

Piyasa ve Teknik Görünüm

- Dün BIST 13 bin seviyesinde destek buldu. Ancak olası hafta sonu belirsizlik fiyatlaması bugün kazançların geri verilmesine neden olabilir. Dün endekse en güçlü katkı Tüpraş ve Aselsan hisselerinden gelirken, Kiler Holding ve BIM hisselerindeki satışlar toparlanmayı sınırladı. Havacılık hisselerinde de negatif ayrışma devam etti. Dün risk iştahının toparlanmasına paralel olarak TL tahvil faizlerinde belirgin geri çekilmeler gördük. Ayrıca, akaryakıtta eşel mobil sisteme geçildiğinin duyurulması, potansiyel enflasyonist etkilerin sınırlanması açısından risk iştahını destekledi. Ayrıca Türkiye'nin "Made in EU" düzenlemelerine dahil edilmesi özellikle otomotiv sektörü açısından BIST'e olumlu yansıdı. Bugün piyasanın hafif alıcılı bir eğilimle güne başlamasını, yurt dışı piyasaların seyrine bağlı olarak hafta sonu risklerinin fiyatlamalara etki etmesini bekliyoruz.
- Teknik Yorum:** BIST100 dün yüksek açılışla test ettiği 13203 seviyesinden hafif geri çekilme yaşadı. Endeks günü %1,05 artışla 13079 puandan tamamladı. Son günlerde yaşanan geri çekilme sonrasında yine sınırlı bir toparlanma çabasından söz edilebilir. Bununla birlikte gün içi hareket alanının 155 puan ile sınırlı kaldığı izleniyor. Kapanışın gün içi fiyat aralığının alt bölümünde (%20) gerçekleşmesi ise gün içi yükseliş denemelerinin gün sonuna doğru zayıfladığını gösteriyor. Teknik görünümde EMA20 (13544) > EMA50 (13080) > EMA200 (11554) sıralaması ana trend yapısının yukarı yönlü olduğunu gösterse de endeksin EMA20 ve EMA50 altında kalmaya devam etmesi kısa vadede zayıf teknik görünümün sürdüğüne işaret ediyor. Hacim tarafında Vol/Vol20: 0,48 ile katılımın düşük olması yükseliş denemesinin güçlü bir piyasa katılımıyla desteklenmediğini ortaya koyuyor. Endekste kısa vadede 13080 (EMA50) seviyesi kritik eşik konumunda. Bu seviyenin altında kalındığı sürece yükselişler sınırlı tepki olarak kalabilir. BIST100 için 13000-12824-12598-12187 destek, 13288-13500-13685-13862-14081 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	1,0	-5,8	-3,8	16,1
BIST-30	1,2	-4,4	0,9	21,9
Banka Endeksi	1,3	-13,5	-5,7	7,9
Sınai Endeks	2,4	-2,6	-1,4	16,2
Hizmetler Endeksi	-0,4	-6,1	-5,0	9,3

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	12.869.648
Bankalar Piy. Değ.	2.464.501
Holdingler Piy. Değ.	2.475.506
Sanayi Piy. Değ.	4.702.338
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	196.509
BIST100 Ort. Halka Açıklık	31%

En Yüksek Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Katılımevim Tasarruf	10,00	252,5
Europower Enerji ve Ç	9,97	439,6
Qua Granit Hayal Yaç	9,97	527,3
Kocaer Çelik	9,96	124,5
Tekfen Holding	9,95	545,6

En Düşük Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Kiler Holding	-9,99	1947,5
Migros	-3,14	2697,7
Bim Birleşik Mağazalı	-2,20	2681,7
Türk Telekom	-2,00	1770,8
Türk Altın İşletmeleri	-1,93	2791,8

En Yüksek Hacim	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Aselsan	3,60	15876,0
Türk Hava Yolları	-1,22	12395,2
Tüpraş	6,84	11102,0
İş Bankası (C)	1,22	5269,5
Yapı ve Kredi Bankası	1,52	4432,7

VİOP Kontrat	Uzl. Fiy. Değ. (%)	İşl. Ad.
F_XU0300426	15302,0	0,7
F_XU0300626	15922,0	0,7
F_USDTRY0326	45,04	-0,1
F_EURTRY0326	52,44	-0,4

