

Günlük Yatırım Bülteni

Endekste yaşanan kısa vadeli güçlü yükseliş trendi etkisini sürdürüyor

Küresel piyasalarda dördüncü çeyrek bilançolarına ilişkin olumlu beklentiler gündemde yer alsa da jeopolitik gelişmeler ve Fed'in faiz politikası kısa vadede soru işareti yaratan konu başlıkları olarak öne çıkıyor. Geçen hafta daha şahin tonlamanın öne çıktığı Fed toplantısı ön plandaydı ve faiz indirim sürecinin sonuna gelmiş olabileceğine dair tartışmaların gündeme geldiğini takip ettik. Fed Başkanı Powell, ekonomik görünümde "belirgin bir iyileşme" olduğunu ve işgücü piyasasının istikrar sinyalleri verdiğini söyledi. Piyasada Haziran ayına kadar faiz indirimine gidilmeyeceğine dair beklentiler korunuyor. Cuma günü ise ABD Başkanı Trump'ın Fed Başkanlığına aday olarak Kevin Warsh'ı seçtiğini duyurması ve beklenti üzerinde gelen ÜFE verileri soru işaretlerine neden oldu. Zirve bölgede momentum kaybının etkili olduğu küresel risk barometresi olarak da izlenen S&P 500 endeksi Cuma günü %0.4 ekside günü tamamladı. Fed'de görev aldığı süre boyunca enflasyon riskleri konusunda temkinli bir duruş sergileyen Warsh'un o kadar da güvercin olmayabileceğine dair tartışmalar öne çıkıyor. Dolar endeksinin son dört yılın en düşük seviyelerinden toparlandığını, altının ve değerli metallerin kar satışları ile geri çekildiğini, uzun vadeli tahvil faizlerinin ise aşağı baskı altında aldığını takip ediyoruz. Bu hafta açıklanacak ve nispeten güçlü sinyaller üretebilecek bir istihdam verisi ve ayrıca yüksek kalmaya devam edebilecek bir TÜFE verisinin altındaki kar satışlarına, dolar endeksindeki toparlanmaya destek olabileceğini not edelim.

Günlük Takvim

- 10:00 Türkiye imalat PMI verileri açıklanacak
- 18:00 ABD - ISM İmalat Endeksi (beklenti: 48.5 önceki: 47.9)
- 20:30 Atlanta Fed Başkanı Raphael Bostic konuşacak

Bültenden Başlıklar

- Piyasa Yorumu
- Sektör ve Şirket Haberleri
 - Bankalar – Yeni düzenlemeler
 - Ulusal Faktoring <ULUFA TI> 4Ç25 Sonuçları
 - Arçelik <ARCLK TI> 4Ç25 Finansal Sonuçları: Marjlar mevsimsel baskı altında, nakit üretimi güçleniyor
- Açıklanan Kar Payları

Sermaye Piyasası

BIST-100 (TL)	13,838
BIST-100 (US\$)	319
Günlük Değişim (TL)	%0.05
Günlük Hacim (BIST-100)	US\$ 5,631 mn
Günlük Hacim (BIST-TÜM)	US\$ 7,274 mn
Toplam Piyasa Değeri	US\$ 429.5 mlr
Halka Açıklık Oranı	%27.2
3 Aylık Günlük İşlem Hacmi	US\$ 5027.844 mn

BIST-100 Getirisi (TL)

1 Haftalık / 1 Aylık	%6.5	%22.9
3 Aylık / 12 Aylık	%26.1	%37.3

En çok artan TL/hisse Değişim

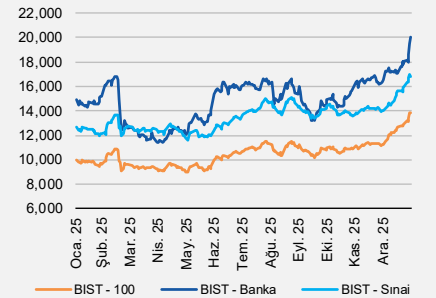
SKBNK	%9.7
KLRHO	%9.5
AKBNK	%4.4
ENKAI	%4.0
EKGYO	%3.8

