

Piyasalarda Son Görünüm*

USD/TL
44,1145EUR/TRY
50,9407EUR/USD
1,1539BIST-100
13.200Gram Altın
7315,6

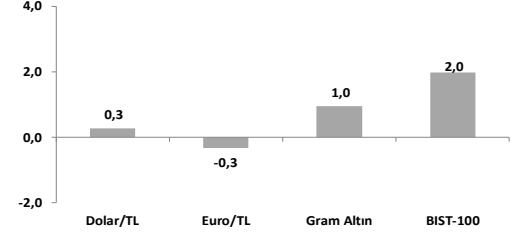
Petrol yeniden 100\$'ın üzerinde

- Yurt içinde Perakende Satış Hacmi ocakta yıllık %18,8 ile güçlü arttı.
- ABD'de TÜFE şubatta beklentilere paralel aylık %0,3, yıllık %2,4 artış kaydetti.
- TCMB faiz kararı ile ocak ayı ödemeler dengesi verileri takip edilecek.

Küresel piyasalarda Hürmüz Boğazı'na ve petrole dair riskler fiyatlanmaya devam ediyor. Dün Uluslararası Enerji Ajansı üye ülkelerin 400 milyon varille tarihin en yüksek miktarda stratejik petrol rezervinin piyasaya sürülmesi konusunda anlaşmaya vardığını duyursa da ABD Başkanı Trump'ın savaşın zaman bitemeyeceğine dair verdiği çelişkili mesajlar ve Hürmüz Boğazı'nda geçişlerin durmaya devam etmesiyle petrol bu sabah yeniden 100\$'ın üzerine yükseldi. Irak, Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan, Kuveyt ve Katar'da önemli rafineriler kapalı kalmaya devam ederken, dün ilave olarak Irak Basra Körfezi'nde iki petrol tankerinden birinin patlaması üzerine, petrol limanlarının kapatıldığı bildirildi. İran tarafında ise Cumhurbaşkanı Mesud Pezeşkiyan, ABD ve İsrail ile süren savaşın sona ermesi için İran'ın meşru haklarının tanınması, tazminat ödenmesi ve yeniden saldırıya konusunda uluslararası güvence verilmesi gerektiğini söyleyerek kolay bir ateşkese niyetli olmadıkları sinyalini verdi. İki günlük tepki alımlarının ardından ABD borsalarının yatay, Avrupa borsalarının düşüşle kapandığı günde **MSCI Dünya Endeksi** %0,27 değer kaybederek yıl başından bu yana olan getirisini tekrar negatif bölgeye çekti. Borsaların oynaklık ölçütü **VIX Endeksi** savaş sonrası ulaştığı panik satış seviyelerinden dönüşünü dün de sınırlı ölçüde sürdürerek 24,23'e geriledi. Ancak bu sabah itibarıyla borsalardaki vadeli işlemlerin ima ettiği açılışlar hisse senetleri tarafında oynaklığın artabileceğine işaret ediyor. **ABD** tarafında **S&P 500** (%-0,08) ve **Nasdaq** (%+0,08) Başkan Trump'tan gelen açıklamaların ve petrol fiyatlarındaki yükselişlerin etkisiyle gün içinde dalgalı seyrizleyerek yatay kapanış yaptı. Şirket bazlı olumlu haberlerin etkisiyle teknoloji (%0,35) yükselirken, faiz seviyelerinin ve beklentilerinin artmasıyla başta finans (%-0,83) olmak üzere döngüsel ve faize duyarlı sektörlerde satışlar ılımlı düzeyde genelle yayıldı. **Avrupa'da Stoxx Europe 600** dün enerji fiyatlarının tekrar yükselişe geçmesiyle günü %0,59 düşüşle tamamladı. Ülke bazında düşüşte Almanya (%-1,37) sürükleyici olurken, endeksin yarıya yakınına oluşturan finans (%-0,79) ve sanayi (%-1,01) tarafındaki kayıplar ön plana çıktı. Savaşın başladığı 28 Şubat'tan bu yana doğal gaz fiyatlarının %58 yükseldiği Bölgede ECB'nin temmuz ayında faiz artışına gitme ihtimaline kesin gözüyle bakılıyor. **Avrupa vadeli işlemleri** bu sabah bölge borsalarında %1 civarı negatif açılışa işaret ediyor. Yeni günde **Asya** borsalarında satıcı seyriz hakim. Öncü borsalardan **Çin'de Şangay** %0,55, **Japonya'da Nikkei** 225 %1,49 ve **Güney Kore'de KOSPI** %0,69 aşağıda işlem görüyor. **Faizler tarafında** dün şubat ayı ABD enflasyon verisi her ne kadar beklentileri karşılama ve çekirdek göstergelerde ılımlı seyre işaret etse de piyasa fiyatlamaları petrol fiyatlarındaki seyre ve mevcut koşullar altında bu yıl enflasyonun %3'ün üzerine çıktığı senaryoya odaklanmış durumda. Enerji fiyatlarındaki artışın ne kadar süre bu seviyelerde kalacağı kritik bir varsayım olarak kalmakla birlikte mevcut fiyatlamalar bunun şimdilik manşet enflasyona geçici bir çok olarak gireceği ve çekirdek göstergelere yayılımın sınırlı kalacağı yönünde. Dünkü gelişmeler sonrasında swap piyasalarında temmuz ayına atfedilen faiz indirim beklentisi bu sabah 17 puan düşüşle %53'te, yıl sonuna kadar toplam indirim beklentisi ise düne kıyasla 11 baz puanlık düşüşle 28 baz puan seviyesinde fiyatlanıyor (27 Şubat'a göre değişim: -33 bp). Böylelikle, **10 yıllık ABD tahvil getirisi** dün 7 baz puan artarak %4,23'e, 2 yıllık getiri ise 6 baz puanlık artışla eylül ayından bu yana en yüksek seviye olan %3,65'e yükseldi. **Dolar Endeksi (DXY)** dün diğer önemli para birimleri karşısında %0,4 değer kazanarak 99,23'e yükseldi. **Euro/dolar paritesi** ise %0,4 düşüşle 1,157'ye geriledi. Doların güçlendiği ve faiz seviyelerinin yükseldiği günde **altın** %0,3 değer kaybederken bu sabah da %0,5 düşüşle 5152\$/ons seviyesinde işlem görüyor. **Gümüş** ise dün ve bu sabahki birikimli %4 kayıpla 84,81\$ seviyesinde.

