

Güne Bakış

BIST-100: 13.078,93 (%1,05) ve 2.862 milyon ABD doları işlem hacmiyle (3 aylık ortalamaya göre -%29). Gösterge tahvil (12 Ağustos 2026): %37,86 (-30 baz puan). Sabah USD/TRY: 44,0707/43,0763.

4Ç25 kurumsal kârları şu ana kadar yıllık bazda %118 artmıştır (bankalar +%54 / finans dışı +%273) ve piyasa beklentisini %18 aşmıştır (bankalar +%14 / finans dışı +%23). **4Ç25 KÂRLARI:** AKSEN operasyonel olarak beklentiye paralel; ISMEN beklentiye paralel; GLRMK zayıf, TCELL operasyonel olarak biraz daha iyi ancak net kâr biraz daha düşük, AEFES daha düşük. Dikkat çekici bir nokta: perakende benzin ve motorin fiyatları sırasıyla %1,6 ve %5,1 artırıldı. Yabancı portföy girişleri yılbaşından bu yana 6,8 milyar ABD dolarına ulaştı (2,4 milyar ABD doları hisse senedi / 4,4 milyar ABD doları tahvil). 2 yıllık TL tahvil getirileri haftalık bazda 150 baz puan artarak %37,5'e yükselirken 10 yıllık tahvil getirileri 40 baz puan artarak %30,4'e çıktı. Luxera GYO halka arzı 7,1 kat talep gördü, 33,1 milyon ABD doları fon topladı ve ihraç edilen payların %40'ı 888 bin bireysel yatırımcıya dağıtıldı. Bugün Türk hisse senedi piyasasında hafif negatif bir görünüm bekliyoruz.

İran'ın füze saldırıları belirgin şekilde azalırken düşük yoğunluklu drone saldırıları devam ediyor... ABD ve İsrail, gerçekleştirdikleri saldırıların İran'ın füze kapasitesini önemli ölçüde zayıflattığını ve çatışmanın başlangıcından bu yana balistik füze fırlatmalarını yaklaşık %90, drone saldırılarını ise %83 oranında azalttığını belirtiyor. Bununla birlikte İran, büyük ölçekli saldırılar yerine sürekli fakat daha düşük yoğunluklu saldırılara yönelerek uyum sağlamış durumda; Orta Doğu genelinde çok sayıda düşük maliyetli drone ve daha kısa menzilli silah kullanıyor. Altı gün içinde İran, ABD üsleri, havalimanları ve enerji altyapısı yakınlarındaki saldırılar da dahil olmak üzere en az 11 ülkeyi hedef aldı; savaşın başlangıcından bu yana 500'den fazla balistik füze ve 2.000 drone fırlatıldı. Bunların birçoğu engellenmiş ve İsrail çok sayıda füze sahasını ve fırlatıcıyı imha etmiş olsa da İran'ın özellikle Körfez bölgesinde devam eden drone saldırıları güvenlik riskleri yaratmaya ve deniz taşımacılığı ile enerji akışlarını aksatmaya devam ediyor; bu durum küresel piyasaları fiilen tehdit etmekte ve Hürmüz Boğazı'nın neredeyse kapanmasına katkıda bulunmaktadır. (Bloomberg, WSJ, Financial Times)

ABD, İran'daki çatışma nedeniyle Rus petrolüne yönelik yaptırımları gevşetiyor.... ABD, İran'ı da içeren çatışmanın küresel enerji piyasalarında yarattığı aksaklıklara yanıt olarak Rus petrolüne yönelik bazı yaptırımları geçici olarak gevşetti. ABD, arz sıkıntısını önlemek ve artan petrol fiyatlarını sınırlamak amacıyla Hint rafinerilerinin Rus ham petrolü satın almasına izin veren 30 günlük bir muafiyet tanıdı; çünkü özellikle Hürmüz Boğazı çevresindeki Orta Doğu kaynaklı aksaklıklar Hindistan'a yapılan sevkiyatları etkilemiş durumda. Ham petrolünün yaklaşık %90'ını ithal eden Hindistan, daha önce ABD baskısıyla Rusya'dan alımlarını azaltmıştı ancak şimdi bu tedarik zincirini hızla yeniden devreye alabilir; özellikle de büyük miktarda Rus petrolü halihazırda yüzer depolarda beklediği için. Kriz devam ederse Asyalı alıcılar arasındaki rekabet fiyatları ve navlun maliyetlerini artırabilir. Ayrıca ABD Hazine Bakanlığı, Rosneft'in Almanya'daki rafineri operasyonlarına yönelik yaptırımları da süresiz olarak kaldırdı; buna Berlin'in yakıtının büyük bölümünü sağlayan Schwedt tesisi de dahil. Böylece Almanya'da olası bir arz krizi önlenmiş oldu; ancak eleştirmenler bu muafiyetin yalnızca geçici bir rahatlama olduğunu ve Berlin'in uzun vadeli enerji güvenliğini sağlamak için rafinerinin tam kontrolünü sonunda devralması gerektiğini savunuyor. (Financial Times)