Açık Pozisyon	Adet	Değ.
F_XU0300426	449.409	7.463
F_USDTRY0326	2.535.567	21.302

Şirket Haberleri

- **Anadolu Efes (AEFES; EÜG; 12A HF: 29 TL), 4Ç25'te 3.137 milyon TL net zarar açıkladı.** Bu rakam, 4 milyar TL vergi gideri ve beklentimizin %10 altında gerçekleşen 6 milyar TL FAVÖK (TMS 29 sonrası) nedeniyle hem bizim tahminimizin (603 milyon TL seviyesinde) hem de piyasa beklentisinin altında kaldı. Gelirler ise 47 milyar TL ile beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşti. Net borç 1,3 milyar dolar ile büyük ölçüde yatay kaldı ve 4Ç25'te 1,4x net borç/FAVÖK seviyesine işaret etti (3Ç25: 1,5x). Sadece bira operasyonlarına bakıldığında net borç çeyrek bazda %4 azalarak 680 milyon dolara gerilerken net borç/FAVÖK 4x seviyesinde gerçekleşti. Anadolu Efes hisseleri üzerinde hafif olumsuz etki bekliyoruz. Bira gelirleri 4Ç25'te proforma bazda yıllık %11 arttı. Bu artışta Kazakistan'daki fiyat ayarlamaları ve hacimlerdeki sınırlı artış (%0,6 büyüme) sayesinde uluslararası gelirlerdeki %20,5'lik artış (4 milyar TL) etkili oldu. Türkiye bira operasyonlarında gelirler yıllık %6,4 artarak 7 milyar TL oldu. Bira FAVÖK marjı ise 4Ç25'te yıllık bazda 537 baz puan düşüşle %5,8'e geriledi. 2025 yılı finansallarında bira hacimleri yatay seyrederken, bira gelirleri %2,4 geriledi ve FAVÖK marjı 209 baz puan düştü. Konsolide gelirler 4Ç25'te meşrubat segmentindeki %23 büyümenin etkisiyle %18,6 arttı. FAVÖK ise %70 artarak meşrubat segmentindeki toparlanmanın etkisiyle FAVÖK marjında 368 baz puanlık iyileşmeye işaret etti. Meşrubat segmentinin toplam gelirlerdeki payı %76, FAVÖK'teki payı ise %89 oldu. 2025 yılında hacim büyümesi %7, gelir büyümesi %2,5 olurken FAVÖK marjı 86 baz puan düşüşle %16,6 olarak gerçekleşti. TMS 29 öncesi finansallar yıllık %49 gelir büyümesine, FAVÖK marjında 213 baz puan artışla %15,3 seviyesine ve -%2,3 net kâr marjına işaret etmektedir. Proforma bira gelirleri %39 artarken FAVÖK marjı 647 baz puan düşüşle %12,4'e geriledi. Yıllık bazda konsolide gelirler %36 artarken FAVÖK marjı 116 baz puan geriledi. Sadece bira operasyonlarında gelirler %30 artarken FAVÖK marjı yıllık bazda 239 baz puan düşüşle %19,6 oldu. **2026 beklentileri:** Anadolu Efes konsolide hacimlerde orta tek haneli büyüme beklemektedir (bira grubu düşük tek haneli büyüme, Türkiye bira düşük tek haneli artış, uluslararası bira yatay). TMS 29 sonrası finansallarda düşük tek haneli gelir büyümesi (bira grubu düşük-orta tek haneli), TMS 29 öncesi finansallarda kur etkisinden arındırılmış bazda orta onlu büyüme (bira grubunda kur etkisinden arındırılmış yüksek onlu büyüme) öngörülmektedir. Hem TMS 29 öncesi hem sonrası finansallarda FAVÖK marjının yatay kalması, bira grubunda da FAVÖK marjının sabit seyretmesi beklenmektedir. Anadolu Efes toplam 2.010 milyon TL brüt nakit temettü dağıtma kararı açıkladı. Bu