- ABD'de TÜFE** şubatta aylık %0,3 ile beklentilere paralel artarken, yıllık enflasyon %2,4 ile sabit kaldı. Aylık artışta barınma fiyatları (%0,2) öne çıktı. Gıda ve enerji fiyatlarındaki aylık artışlar sırasıyla %0,3 ve %0,6 oldu. Sağlık hizmetleri, giyim, ev eşyaları ve işletme giderleri, uçak biletleri ve eğitim artış gösteren kalemler olurken, iletişim, ikinci el otomobil ve kamyonlar, motorlu taşıt sigortası ve kişisel bakım endeksleri ise azalan endeksler oldu. Gıda ve enerji hariç enflasyonda aylık artış %0,2 olurken, yıllık enflasyon ise %2,5'te yatay seyretti. Jeopolitik gelişmelerin etkisiyle artan enerji fiyatları enflasyonda yukarı yönlü risk oluşturuyor.
- Almanya'da TÜFE** şubatta öncü veriye paralel aylık %0,2, yıllık olarak ise %1,9 olarak gerçekleşti (ocak: %2,1). Gıda fiyatlarındaki artış azalırken, hizmetler ise enflasyonu yukarı çekmeye devam etti.
- Yurt içinde Perakende Satış Hacminde güçlü artış eğilimi devam etti;** ocakta aylık artış %2,4, yıllık olarak ise %18,8 olarak gerçekleşti (aralık: %16,5). Saat ve mücevherat hariç perakende ticarete aylık bazda artış %0,8 olarak gerçekleşti. Gıda dışı (otomotiv yakıtı hariç) satışlar %3,4 ile daha güçlü artış gösterirken, gıda, içecek ve tütün satışlarında aylık artış %1,1 oldu. Buna karşın otomotiv yakıtı satışları %0,6 daraldı. **Sanayi, inşaat, ticaret ve hizmet sektörleri toplamında ciro endeksi** ocak ayında yıllık %35,8 arttı.
- Yurt içinde bugün TCMB faiz kararı** takip edilecek. Jeopolitik risklerde bir azalma olmaması nedeniyle TCMB'nin bu ayki toplantısında politika faizini %37,00'de sabit tutması bekleniyor. Bugün ayrıca **ocak ayı ödemeler dengesi** ile **Dış Borç İstatistikleri** verileri yayınlanacak. Cari işlemler dengesinin ocak ayında 4,3 milyar \$ açık vereceğini tahmin ediyoruz.

