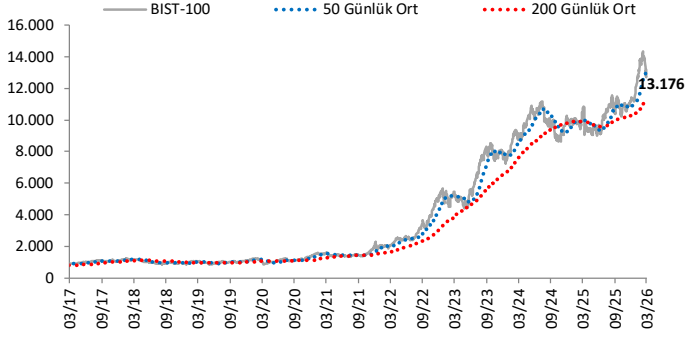
FİNANSAL TAKVİM

<u>Hisse</u> <u>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>
ENTRA	TMS-29	TL	11-Mar	4Ç25	651	461	146	650	462	120
TRGYO	TMS-29	TL	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

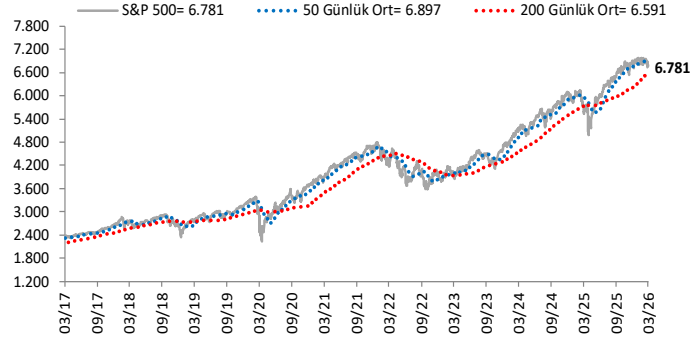
4Ç25 için son tarih: 11 Mart

Göstergeler

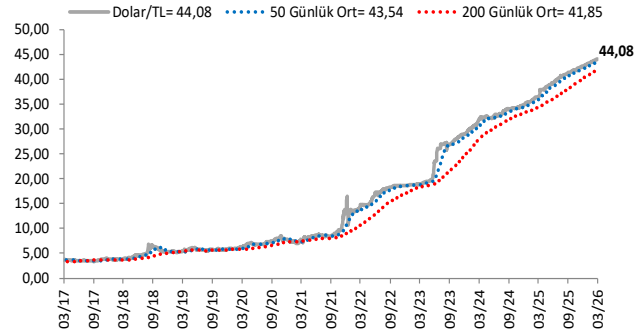
BIST-100 (bin)



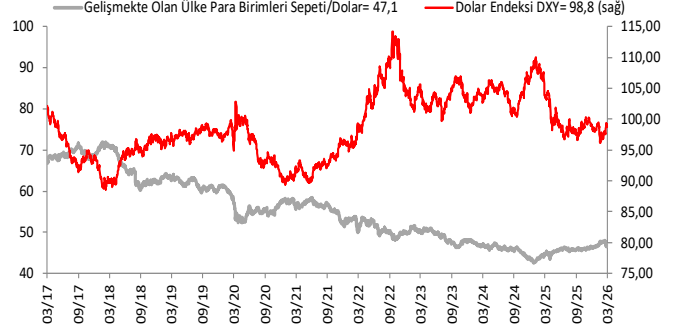
S&P 500



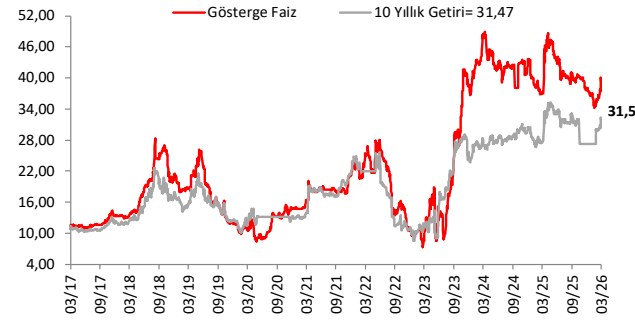
\$/TL



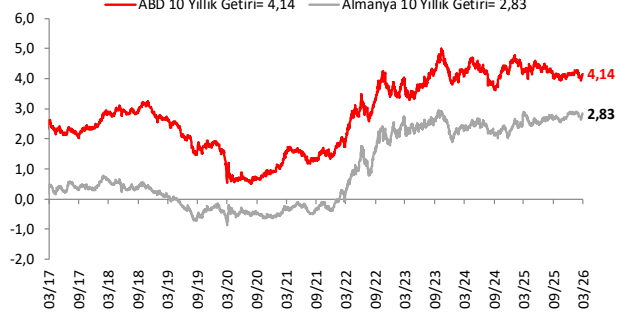
Dolar Endeksi DXY ve GOÜ Para Birimi Sepeti



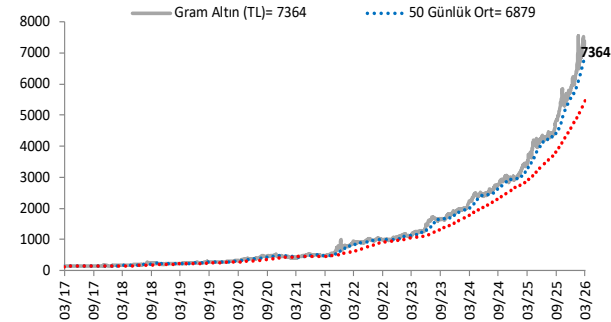
Yurt İçi Gösterge Faiz ve 10 Yıllık Getiri



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. ağlar 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