En çok azalan TL/hisse Değişim

PASEU	-%9.9
TRENJ	-%8.3
CANTE	-%7.9
TRALT	-%7.8
CWENE	-%7.6

Hacim US\$mın Değişim

THYAO	584	-%19.8
ASELS	375	-%12.9
ISCTR	330	-%15.3
AKBNK	322	-%17.8
YKBNK	257	-%37.7



Piyasa Yorumu

Küresel piyasalarda dördüncü çeyrek bilançolarına ilişkin olumlu beklentiler gündemde yer alsa da jeopolitik gelişmeler ve Fed'in faiz politikası kısa vadede soru işareti yaratan konu başlıkları olarak öne çıkıyor. Geçen hafta daha şahin tonlamanın öne çıktığı Fed toplantısı ön plandaydı ve faiz indirim sürecinin sonuna gelinmiş olabileceğine dair tartışmaların gündeme geldiğini takip ettik. Fed Başkanı Powell, ekonomik görünümde "belirgin bir iyileşme" olduğunu ve işgücü piyasasının istikrar sinyalleri verdiğini söyledi. Piyasada Haziran ayına kadar faiz indirimine gidilmeyeceğine dair beklentiler korunuyor. Cuma günü ise ABD Başkanı Trump'ın Fed Başkanlığına aday olarak Kevin Warsh'ı seçtiğini duyurması ve beklenti üzerinde gelen ÜFE verileri soru işaretlerine neden oldu. Zirve bölgede momentum kaybının etkili olduğu küresel risk barometresi olarak da izlenen S&P 500 endeksi Cuma günü %0.4 ekside günü tamamladı. Fed'de görev aldığı süre boyunca enflasyon riskleri konusunda temkinli bir duruş sergileyen Warsh'un o kadar da güvercin olmayabileceğine dair tartışmalar öne çıkıyor. Dolar endeksinin son dört yılın en düşük seviyelerinden toparlandığını, altının ve değerli metallerin kar satışları ile geri çekildiğini, uzun vadeli tahvil faizlerinin ise aşağı baskı altında aldığını takip ediyoruz. Bu hafta açıklanacak ve nispeten güçlü sinyaller üretebilecek bir istihdam verisi ve ayrıca yüksek kalmaya devam edebilecek bir TÜFE verisinin altındaki kar satışlarına, dolar endeksindeki toparlanmaya destek olabileceğini not edelim. Bu sabah Asya piyasalarında ve vadeli endekslerde satış baskısı etkili. ABD Başkanı Trump'ın Fed Başkanlığına aday olarak Kevin Warsh'ı seçtiğini duyurmasının ardından altın ve gümüşte yaşanan kayıplar bu sabah devam ediyor. Bu hafta ABD'de Cuma günü açıklanacak tarım dışı istihdam verisi başta olmak üzere dördüncü çeyrek bilançoları, Fed FOMC üyelerinden gelecek açıklamaları, İngiltere ve Avrupa Merkez Bankası faiz kararları takip edilecek. Bugün ise Euro Bölgesi ve ABD'de revize ocak ayı HCOB imalat PMI verileri açıklanacak. ABD'de ocak ayı ISM imalat verisi de TSİ 18:00'de açıklanacak. Atlanta Fed Başkanı Raphael Bostic TSİ 20:30'da konuşacak.

Yurtiçine baktığımızda ise BIST-100 endeksinde uzun vadeli direnç bölgesi test edilirken büyük resimde kredi derecelendirme kuruluşlarından gelen açıklamalar, dezenflasyon ve faiz indirim süreci piyasaları şekillendiren ana konu başlıkları olmaya devam ediyor. Piyasada bu hafta enflasyon verileri yakından takip edilecek. TCMB, faiz indirim hızını azaltarak enflasyonda yılın ilk aylarında gerçekleşmesi beklenen yükselişe karşı temkinli tutum takınmıştı. TCMB politika faizinde indirim hızını azaltarak 100 baz puan indirime gitmiş ve enflasyonda kısa vadede beklenen artışa karşı temkinli tutum takınmıştı, açıklama notları beklenenden daha şahinceydi. Reuters anketine göre yıl başında birçok ürüne uygulanan zamlar ve asgari ücret artışının ardından Tüketici Fiyatları Endeksi'nin (TÜFE) Ocak ayında aylık %4.32 artması bekleniyor. Ankete göre yıllık enflasyon Ocak'ta %30'a gerileyecek. Hem ekonomistler hem de ekonomi yönetimi yılın ilk iki ayında enflasyonun aylık bazda oldukça yüksek artış göstereceği görüşünde. Bugün Cumhurbaşkanı Yardımcı Cevdet Yılmaz başkanlığında toplanacak Ekonomi Koordinasyon Kurulu toplantısı kararları, PMI ve Ocak ayı öncü dış ticaret verileri izlenecek. TCMB hafta sonu, sıkı parasal duruşu desteklemek ve makro finansal istikrarı güçlendirmek amacıyla yabancı para kredilerde sekiz haftalık dönemler için %1 olan büyüme sınırını %0.5'e düşürdü. Ayrıca tüketicilere tahsis edilen kredili mevduat hesabı limitlerine büyüme sınırı getirilerek sekiz haftalık dönemler için sınır %2 olarak belirlendi. BDDK da eş zamanlı olarak krediler ile ilgili düzenlemeler açıkladı.