Haftalık Getiriler (%)



Veriler (Bugün)

Önceki Beklenti

TCMB Faiz Kararı (%)	37,00	37,00
Türkiye Cari Denge (ocak, milyar \$)	-7,25	-4,3

Yatırımcı Takvimi için tıklayın

Devlet Tahvili Getirileri

(%)	11/03	10/03	2025
TLREF	39,99	39,99	37,96
TR 10 yıllık	31,78	31,47	28,96
ABD 10 yıllık	4,23	4,16	4,17
Almanya 10 yıllık	2,93	2,83	2,85

Döviz Kurları ve Kripto

	11/03	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
\$/TL	44,09	0,1	0,3	2,6
€/TL	51,01	-0,3	-0,3	1,0
€/£	1,16	-0,4	-0,6	-1,5
\$/Yen	158,95	0,6	1,2	1,4
GBP/\$	1,34	0,0	0,3	-0,5
Bitcoin	70.650	0,6	-3,7	-19,4

Hisse Senedi Endeksleri

	11/03	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
BIST-100	13.200	0,2	2,0	17,2
S&P 500	6.776	-0,1	-1,4	-1,0
FTSE-100	10.354	-0,6	-2,0	4,3
DAX	23.640	-1,4	-2,3	-3,5
SMI	12.959	-0,8	-4,1	-2,3
Nikkei 225	55.025	1,4	1,4	9,3
MSCI EM	1.516	0,8	3,0	8,0
Şangay	4.133	0,2	1,2	4,1
Bovespa	183.969	0,3	-0,8	14,2

Emtia Fiyatları

	11/03	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
Brent (\$/varil)	92,0	4,8	13,0	51,2
Altın (\$/ons)	5.176	-0,3	0,7	19,3
Gram Altın (TL)	7.327,7	-0,3	1,0	22,8
Bakır (\$/libre)	584,6	-1,0	-0,2	2,9

Kaynak: Bloomberg * Piyasalardaki son verileri yansıtır

Piyasa ve Teknik Görünüm

- Yeni güne başlarken, Basra Körfezi'nde tanker saldırı haberleri Brent petrolün yeniden 100 dolar seviyelerine yükselmesine ve Asya borsaları ile ABD/AB endeks vadelielerinde %1-2 aralığında düşüşlere neden oldu. Dün BIST-100 endeksi ise özellikle BİM'e gelen güçlü alımlara rağmen, risk iştahının genelde temkinli kalması nedeniyle günü yatay seviyede tamamladı. Güne dair veri akışında, ilaç fiyatlarına uygulanan referans Euro kuru 1 Nisan itibarıyla yaklaşık %15 arttırıldı. Piyasa bugün bir taraftan İran'daki gelişmelere odaklanırken, diğer taraftan TCMB Para Politikası Kurulu toplantısını takip edecek. Piyasa genelinde faiz değişikliği beklenmiyor. BIST tarafında ise yurt dışı taraftaki belirsizlik fiyatlamasının aşağı yönlü etki yaratmasını bekliyoruz.
- Teknik Yorum:** Endeks önceki günün güçlü rallisinin ardından dün daha sakin bir seans geçirdi. XU100 günü %0,19'luk sınırlı artışla 13200 puandan tamamladı. Gün içi işlem aralığı 13032 – 13269 bandında gerçekleşirken kapanışın günlük aralığın %71'inde oluşması, seans sonuna doğru alımların nispeten güçlü kaldığını gösteriyor. Teknik görünümde endeks EMA50 (13064) ve EMA200 (11610) ortalamalarının üzerinde kalmayı sürdürüyor. Buna karşın EMA20 (13361) seviyesinin altında kalınması kısa vadede yukarı yönlü hareketin henüz tam teyit almadığını gösteren bir unsur olarak izlenebilir. Ortalama diziliminin EMA20 > EMA50 > EMA200 şeklinde kalmaya devam etmesi ise orta vadeli yükseliş trendinin yapısal olarak korunduğunu gösteriyor. XU030 tarafında ise endeks tüm hareketli ortalamaların üzerinde kapanmayı başardı. Tam teyit olmasa da teknik açıdan önemli bir eşiğe gelinmiş durumda. Diğer taraftan BIST30'da hisselerinin 19'u düşüşle kapandı, %33 yükselen oranıyla "negatif genişlik" tablosu oluştu. Dün 29 hissenin yükseldiği coşku yerini daha seçici bir harekete bıraktı; BİMAS +%6,44 ile ayrışırken dün ralliye öncülük eden TRALT -%3,52 geri çekildi. Hacim yine ortalamaların altında (Vol/Vol20: 0.76) seyretti ve bu tablo sürdükçe yükselişin sağlamlığına dair soru işareti de yerli yerinde duruyor. EMA20 (13361) önümüzdeki kritik direnç; bu seviyenin üzerinde hacimli kapanışlar gelirse düzeltmenin gerçek anlamda tamamlandığını belirtiyor olacağız. BIST100 için 13000-12598-12457/433-12187 destek, 13285/361-13500-13685-13724-14339 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	0,2	2,0	-4,3	17,2
BIST-30	0,3	2,1	-0,5	22,9
Banka Endeksi	-0,6	-0,1	-8,7	6,4
Sınai Endeks	-0,6	3,8	-2,1	17,8
Hizmetler Endeksi	0,7	2,1	-5,4	12,0