Güne Bakış

Perakende benzin ve motorin fiyatlarındaki artışlar enflasyon açısından hafif negatif... Son dönemde uygulanan vergi düzenlemesinin hafifletici etkisinin ardından perakende benzin ve motorin fiyatları sırasıyla %1,6 ve %5,1 artırıldı. Son düzenlemelerle birlikte perakende benzin fiyatı 2025 sonuna göre %12, geçen yılın aynı dönemine göre yılbaşından bugüne ortalamalara göre ise %21 artmış durumda. Perakende benzin fiyatı Şubat ayında aylık ortalama %5,0 artmıştı; Mart ayında ise şu ana kadar aylık %3,9 artmış durumda. Öte yandan perakende motorin fiyatı 2025 sonuna göre %17 ve geçen yılın aynı dönemine göre yılbaşından bugüne ortalamalara göre %23 artmıştır. Perakende motorin fiyatı Şubat ayında aylık ortalama %5,1 artmıştı; Mart ayında ise şu ana kadar aylık %5,6 artmıştır. (Opet, Tera Yatırım)

Geçen hafta hem mevduat hem kredi faizlerinde hafif düşüşler... 27 Şubat'ta sona eren haftada bileşik yıllık gösterge 3 aylık mevduat faizinin haftalık bazda 42 baz puan düşerek %44,38'e gerilediğini gözlemliyoruz (basit %38,5; politika faizi %37,00). Ortalama bileşik mevduat faizi ise 36 baz puan düşerek %43,38'e geriledi (basit %37,7). Kredi tarafında ticari taksitli kredilerde (-82 baz puan ile %45,13), genel ihtiyaç kredilerinde (-272 baz puan ile %56,79) ve konut kredilerinde (-18 baz puan ile %34,63) düşüşler görülürken otomobil kredilerinde (+364 baz puan ile %39,12) artış gözlenmiştir. (TCMB, Tera Yatırım)

Cengiz Holding, Çöpler altın madeninde çoğunluk hissesini 1,5 milyar ABD dolarına satın alacak... Kanada merkezli SSR Mining'in, medya haberlerine göre Erzincan'daki Çöpler altın madenindeki %80 hissesini 1,5 milyar ABD doları nakit karşılığında Cengiz Holding'e satmayı kabul ettiği bildirildi. İşlemin Türkiye'deki düzenleyici onaylara bağlı olarak 3Ç26'da tamamlanması bekleniyor. İşlem, 2024'te meydana gelen ve ardından madenin faaliyetlerinin durdurulduğu heyelan olayının ardından gerçekleşiyor. %100 değer üzerinden (1,8 milyar ABD doları) bakıldığında işlem yaklaşık olarak ons başına 610 ABD doları EV/Resource ve ons başına 329 ABD doları EV/Reserve değerlemesine işaret ediyor. Kaynak ve rezerv verileri SSR Mining teknik raporuna (2025) dayanmaktadır. (Cnbc-e, Tera Yatırım)

4Ç25 KÂRLARI:

Anadolu Efes <AEFES TI>. Daha zayıf: EBITDA, Salı günü meşrubat segmenti (CCI) güçlü operasyonel performans göstermiş olsa da hem piyasa beklentisinin hem de bizim tahminimizin biraz altında kaldı. 4 milyar TL'lik yüksek vergi karşılığı net zararın 3,1 milyar TL'ye ulaşmasına neden oldu (piyasa beklentisi: 416 milyon TL net kâr; bizim tahminimiz: 458 milyon TL net kâr). Bu tür vergi sürprizleri 4Ç'de finans dışı birçok şirket için görülmüş olsa da Efes'te (ve CCI'da) kapsamı daha geniş oldu. Daha düşük bira marjları da dikkate alındığında piyasaların ilk tepkisinin olumsuz olabileceğini düşünüyoruz. Efes'in konsolide gelirleri piyasa beklentisinin %5 üzerinde gerçekleşti ancak bu, CCI'nın daha önce açıkladığı sonuçlardaki %6'lık daha güçlü performansı da içeriyor. Bira segmentinde litre başına gelir bizim tahminimizin %4 altında kaldı. Bira segmentinin EBITDA marjı proforma bazda 5,4 puan geriledi; bu düşüşe çoğunlukla Türkiye operasyonlarındaki 6,8 puanlık brüt marj daralması neden oldu (kutu ambalaj maliyetlerindeki artış – 4Ç24'te çok düşük baz; Kazakistan'da olumsuz ürün karması). Yüksek vergi gideri CCI sonuçlarında da görülmüştü (vergi muhasebesi değişikliği: Efes'te toplam 1,4 milyar TL'nin 0,9 milyar TL'si) ve ayrıca Özbekistan'daki vergi anlaşmazlığı (1 milyar TL) etkili oldu. Operasyonel serbest nakit akışı bu çeyrekte hafif pozitif

Güne Bakış

gerçekleşti. Konsolide net borç çeyreklik bazda değişmeyerek 55 milyar TL seviyesinde kaldı. Efes hisse başına 0,34 TL nakit temettüyü iki taksitte dağıtmayı önerdi; bu yaklaşık %1,8 temettü verimine işaret ediyor. 2 milyar TL'lik nakit çıkışı CCI'dan alacağı temettü ile aynı büyüklükte olacak. İlk yıllık yönlendirme bizim hesaplamalarımıza göre yaklaşık 54 milyar TL EBITDA'ya işaret ediyor; bu piyasa beklentisiyle (54 milyar TL) uyumlu ve bizim 51 milyar TL tahminimizin üzerinde bir potansiyel içeriyor. Efes konsolide hacimde orta tek haneli büyüme, ortalama fiyat/ürün karmasında düşük tek haneli artış ve marjlarda yatay seyir öngörüyor.

Turkcell <TCELL TI>. Karışık ancak operasyonel olarak daha iyi: 4Ç sonuçları operasyonel açıdan biraz daha iyi gerçekleşirken net kâr hafif beklenti altı kaldı. 62,8 milyar TL gelir (+%7 yıllık) hem piyasa hem de bizim tahminimize genel olarak paralel gerçekleşti. Mobil ARPU reel olarak yıllık %5,4 arttı; 905 bin faturalı net abone kazanımıyla faturalı abonelerin payı %81'e yükseldi. Brüt marj yıllık 3 puan artarak %28,3'e çıktı. Opex/satış oranı prim ödemelerinin olmaması ve daha düşük enerji maliyetleri sayesinde 0,6 puan düşerek %12,2 oldu. 25,9 milyar TL EBITDA hem piyasa beklentisini hem de tahminimizi %6 aştı; EBITDA marjı %41,2 (+1,8 puan yıllık). Net diğer faaliyet gelirleri iki katına çıkarak 5,4 milyar TL'ye ulaştı. Ancak net finansman giderleri kötüleşti (4Ç24'te -3,8 milyar TL'ye karşı -8,6 milyar TL) ve vergi gideri keskin şekilde arttı (4Ç24'te -1,3 milyar TL'ye karşı -4,6 milyar TL). Bu nedenle net kâr 3.594 milyon TL'de kaldı (piyasa beklentisinin %4, bizim tahminimizin %5 altında). 4Ç24 net kârı 2.199 milyon TL idi ve içinde durdurulan faaliyetler bulunuyordu; bunlar hariç tutulduğunda reel yıllık büyüme %11 oldu. Büyüme motorları veri merkezi ve bulut (+%32 yıllık), dijital iş servisleri (+%30) ve Techfin (+%40; Paycell +%41) oldu. Fiber abone sayısı çeyreklik 52 bin artarak 2,57 milyona çıktı. 1 milyar ABD dolarlık Google Cloud anlaşması ve 5G spektrumu (160 MHz) yapısal büyümeyi destekliyor. 2025 yıl sonu sonuçları hedeflerle uyumlu gerçekleşti: gelir +%10,7 (hedef %10), EBITDA marjı %43,1 (hedef %42-43), capex/satış %22,6, Net Borç/EBITDA 0,14x. Genel olarak operasyonel açıdan daha iyi olsa da faaliyet dışı kalemler net kârı baskıladı ve net kâr beklentilerin biraz altında kaldı.