tutar hisse başına 0,3395 TL temettüye karşılık gelmekte olup 13 Mayıs ve 5 Ekim tarihlerinde iki eşit taksitte ödenecektir. Temettü verimi %1,8'dir. Endeks Üstü Getiri tavsiyemizi koruyoruz; 12 aylık hedef fiyatımız 29 TL (önceki: 26 TL): Değerlememiz i) Anadolu Efes'in %50 payına göre düzeltilmiş hedef Coca-Cola İçecek değeri ve ii) Türkiye, Kazakistan, Gürcistan, Moldova ve Ukrayna operasyonlarını kapsayan bira faaliyetlerine atfettiğimiz 397 milyon dolar değer (USD bazlı İNA) üzerinden hesaplanmaktadır. Bira operasyonlarının mevcut piyasa değeri yaklaşık 320 milyon ABD dolarıdır. Toplam hedef değerimizin %87'si Coca-Cola İçecek'ten gelmektedir. Bu doğrultuda 12 aylık hedef fiyatımızı hisse başına 29 TL olarak hesaplıyoruz. 2026 için gelirlerde %3 reel büyüme, FAVÖK marjında 10 baz puan ve net kâr marjında 30 baz puan artışla %4 seviyesine yükseliş varsayıyoruz.
- **Meditera (MEDTR; EÜG; 12A HF: 40 TL) 4Ç25 Sonuçları - Vergi gelirleri aracılığıyla beklenti üzeri net kar.** Meditera 4Ç25'te piyasa beklentisi olan 21 milyon TL ve bizim beklentimiz olan 29 milyon TL net zararın oldukça üzerinde 69 milyon TL net kar açıkladı. Beklentimizden 19 milyon TL daha düşük gerçekleşen faaliyet karına rağmen, beklentimizden 114 milyon TL daha yüksek gerçekleşen vergi gelirleri net karda sapmamıza yol açtı. Şirket 4Ç25'te piyasa beklentisi olan 82 milyon TL'nin %24 ve bizim beklentimiz olan 75 milyon TL'nin %17 altında 62 milyon TL FAVÖK raporladı. 4Ç25'te net satışlar yıllık %13 artarak 788 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. İhracatın net satışlar içerisindeki payı yıllık 4,4 puan artarak %61,6 seviyesine yükseldi. Temmuz 2025'te Meditera, %45'ine sahip olduğu Meksika'da yer alan S&Mohr America şirketinin %15'ini satın almaya karar verdi. Konsolidasyon 4Ç25'te başladı. Tire'deki yeni fabrikanın inşaatı tamamlandı. Güncel durumda yeni fabrika için tüm hazırlıklar tamamlanmış, makine ve ekipmanların kurulumu tamamlanmış ve üretime hazır hale getirilmiştir. Yeni ürünler de dâhil olmak üzere üretime başlanmıştır. Yönetim, 3 ila 5 yıl içinde tam kapasiteye ulaşmayı beklemektedir. 4Ç25'te FAVÖK yıllık %31 daraldı. Brüt kâr marjı 4Ç25'te yıllık 7,8 puan azalarak %27,5'e geriledi. 4Ç25'te faaliyet giderleri marjı yıllık 1,4 puan daralarak %26,1 seviyesine geriledi. 4Ç25'te FAVÖK marjı yıllık 5,2 puan daraldı. 4Ç25'te net nakit çeyreklik baz %17 daraldı. İşletme Sermayesi/Satışlar çeyreklik 2,0 puan daraldı. Alacak vadesi çeyreklik 14 gün uzadı. Stok vadesi çeyreklik 42 gün kıaldı. Satıcı vadesi çeyreklik 10 gün daraldı. Sonuç olarak nakit döngüsü çeyreklik 18 gün daraldı. Meditera 4Ç25'te 20 milyon TL temettü ödedi. **Yorum:** Faaliyet karlılığında zayıflık devam ediyor. Net kardaki sapma ağırlıklı olarak vergi gelirlerinden kaynaklandı. Açılışta piyasa tepkisinin "Olumsuz" olacağını düşünüyoruz.