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	12.957.120
Bankalar Piy. Değ.	2.460.619
Holdingler Piy. Değ.	2.455.165
Sanayi Piy. Değ.	4.777.022
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	212.921
BIST100 Ort. Halka Açıklık	31%

En Yüksek Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Kiler Holding	10,00	875,3
Yeo Teknoloji Enerji v	9,99	463,0
Bim Birleşik Mağazalı	6,44	7181,2
Batı Çimento	6,22	991,1
Pasifik Eurasia Lojisti	5,93	4044,8

En Düşük Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Ülker	-6,26	1695,7
Trabzonspor	-5,94	576,8
Halk Bankası	-5,40	5565,1
Gür-Sel Turizm Taşıma	-5,35	266,9
Katılmevimi Tasarruf	-5,26	6740,6

En Yüksek Hacim	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Türk Hava Yolları	-0,76	11911,3
Tüpraş	0,12	11369,0
Akbank	0,58	7385,2
Bim Birleşik Mağazalı	6,44	7181,2
Katılmevimi Tasarruf	-5,26	6740,6

ViOP Kontrat	Uzl. Fiy. Değ. (%)	İşl. Ad.	
F_XU0300426	15493,0	0,1	302.907
F_XU0300626	16202,0	0,4	9.046
F_USDTRY0326	44,88	-0,1	99.072
F_EURTRY0326	52,13	-0,5	236