Gülmak <GLRMK TI>. Daha zayıf: 4Ç net kârı 334 milyon TL ile 1,2 milyar TL olan tahminimizin altında gerçekleşti. Backlog (sipariş birikimi) projelerin tamamlanma hızlanmasına rağmen (gelirler çeyreklik ortalama run-rate'in oldukça üzerinde) euro bazında çeyreklik %4 artarak 4,9 milyar euroya yükseldi. Güçlü ciroya rağmen marjlar yıllık 5,3 puan daraldı; bu da EBITDA'nın yıllık %33 düşmesine ve tahminimizin altında kalmasına yol açtı. Daha düşük net faiz giderleri, parasal zarardan kazanca geçiş ve diğer kalemlerdeki iyileşmeler vergi öncesi kârı geçen yıl ile genel olarak benzer seviyede tuttu. Ancak şirket 4Ç24'teki 265 milyon TL ertelenmiş vergi gelirine karşılık bu çeyrekte 281 milyon TL ertelenmiş vergi gideri kaydetti. Nakit akışı bu çeyrekte biraz daha iyiydi; işletme sermayesi dört çeyrektir süren yüksek nakit çıkışlarının ardından 317 milyon TL pozitif nakit sağladı. EPC şirketlerinde çeyreklik sonuçlar proje tamamlanma zamanlamasına bağlı olarak dalgalanabilir; bu nedenle son 12 ay sonuçları finansal performansı daha iyi yansıtır (yıllık marj %13,4; yönlendirme %13,1). Bununla birlikte piyasanın sonuçları olumsuz karşılayabileceğini düşünüyoruz. Ayrıca hisselerin geçen hafta düşen piyasaya göre %6 daha kötü performans gösterdiğini hatırlatıyoruz; bu da olumsuz 4Ç beklentisinin bir kısmının fiyatlanmış olabileceğine işaret ediyor. Hisse şu anda son 12 ay verilerine göre 11,6x F/K ve 8,0x EV/EBITDA çarpanlarıyla işlem görüyor.

Güne Bakış

ISMEN – BEKLENTİYE PARALEL: İş Yatırım 4Ç25'te enflasyona göre düzeltilmiş 2.437 milyon TL net kâr açıkladı; bu yıllık %10 artışa ve enflasyona göre düzeltilmiş %32 özkaynak kârlılığına işaret etmektedir. Bu net kârın İş Bankası finansallarından ima edilen seviyeye genel olarak paralel olduğunu belirtmek gerekir. Enflasyon düzeltmesi yapılmamış finansallarda ise 4Ç25 kârı 3,5 milyar TL olarak gerçekleşmiş ve hem yıllık hem çeyreklik bazda %10 artış göstermiştir; bu da %47 özkaynak kârlılığına işaret etmektedir. Buna göre İş Yatırım'ın enflasyona göre düzeltilmiş net kârı 2025 yılında 7,4 milyar TL'ye ulaşmıştır (yıllık %3 artış) ve enflasyon düzeltmesi yapılmamış net kârı 13,3 milyar TL olmuştur (yıllık %12 artış). İş Yatırım 4.750 milyon TL nakit temettü dağıtımını önermiştir; bu geçen yılki yüksek tek seferlik ödemenin altında olsa da yasal kayıtlardaki dağıtılabilir kârın %81'ine karşılık gelen güçlü bir ödeme oranına işaret etmektedir. Brüt hisse başına temettü 3,17 TL olup önerilen hak kullanım tarihi 1 Nisan'dır ve brüt temettü verimi %7,1'dir. Brüt kâr 4Ç25'te reel olarak yıllık %7 artmıştır; İş Yatırım 12A25'te hisse senedi işlemlerinde yıllık %35 hacim artışıyla %11,1 pazar payı elde ederek 3. sırada, türev işlemlerde ise %66 hacim artışı ve %12,7 pazar payı ile 2. sırada yer almıştır. Bu arada İş Yatırım'ın borçlanma aracı ihraçlarının büyüklüğü yıllık %100 artmış ve şirket %8,7 pazar payıyla 3. sırada yer almıştır. Şirketin hisse kredisi büyüklüğü 4Ç25 sonu itibarıyla yıllık %79 artarak 19,6 milyar TL'ye ulaşmış ve İş Portföy'ün yönetilen varlık büyüklüğü yıllık %85 artarak 1,4 trilyon TL'ye yükselmiştir. Ayrıca şirket 4Ç25'te beş yeni halka arzda daha konsorsiyum üyesi olmuştur. Faaliyet kârı özellikle turizm iştirakindeki daha yüksek operasyonel giderler nedeniyle yıllık %15 azalarak 4.846 milyon TL'ye gerilemiş ve bu durum vergi öncesi kârda yıllık %27 düşüşe yol açmıştır; buna karşın geçen yılki ertelenmiş vergi zararlarının olmaması net kârın iyileşmesine katkı sağlamıştır. Enflasyona göre düzeltilmiş finansallara göre hisse 8,9x son 12 ay kâr çarpanı ve 2,1x PD/DD ile işlem görmektedir. (KAP, Tera Yatırım)