Şirket Haberleri

- **Pegasus (PGSUS; EÜG; 12A HF: 345 TL) 4Ç25 konferans notları:** Orta Doğu, 10 ülke ile dış hat kapasitesinin %15'ini oluşturmaktadır. Bölgesel çatışmalar nedeniyle İran ve Irak operasyonları 12 Mart'a kadar iptal edilmiştir. Şu anda yalnızca 1 uçak Tahrân'da park halindedir. İran'a yönelik normal uçuş frekansı günlük 5-6 sefer iken; bu sayı çatışmadan önce günlük 1 sefer düzeyine indirilmiştir. Çatışma ortamı, seyahat talebi ve rezervasyonlar üzerinde baskı oluşturmaktadır. Ramazan sonu ve Paskalya (Mart sonu) gibi yoğun sezonların olumsuz etkilenebileceği göz önüne alındığında, çatışmanın zamanlaması kritik bir meseledir. **Smartwings satın alımı:** Aralık 2025'te 154 milyon Euro bedelinde anlaşma imzalanmıştır. Düzenleyici kurum onaylarına bağlı olarak işlemin 3Ç26'da tamamlanması beklenmektedir. Satın alma sonucunda filosu ağırlıklı olarak Prag'da konumlanan ve 4 adet ruhsatı (AOC) olan bir havayolu portföye dahil edilecektir. Smartwings'in iş modeli charter uçuşlarına ve tur operatörleriyle güçlü iş birliklerine odaklanan tatil/eğlence (leisure) ağırlıklı bir yapıdadır. Smartwings, Pegasus'a yakın bir FAVÖK marjına sahip olduğu için konsolidasyon sonrasında herhangi bir önemli marj daralması beklenmemektedir. Konsolidasyon 4Ç25'te gerçekleşmiş olsaydı, Net Borç/FAVÖK oranında yalnızca marjinal bir artış görülecekti. Bütçe, Brent petrol fiyatı 65 USD/varil olarak hazırlanmıştı. Brent fiyatlarındaki 5 USD'lik bir artış, -40 milyon Euro tutarında bir etki yaratacaktır. Şu an için %62,5 oranında Brent korunma (hedge) sağlanmış olup; yönetim bunun yeterli olduğunu düşünmekte ve şimdilik ilave bir Brent hedge işlemi planlamamaktadır.
- **THY (THYAO; EÜG; 12A HF: 485 TL) 4Ç25 konferans notları:** Şirket, 2026 yılında 560-570 uçaklık bir filo büyüklüğüne ulaşmayı, 2027 yılı için ise 630'un üzerine çıkmayı hedeflemektedir. Yeni geniş gövdeli motor bakım tesisinin 2027 sonu itibarıyla faaliyete geçmesi beklenmektedir. Jeopolitik gelişmeler hariç 2026 yılı öngörülerine göre yönetim, %7-9 AKK (Arz Edilen Koltuk Kilometre) büyümesi ve %6-9 ciro artışı beklemektedir. 2026 yılı hedefi, yıllık bazda %5 büyümeye ve %22-24'lük bir marja tekabül eden 6 milyar ABD doları FAVÖK seviyesindedir. Yakıt hariç birim giderlerin 2026'da düşük-orta tek haneli bir artış göstermesi beklenmektedir. İran çatışması nedeniyle bölgedeki günlük uçuşlar 100'den 35'e düşürülmüş olup, İran uçuşları şu an için 20 Mart'a kadar askıya alınmıştır. Yönetim, diğer Orta Doğu destinasyonlarındaki iptalleri yönetmek adına günlük değerlendirmeler yapmaktadır. Brent petrol fiyatındaki her 1 dolarlık artış 50 milyon USD ek yakıt maliyetine yol açarken, şirketin şu anda %34 oranında yakıt hedge'i bulunmaktadır. Mevcut gerilimlerin bir ay sürmesi durumunda THY için toplam kayıp 120 milyon ABD doları seviyesine (2025 FAVÖK'ünün %2,1'i) ulaşabilir ve sorunun uzaması halinde negatif etki daha da artabilir. Sendika ile ücret görüşmeleri devam etmekte olup artışların enflasyona paralel olması beklenmektedir. Çinli turistler için vize gerekliliğinin kaldırılmasının 2026 yılında Uzak Doğu'dan gelen yolcu sayılarını önemli ölçüde artırması öngörülmektedir. Yönetim, Net Borç/FAVÖK oranı 2,5x seviyesinin altında kaldığı sürece %5-7 kar dağıtım oranı hedefiyle temettü ödemeyi planlamaktadır.
- **Enka İnşaat (ENKAİ TI, EÜG. 12A HF: 118TL) Yönetim Kurulu, hisse başına 2,1 TL brüt temettü dağıtmayı önerecek ve bu da %2,2'lik bir temettü verimine işaret etmektedir. Toplam temettü tutarı 12,6 milyar TL seviyesindedir. Hatırlanacağı üzere Enka 2025 ara dönem karlarında 2025'te avans temettü dağıtmıştı. Bu uygulamanın 2026'da da devam etmesini bekleriz. Temettü dağıtım tarihi 8 Nisan olarak planlanmaktadır.**
- **Bankacılık Sektörü:** TCMB verilerine göre yurt içi yerleşiklerin döviz mevduatları 27 Şubat haftasında 3,7 milyar \$ artarak (kur/parite etkisi hariç: +2,1 milyar \$) 239,7 milyar \$'a yükseldi. TL mevduat haftalık bazda 39,1 milyar TL artışla 16,5 trilyon TL'ye yükseldi. Haftalık bazda TL krediler ve YP krediler (dolar bazında) sırasıyla %0,9 ve %0,5 artış gösterdi. Takipteki alacaklar 6,4 milyar TL artarak (13 haftalık medyan: +6,3 milyar TL) 652,5 milyar TL'ye ulaştı. Böylece takipteki kredi oranı %2,63 olarak gerçekleşti. TCMB verilerine göre, 1 aydan uzun ve 3 aydan kısa vadeli TL mevduat faizi haftalık 40 baz puan düşüşle %44,4'e geriledi. Haftalık bazda ortalama faiz oranları TL ticari kredilerde 80 baz puan düşüşle %45,1'e, ihtiyaç kredileri 270 baz puan azalışla %56,8'e geriledi. Ek olarak, taşıt ve konut kredileri faiz oranları haftalık bazda 360 baz puan artışla %39,1 ve 20 baz puan düşüşle %34,6 seviyesinde gerçekleşti. TCMB verilerine göre; yurt dışı yerleşikler geçtiğimiz hafta, piyasa fiyatı ve kur/parite hareketlerinden arındırılmış olarak, hisse senetlerinde 65,3 milyon \$ alış gerçekleştiren (S12A: +4,4 milyar \$), DİBS piyasasında (kesin alım) 212,8 milyon \$ satış yaptı (S12A: +5,3 milyar \$).