Açık Pozisyon	Adet	Değ.
F_XU0300426	457.505	-3.276
F_USDTRY0326	1.875.653	-2.073

Şirket Haberleri

- Torunlar GYO (TRGYO; EÜG; 12A HF: 134 TL)** 4Ç25'te 737 milyon TL net kâr açıkladı (y/y -%94). Açıklanan sonuç, 6,55 milyar TL'lik konsensüs beklentisinin (AK: 6,85 milyar TL) oldukça altında kaldı. Sapmada 5,85 milyar TL'lik vergi giderinin, güçlü FAVÖK performansını gölgelemesi etkili oldu. Hasılat yıllık bazda %21 düşüşle 7,63 milyar TL seviyesinde gerçekleşti ve 7,17 milyar TL'lik konsensüsün (AK: 8,37 milyar TL) hafif üzerinde geldi. Hasılattaki sapmada beklentilerin üzerindeki tekrarlayan gelirler etkili oldu. FAVÖK, segmentler genelinde beklentilerin üzerindeki brüt kâr marjlarının etkisiyle %9 artışla 5,34 milyar TL seviyesinde gerçekleşerek 4,25 milyar TL'lik konsensüsü (AK: 3,47 milyar TL) aştı. Düzeltilmiş net nakit (uzun vadeli finansal yatırımlar dâhil) 30,89 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken (AK: 30,32 milyar TL), güçlü tekrarlayan gelirler ve 1,67 milyar TL faiz geliri bu görünümü destekledi. **Tahminlerimizden sapmalar:** Konut teslimleri 4,29 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (AK: 6,28 milyar TL) ve %61 brüt kâr marjı kaydedildi (AK: %34,5). Karşılaştırma açısından, teslimatlar 3Ç25'te %33,7 ve 9A25'te %35 brüt marj ile gerçekleşmişti. Tekrarlayan gelirler 3,34 milyar TL seviyesine ulaştı (AK: 2,09 milyar TL) ve %86 brüt kâr marjı kaydedildi (AK: %70); bu oran 3Ç25'te %70 ve 9A25'te %73 seviyesindeydi. Vergi gideri ise 5,85 milyar TL olarak gerçekleşti (AK: 2,94 milyar TL); bunun nedeni, yasal finansallarda enflasyon muhasebesinin sona erdirilmesine bağlı olarak oluşan tek seferlik ertelenmiş vergi gideri oldu. **NAD:** Şirket tarafından açıklanan hisse başına net aktif değer (NAD) 2025 yıl sonu itibarıyla 130,5 TL seviyesindedir. Bu seviye, çünkü kapanış fiyatına göre yaklaşık %38 iskontoya işaret etmektedir. Ancak şirket, raporlanan NAD'yi Defter Değeri ile eşitlemek amacıyla bir mutabakat kalemi (reconciling item) kullanmaktadır. Bu kalem (26,31 milyar TL) hariç tutulduğunda hisse başına NAD 156,9 TL'ye yükselmekte olup iskonto ~%52'ye çıkmaktadır. **Yorum:** Konut teslimleri önceki çeyreklerde ertelenmiş gelirler (ön satışlar) altında takip edildiğinden, bu teslimatların etkisi büyük ölçüde net nakit tarafına zaten yansımıştı. Bununla birlikte marjlardaki sürpriz, kalan 1,37 milyar TL'lik ertelenmiş gelirler için beklentimizden daha güçlü bir manşet kârlılık potansiyeline işaret etmektedir. Tekrarlayan gelirlerdeki güçlü artış büyük ölçüde kira ayarlamaları ve yeni kiralamalardan kaynaklanırken, alışveriş merkezlerine ilişkin temel operasyonel göstergeler manşet rakamlar kadar güçlü görünmemektedir (Ziyaretçi Başına Ortalama Ciro (ARPV): reel bazda y/y -%0,5; Ziyaretçi Sayısı: y/y +%2,1). Hisse son bir ayda BIST-100 Toplam Getiri Endeksi ile paralel performans gösterirken, BIST-GYO Endeksi'nin %3,3 gerisinde kaldı. FAVÖK tarafındaki güçlü performansın, gelir tablosunun alt kalemlerindeki yüksek giderler tarafından gölgelenmiş olması nedeniyle hafif negatif bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Ayrıca tekrarlayan gelirlerdeki güçlü artışın (y/y +%74; ç/ç +%43) sürdürülebilirliği konusunda daha fazla detaya ihtiyaç olduğunu düşünüyoruz; özellikle 4Ç25'te 9A25'e kıyasla Kira/Ciro rasyosunda (OCR) hesaplamalarımıza göre yaklaşık 3,6 puanlık artışın kalıcılığı önem arz etmektedir. Şirket bugün 20:15'te bir analist toplantısı düzenleyecek. Modelimizi toplantı sonrasında gözden geçireceğiz.
- Bankacılık Sektörü:** BDDK günlük bülten verisine göre 6 Mart haftasında YP mevduat 2,6 milyar dolar azalışla 265,9 milyar dolar ve TL mevduat 336,1 milyar TL azalarak 16,2 trilyon TL oldu. Aynı hafta içerisinde TL krediler ve dolar bazında YP krediler sırasıyla %0,6 artış ve %1,0 düşüş gösterdi. Bankacılık sistemindeki sorunlu krediler ise haftalık 4,7 milyar TL artışla (13 haftalık medyan: +6,3 milyar TL) 657,2 milyar TL ve sorunlu kredi oranı %2,64 oldu. BDDK verisi ayrıca yurt dışı yerleşikler adına bankalarda tutulan TL menkul kıymet hacminde önceki haftaya göre 27,9 milyar TL düşüş olduğunu ortaya koyuyor.
- IC Enterra (ENTRA TI; EÜG; 12A HF: 18,60 TL)** IAS29 düzenlemelerine göre 4Ç25 mali sonuçlarını açıkladı; 657 milyon TL gelir (kons. 650 milyon TL, bizim tahminimiz 651 milyon TL) bildirdi, bu değer 4Ç24'teki 618 milyon TL'ye kıyasla %6 artışa tekabül ediyor. FAVÖK, 413 milyon TL (konsensüs 462 milyon TL, bizim tahminimiz 463 milyon TL) olarak gerçekleşti ve 4Ç24'teki 394 milyon TL'ye kıyasla %5 artış gösterdi. Çeyreğin FAVÖK marjı 100 baz puan düşüşle %63'e geriledi. 2025 yılında şirket, Erzin-2 GES'den kaynaklanan 1,2 milyar TL'lik yeniden değerlendirme zararı ve yıl sonu enflasyon muhasebesi değişikliklerinden kaynaklanan 908 milyon TL'lik ertelenmiş vergi gideri (2024: 201 milyon TL gelir) nedeniyle 1,8 milyar TL net zarar kaydetti. Ayrıca, enflasyondaki yavaşlamanın etkisiyle parasal kazanç yıllık bazda %40 azalarak 3,3 milyar TL'ye geriledi. Bilançonun operasyonel tarafına bakıldığında 2025 yılı beklentilere paralel görünüyor. Şirket, faaliyetlerden elde edilen nakit akışını yıllık bazda %45 artırarak 3,2 milyar TL'ye ulaştırdı. FAVÖK altında, 1Ç25'ten bu yana devam eden ve 4Ç'de hafifçe artan Erzin GES değerlendirme kaybı (HES tarafında değerlendirme kaybı olmamasına rağmen), enflasyon nedeniyle net parasal kazancın azalması ve enflasyon muhasebesi uygulamasındaki değişikliğin ertelenmiş vergi gideri olarak yansıtılması, tümü NEGATİF etkiler yarattı. POZİTİF tarafta ise borç hacmindeki azalma gelir tablosuna finansman giderlerinde azalma olarak yansdı (%15 düşüşle 4,7 milyar TL) ve 2025 sonunda net borç/FAVÖK oranı 3,46x oldu (2024: 5,01x). Son çeyrekte devam eden üretim artışına paralel olarak, yılın tamamında üretim yıllık bazda %17 artış göstermiştir. Bu artış Erzin GES'den kaynaklanırken, hidroelektrik santrallerindeki üretim (yağışların %30 azalmasına rağmen) sabit kalmıştır. MWh başına ortalama satış fiyatı nominal olarak yıllık bazda %22 artış göstermiş olsa da, reel bazda %10'a yakın bir düşüş yaşanmıştır. Bu arada, maliyet tarafında, TEIAS aracılığıyla sistem kullanımı ve sistem işletme giderlerinde sırasıyla %18 ve %32 oranında azalma etkili oldu ve operasyonel giderler tarafında, önceki yılın halka arz giderlerinin olmaması, personel sayısındaki artışa rağmen giderlerde azalma sağladı. **Yorum:** Sonuçların operasyonel tarafı olumlu olduğu için, endeks üstü getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz. Güneş enerjisi kaynağının etkisi (2025'te ilk kez görüldü), şirketin geçen yıla kıyasla kötüleşen yağış ve iklim koşullarına rağmen defansif portföyünü ve büyüme eğilimini doğruluyor. Yatırımlar ve enflasyon muhasebesi karlılığı baskı altına alsa da, IC Enterra'nın net borç/EBITDA oranı, iyi yönetilen bir CAPEX sürecini göstermektedir. İlk bakışta anlaşılması zor olan yüksek yeniden değerlendirme zararları ve enflasyon muhasebesinin olumsuz etkilerine piyasanın hafif olumsuz tepki vereceğini tahmin ediyoruz.