Bu sabah:

- Asya piyasalarında satış baskısı etkili.
- Almanya vadeli %1 ekside, ABD vadeli %1 ekside
- Dolar endeksinde toparlanma devam ediyor
- Altın ve değerli metallerdeki satış baskısı devam ediyor, tahvil faizleri ekside
- Gelişmekte olan ülke döviz kurları dolara karşı değer kaybediyor

Endekste yaşanan kısa vadeli güçlü yükseliş trendi etkisini sürdürüyor. Geçtiğimiz hafta alıcılı bir seyir izleyen hisse senedi piyasasında, BIST100 Endeksi haftayı %6.51'lik yükselişle 13,838 puandan tamamladı. 30 Aralık tarihinde başladığı kısa vadeli yükseliş trendi içerisindeki güçlü seyrini sürdüren piyasa, perşembe günü 13,906 ile tarihi zirve seviyesini yeniledi. Bankacılık Endeksinin % 10.54 oranında yükselişle geçtiğimiz hafta lokomotif olduğu yukarı hareket kapsamında, Ocak ayındaki yükseliş % 22.82 ye ulaştı. Tüm zamanların en yüksek işlem hacminin olduğu piyasada, son dönemde yaşanan güçlü yükselişin uzun vadeli güçlü direnç bölgesi olarak izlediğimiz 320/325 USD bandına (13,919/14,137) ulaştığını gözlemliyoruz. Her ne kadar kısa vadeli yükseliş trendi güçlü seyrini sürdürse ve henüz bir dönüş sinyali üretmese de, mevcut güçlü direnç bölgesinin ilk etapta bir realizasyon üretebileceğini düşünüyoruz. Dolayısıyla 13,500 seviyesini yukarı hareket kapsamında ilk önemli destek olarak izlediğimiz piyasada, bu noktanın kısa vadeli pozisyonlar için kritik bir stop-loss eşiği olarak alınmasını öneriyoruz. Altındaki olası hareketleri ise ara bir düzeltme sinyali olarak değerlendireceğiz.

Bu hafta yurt içinde enflasyon verileri açıklanacak ve banka bilançoları takip edilecek. Yurtdışına ABD'de Cuma günü açıklanacak tarım dışı istihdam verisi başta olmak üzere dördüncü çeyrek bilançoları, Fed FOMC üyelerinden gelecek açıklamaları, İngiltere ve Avrupa Merkez Bankası faiz kararları takip edilecek. ECB ve BOE'nin faiz oranlarını sabit bırakması bekleniyor. Bugün Cumhurbaşkanı Yardımcısı Cevdet Yılmaz 09:30'da başlayacak Ekonomi Koordinasyon Kurulu'na başkanlık edecek. ISO ve S&P Global'in yayımladığı Türkiye imalat PMI verisinin ocak ayına ait sonuçları 10:00'da yayımlanacak. Ticaret Bakanı Ömer Bolat Ankara'da saat 13:30'da ocak ayı dış ticaret verilerini açıklayacak. Euro Bölgesi ve ABD'de revize ocak ayı HCOB imalat PMI verisi açıklanacak. ABD'de ocak ayı S&P Global imalat PMI verisinin son okuması TSİ 17:45'te, ocak ayı ISM imalat verisi de TSİ 18:00'de açıklanacak. Atlanta Fed Başkanı Raphael Bostic TSİ 20:30'da konuşacak.