Şirket Haberleri

- **Turkcell (TCELL TI, E.Ü.G., 12A HF: TRY163)**, 4Ç25 döneminde TMS29 sonrası 3,6 milyar TL net kar açıkladı (benzer şirket: 0,7 milyar TL). Devam etmeyen tek seferlik etkiler hariç tutulduğunda net kar büyümesi yaklaşık %11 seviyesinde gerçekleşti. Tahminlerimize göre %10'luk aşağı yönlü sapma, ağırlıklı olarak vergi mevzuatında enflasyon muhasebesinin iptal edilmesinden kaynaklanmaktadır. Vergi gideri 4Ç25'te 4,6 milyar TL olarak gerçekleşirken 4Ç24'te 1,3 milyar TL seviyesindeydi. **Yönetimin 2026 beklentileri marj baskısına işaret ediyor.** Şirket 2026 için reel bazda %5–7 gelir büyümesi öngörmektedir. Bu beklenti %23 yıl sonu enflasyon varsayımına dayanmaktadır (Ak Yatırım: %25, benzer şirket: %22). Bu çerçevede reel ciro büyümesi tahminimiz olan %6 seviyesine yakın, benzer şirketin %8–9 büyüme beklentisinin ise altında kalmaktadır. Şirket yönetimi %40–42 FAVÖK marjı öngörmektedir. Bu seviye 2025'te gerçekleşen %43,1 marjın ve %42,2 seviyesindeki tahminimizin altındadır. Yönetimin marj beklentisini ihtiyatlı buluyoruz. Verilen beklenti yıllık bazda 1–3 puan marj daralmasına işaret etmektedir. Bu daralmanın temel nedenleri olarak artan ücret giderleri, pazarlama harcamaları ve enerji maliyetlerine ilişkin yukarı yönlü riskler öne çıkmaktadır. Buna karşılık benzer şirket 2026 yılı için %41–42 FAVÖK marjı öngörmekte olup bu da yıllık bazda 0–1 puan marj genişlemesine işaret etmektedir. Şirket ayrıca lisans ödemeleri hariç yatırım harcamaları/satış oranını yıllık yaklaşık 2,4 puan artırarak 2025 yılındaki %22,6 seviyesinden, 2026 yılında %25 seviyesine yükseltmeyi planlamaktadır. Bu doğrultuda yönetim beklentileri serbest nakit akışı marjında (lisans ödemeleri hariç) 3,5–5,5 puan daralmaya işaret etmektedir. **Yorum:** Sonuçları ve görünümü genel olarak olumlu değerlendiriyoruz. Şirketin çok güçlü bilanço yapısı, düzenli temettü ödemeleri ve geri alım programı ile desteklenen yatırımcı getirisi, dijital servisler ve techfin gibi katma değerli büyüme alanları ve uluslararası benzerlerine göre yaklaşık %50 iskontolu (2.7x 2026T FD/FAVÖK) çarpanları yatırım hikayesini desteklemektedir. Bu nedenlerle telekom sektörü içerisinde Turkcell'i tercih ettiğimiz şirket olarak görmeye devam ediyoruz. Modelimizi bir çeyrek ileri taşıyarak 12A HF'mizi 152 TL'den 163 TL'ye yükseltiyor ve E.Ü.G. tavsiyemizi koruyoruz. Daha detaylı değerlendirme için 16 Ocak 2026 tarihli [telekom sektörü raporumuza](#) bakılabilir. **Diğer detaylar:** 4Ç25'te gelirler yıllık %7 reel büyüme ile 62,8 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu rakam piyasa beklentileriyle büyük ölçüde uyumludur. Satış gelirlerindeki büyüme ağırlıklı olarak dijital iş servisleri, Paycell ve %5,4 yıllık mobil ARPU artışı (M2M hariç, benzer şirket yatay) ile desteklendi. Dijital