Şirket Haberleri

- Selçuk Ecza (SELEC; EÜG; 12A HF: 117 TL):** Resmi Gazete’de yayımlanan yeni karar, Türkiye’deki tıbbi ürünlerin fiyatlandırmasında yeni bir sistem oluşturmak amacıyla eski 2017 kurallarını tamamen yürürlükten kaldırıyor. Yeni sistem kapsamında, bir ilacın taban maliyeti 'gerçek kaynak fiyat' kesin bir şekilde referans ülkeler arasında bulunan, iskontolar hariç en düşük fabrika çıkış fiyatı olarak tanımlanıyor. Ek olarak, karar 'fiyat korumasını' (eski ilaçların üretilmeyecek kadar ucuzlamasını engelleyen sistem) hak kazanma çıkış tarihini Ağustos 1987’den 1 Ocak 2000’e güncelleyerek genişletiyor. En önemlisi, karar referans Avro kuru için geçici uyarılama katsayısını %60 olarak belirliyor ve 1 Nisan 2026 itibarıyla bu oranı standart olan %65’e yükseltiyor. Sonuç olarak, Mart 2026’da %60’lık katsayı kullanılarak bir fiyat zammı gerçekleştirildi ve kur 26,8767 TL olarak belirlendi (bu da %6,1’lik bir artışa işaret ediyor). Bunu, Nisan 2026’da yeni %65’lik katsayı kullanılarak yapılacak olan ve referans kuru 29,1164 TL’ye çıkaracak (ek olarak %8,3’lük bir artışa işaret eden) ikinci bir zam izleyecek. Son olarak, karar eczaneler ve depolar için mevcut kademeli kâr marjlarının uygulandığı fiyat baremlerini güncelliyor ve bu fiyat seviyelerinin Nisan ayında tekrar artırılması planlanıyor. **Yorum:** Daha önce, Aralık 2025’teki zammın %75’i ve Şubat 2026’daki %17’lik diğer zam olmak üzere iki stok karı varsayımıyla 1Ç26’da 3,5 milyar TL stok karı bekliyorduk. Şimdi ise 1Ç26’da iki stok karı bekliyoruz: 1) Aralık 2025’teki zammın %75’i ve 2) Mart 2026’daki zammın %50’si. Ek olarak, 2Ç26’da Mart 2026’daki zammın %50’si ve Nisan 2026’daki %8,3’lük zam ile iki stok karı bekliyoruz. Daha önce 2026 yılında toplam 3,5 milyar TL stok karı beklerken, şimdi 2026’da 3,25 milyar TL stok karı öngörüyoruz. 2026 tahminlerimizi hafifçe aşağı yönlü revize edeceğiz; ancak, katsayının %60’tan %65’e değişmesini göz önünde bulundurarak 2027’den itibaren tahminlerimizi yükselteceğiz. Açılıştaki hafif pozitif bir tepki bekliyoruz.