AKSEN – BEKLENTİYE PARALEL: 4Ç net kârı geçen yılın aynı dönemindeki 0,6 milyar TL zarara kıyasla 1,1 milyar TL olarak gerçekleşti ve piyasa beklentisini %17 aştı. 4Ç gelirleri yıllık %12 gerileyerek piyasa beklentisinin %1 altında kaldı. EBITDA yıllık %8 artmasına rağmen piyasa beklentisinin %5 altında kaldı; buna karşın EBITDA marjı yıllık 5,6 puan genişledi. Şirket yaklaşık 658 milyon TL sabit varlık yeniden değerlendirme kaydetti; bu durum daha düşük net finansman giderleri ve parasal zararların azalmasıyla birleşerek vergi öncesi kârı geçen yılki başa baş seviyeye yakın düzeyden 2,9 milyar TL'ye yükseltti. 4Ç'te ertelenmiş vergi gideri olmasına rağmen net kâr pozitif bölgede kalmayı başardı. 4Ç sonu itibarıyla net borç 47,9 milyar TL oldu (3Ç25: 41,3 milyar TL) ve kaldıraç oranı 3,7x'ten 4,0x'e yükseldi. Hisse son bir ayda BIST100'e göre %3 daha kötü performans gösterdi ve 22,8x F/K ile 10,9x EV/EBITDA çarpanlarıyla işlem görüyor. Yönetim bugün İstanbul saatiiyle 14:00'te telekonferans düzenleyecek.

HALKA ARZ GÜNCELLEMESİ:

Luxera GYO <LXGYO TI> sonuçları... Luxera GYO 33,1 milyon ABD doları fon topladı; payların %40'ı 888 bin yerli bireysel yatırımcıya, %25'i yerli kurumsal yatırımcılara, %25'i yabancı kurumsal yatırımcılara ve %10'u yüksek talep grubuna dağıtıldı. Halka arz 7,1 kat talep gördü (yerli bireysel 2,3x, yerli kurumsal 9,4x, yabancı 2,9x, yüksek talep 31,2x). 2026 yılında 12 şirket halka arz edildi. Halka arz gelirleri 0,4 milyar ABD dolarına ulaştı. (KAP, Tera Yatırım)

Güne Bakış

Şirket Haberleri:

Enka İnşaat <ENKAİ Tİ> 12,6 milyar TL nakit temettü önerdi. Hisse başına 2,10 TL brüt temettü ve %35 ödeme oranına karşılık gelen bu temettünün verimi %2,3 olup ödeme tarihi 8 Nisan olarak planlanmaktadır. (Tera Yatırım, KAP)

[HESAP AÇMAK İÇİN TIKLAYINIZ](#)

Yasal Çekinceler

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun olmayabilir.