iş servisleri ve Paycell toplam 7 puan olan y/y konsolide gelir büyümesine sırasıyla 3 puan ve 1 puan katkı sağladı. Öte yandan mobil abone sayısı (M2M hariç) yıllık bazda yatay kalırken benzer şirket aynı dönemde yaklaşık 1 milyon net abone kazanımı elde etti. 4Ç25'te FAVÖK %12 y/y artış ile 25,9 milyar TL seviyesinde, piyasa beklentilerinin %5 üzerinde, bizim tahminlerimize ise büyük ölçüde uyumlu gerçekleşti. FAVÖK marjı 1.8 puanlık güçlü artış ile %41.2 seviyesine ulaştı. **Şirket 2025 hedeflerini gerçekleştirdi.** Şirket yönetimi 2025 yılına ilişkin verdiği beklentileri gerçekleştirdi. 2025 yılı gelirleri 241 milyar TL seviyesine ulaşmış olup, yönetimin %10 yıllık reel büyüme hedefinin hafif üzerinde %10,7 büyümeye işaret etmektedir. FAVÖK marjı %43,1 ile %42–43 hedef aralığının hafif üzerinde gerçekleşti. Yatırım harcamalarının satışlara oranı ise %22,6 ile %23 seviyesindeki beklentinin biraz altında kaldı. **Güçlü Bilanço.** Mevsimsellik nedeniyle yüksek yatırım harcamalarının gerçekleştiği son çeyreğe ve 4 milyar TL temettü ödemesine rağmen net borç 15 milyar TL'ye geriledi (3Ç25: 19 milyar TL, 4Ç24: 10 milyar TL). Bu rakam benzer şirketin 60 milyar TL seviyesindeki net borcuna kıyasla oldukça düşük bir seviyedir. Böylece, Net borç/FAVÖK oranı 4Ç25'te 0,14x seviyesine geriledi (3Ç25: 0,2x, 4Ç24: 0,14x) ve benzer şirketin 0,6x seviyesinin oldukça altında kaldı. 2026 yılında beklenen 5G lisans ödemelerine rağmen, yönetim net borç/FAVÖK oranını 1,0x seviyesinin altında tutmayı hedeflemektedir. Bizim tahminimiz ise yıl sonu için 0,7x seviyesinde yer alıyor (benzer şirket için tahminimiz: 1,5x). Net kısa döviz pozisyonu 4Ç25'te 957 milyon USD'ye yükseldi (3Ç25: 9 milyon USD). Bu artış ağırlıklı olarak görece dengeli kur görünümü altında yüksek yerel para getirilerinden faydalanma stratejisinden kaynaklanmaktadır. Yönetim döviz pozisyonunun aktif şekilde yönetildiğini ve -1,5 milyar ile +1,5 milyar USD arasındaki orta vadeli hedef aralığı içinde kaldığını belirtmektedir. **Tahmin değişikliklerimiz.** Şirket yönetiminin verdiği beklentiler doğrultusunda FAVÖK marjı tahminlerimizi sınırlı ölçüde aşağı yönlü revize ettik. 2026 yılı FAVÖK marjı tahminimizi %43,2'den %42,2'ye indirdik (yönetim beklentisinin üst bandına yakın). Revizyon ağırlıklı olarak artan pazarlama harcamaları beklentileri ve ücret giderlerindeki artıştan kaynaklanmaktadır. **Kurumsal veri merkezi ve bulut iş kolu.** Şirket yönetimi kurumsal veri merkezi ve bulut gelirlerinin 2032 yılına kadar USD bazında 2025 seviyesinin yaklaşık 6 katına ulaşmasını beklemektedir. Buna göre, bu iş kolunun gelir içindeki payının 2025'teki yaklaşık %2 seviyesinden 2032 yılında %8–10 seviyesine yükselmesi öngörülmektedir. Daha detaylı analiz için 9 Şubat 2026 tarihli [şirket ziyaret notumuza](#) bakılabilir.