Eski – 19.12.2025		Yeni – 12.03.2026		Yeni – 01.04.2026	
Fiyat	Depocu Karı	Fiyat	Depocu Karı	Fiyat	Depocu Karı
0-383 TRY	8.0%	0-407 TRY	8.0%	0-441 TRY	8.0%
383 - 768 TRY	6.0%	407 - 815 TRY	6.0%	441 - 883 TRY	6.0%
768+ TRY	3.0%	815+ TRY	3.0%	883+ TRY	3.0%

TEMETTÜ BİLDİRİMLERİ

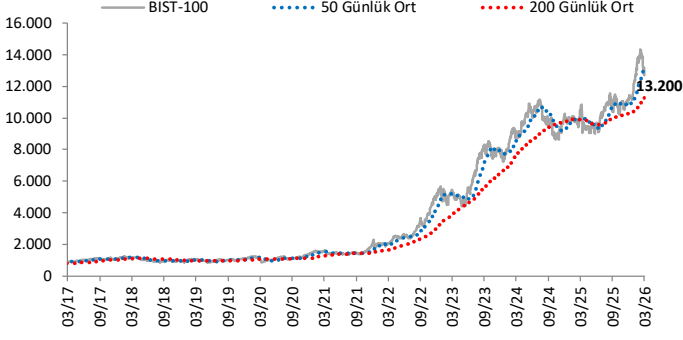
Şirket	Kodu	Brüt Temettü (TL)	Brüt Verim (%)	Son Kapanış (TL)	Beklenen Tarih
Üçay Mühendislik Enerji ve İklim. Tek.	UCAYM	-	0.00%	27.30	---
Akmerkez G.M.Y.O.	AKMGY	12.3600	5.47%	225.90	15.04.2026
Tureks Turunç Madencilik	MARBL	-	0.00%	11.70	---
Mega Metal Sanayi	MEGMT	-	0.00%	66.80	---
Fade Gıda Yatırım	FADE	-	0.00%	14.29	---

PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

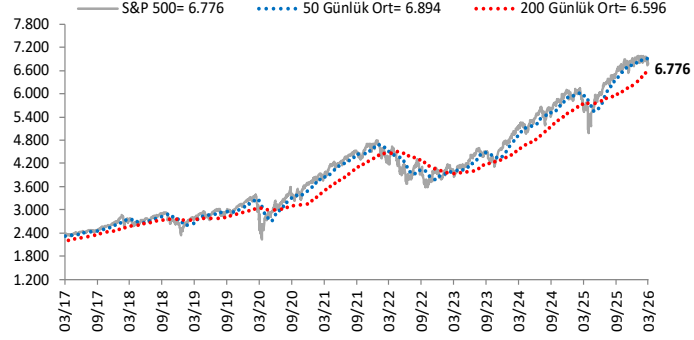
Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat Bandı (TL)	Tutar (milyon TL)	Program Kapsamında Geri Alımların Özsermayeye
					Oranı
Ofis Yem Gıda	OFSYM	25,000	63.69	1.6	1.08%
Ahlatıcı Doğal Gaz Dağ. Enerji ve Yat.	AHGAZ	50,000	23.48	1.2	2.37%
Toplam				2.8	