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>
Anadolu Efes Biracılık	AEFES	0.1698	0.91%	18.75	13.05.2026
Anadolu Efes Biracılık	AEFES	0.1698	0.91%	18.75	05.10.2026
İş Yatırım	ISMEN	3.1667	7.15%	44.30	01.04.2026
Şeker Yatırım Menkul Değerler	SKYMD	-	0.00%	12.45	---
Özderici G.M.Y.O.	OZGYO	0.0168	0.87%	1.93	12.05.2026
Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	ASGYO	0.1684	1.54%	10.97	01.04.2026
Yeni Gimat G.M.Y.O	YGGYO	10.5500	6.93%	152.30	07.04.2026
Alarko Carrier	ALCAR	-	0.00%	764.00	---
Enka İnşaat	ENKAI	2.1000	2.25%	93.20	08.04.2026

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>
Global Yatırım Holding	GLYHO	124,976	14.75	1.8	1.12%
Enerya Enerji	ENERY	133,253	9.40	1.3	3.80%
Ahlatıcı Doğal Gaz Dağ. Enerji ve Yat.	AHGAZ	50,000	23.75	1.2	2.36%
Dagi Giyim	DAGI	400,000	5.81	2.3	1.02%
Büyük Şefler Gıda Turz. Tekstil Dan. Org.	BIGCH	300,000	7.26	2.2	3.74%
Büyük Şefler Gıda Turz. Tekstil Dan. Org.	BIGCH	300,000	7.26	2.2	2.08%
Toplam				11.0	

BEDELSİZ SERMAYE ARTIRIMI/AZALTIMI BİLDİRİMLERİ

<u>Şirket</u>	<u>Kodu</u>	<u>Mevcut</u> <u>Sermaye (TL)</u>	<u>Bedelsiz</u> <u>Oranı (%)</u>	<u>Bedelsiz Tutarı (TL)</u>
Frigo Pak Gıda	FRIGO	294,204,950	188.9%	555,795,050

Bu rapor Ak Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ak Yatırım Araştırma Bölümü

Arastirma@akyatirim.com.tr

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 AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ 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 AŞ'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.Ş, Ak Yatırım A.Ş ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



AKYatırım