Göstergeler

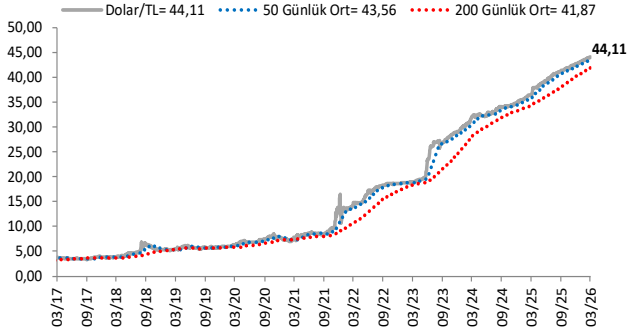
BIST-100 (bin)



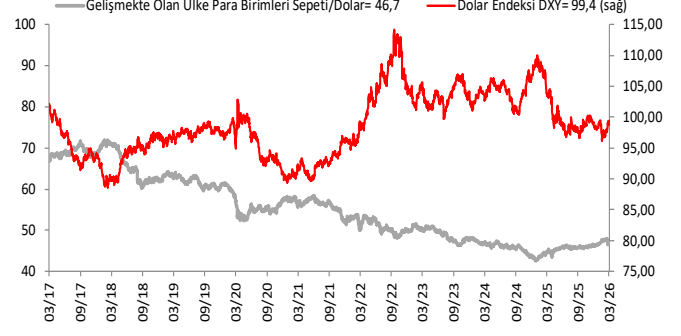
S&P 500



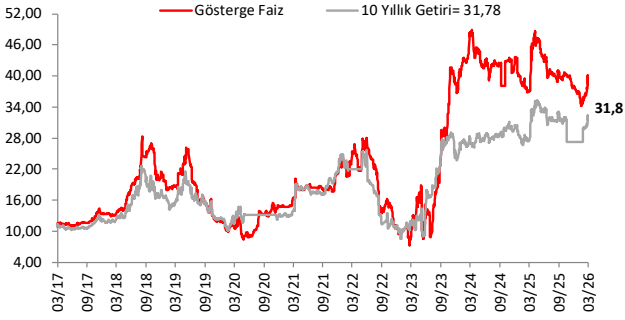
\$/TL



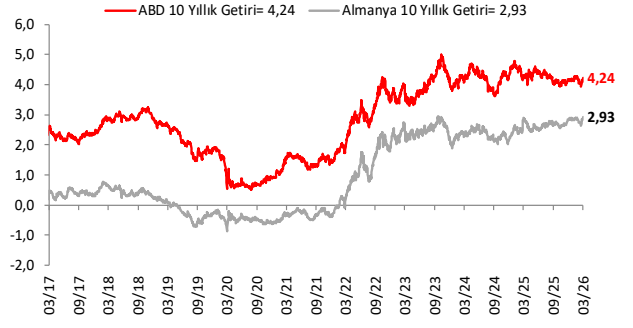
Dolar Endeksi DXY ve GOÜ Para Birimi Sepeti



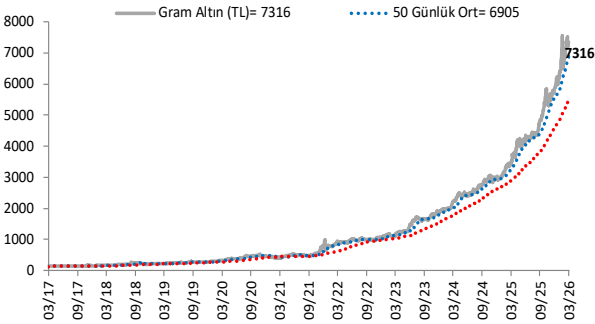
Yurt İçi Gösterge Faiz ve 10 Yıllık Getiri



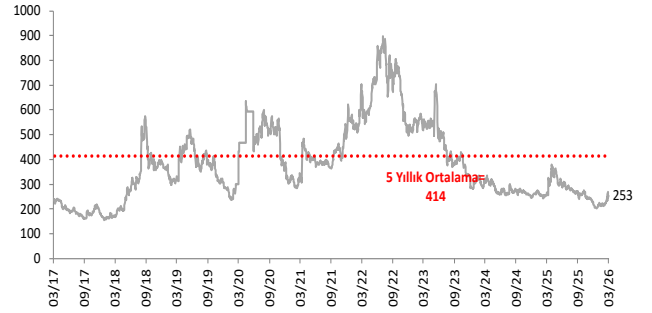
ABD ve Almanya 10 Yıllık Devlet Tahvili Getirileri (%)



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 ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.ř, Ak Yatırım A.ř ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler “yatırım danışmanlığı” hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



AKYatırım

AKBANK

Ekonomik Araştırmalar