Sektör ve Şirket Haberleri

Bankalar – Yeni düzenlemeler

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) ve Merkez Bankası (TCMB), konut kredileri, bireysel kredi kartı & ihtiyaç kredileri borçlarının yeniden yapılandırılması, yabancı para krediler, kredi kartı limitleri ve kredili mevduat hesapları (KMH) ilgili düzenlemeler yayınladı:

- Konut kredilerinde; kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranı açısından birinci el-ikinci el konut ayrımı kaldırıldı ve 2010'den sonra yapılan binaların enerji sınıfı için asgari şart olan C enerji sınıfına sahip konutlar da avantajlı kredi değer oranı uygulanan konutlar kapsamına alındı. Konut kredilerine ilişkin düzenlemelerde enerji verimliliği yüksek, görece depreme dayanıklı yeni konutların alımı ile ilk konutunu edinecek tüketicilerin desteklenmesine yönelik değişiklikler yapıldı.
- Dönem borcu kısmen ya da tamamen ödenmemiş bireysel kredi kartları ile ödemesi 30 günden fazla gecikmiş ihtiyaç kredilerinin, yapılandırma tarihindeki borç bakiyelerinin, borçlu tarafından 3 ay içinde talep edilmesi hâlinde azami 48 ay vadeyle yeniden yapılandırılabilmesine imkân sağlandı. Yeniden yapılandırma faiz oranı azami aylık referans oranı (güncel olarak %3.11) olacak. **Bankaların aktif kalitesini destekleyici bir adım olarak değerlendiriyoruz.**
- Kredi kartı limitlerinin gelirle uyumlu olması doğrultusunda özellikle yüksek limitleri (400 bin TL üzerinde) azaltıcı bazı tedbirlerin uygulanmasına karar verildi. **Kredi kartlarında limit kullanımı oranı yaklaşık %20 seviyesinde ve bu sayede limitlerdeki düşüşün kısa vadede bankalar için önemli bir olumsuz etkisi olmayacaktır & bankacılık hisseleri için sınırlı olumsuz olarak değerlendiriyoruz.**
- Bireysel müşterilere ait KMH açılışı ile mevcut KMH limitlerinin artışı işlemlerinde KMH limiti; müşterinin bankalarca ispata elverişli belgeler üzerinden tespit edilen aylık ortalama gelirinin azami iki katı olarak belirlendi. KMH limitinin kullanılmayan kısımları için bankaların sermaye yeterliliği oranlarının hesabındaki sermaye yükümlülükleri artırıldı.

Tüketicilere tahsis edilen KMH limitlerine büyüme sınırı getirildi ve sekiz haftalık dönemler için büyüme sınırı %2 olarak belirlendi. Daha yüksek büyüyen bankalar için bu oranı aşan limit tutarı kadar TL zorunlu karşılık ayrılmasına karar verildi. **KMH bankalar için oldukça karlı bir ürün ve bu önlemleri bankacılık hisseleri için sınırlı olumsuz olarak değerlendiriyoruz.**

- Yabancı para kredilerde sekiz haftalık dönemler için %1 olan büyüme sınırı %0,5'e düşürüldü. **Bankacılık hisseleri için sınırlı olumsuz olarak değerlendiriyoruz.**

Tüm bu adımları banka hisseleri için nette olumsuz olarak değerlendiriyoruz. Bankacılık hisseleri için en belirleyici konunun 3 Şubat'ta açıklanacak Ocak TÜFE verisi (piyasa beklentisi aylık %4.2) olmasını tahmin ediyoruz.

AKBNK ve HALKB 2026T 1.3x PD/DD, GARAN ise 1.2x çarpanları ile işlem görmektedir. 2026 için özsermaye maliyeti varsayımımız %30. Özkaynak karlılıklarının özel bankalarda %25-%30 bandında olmasını tahmin ediyoruz. Tüm bunlar ışığında bu çarpanların beklentilerimizin üst bandında olduğunu düşünüyoruz.

3Q25 - milyon TL	GARAN	AKBNK	ISCTR	HALKB	VAKBN	Sektör
Kredili Mevduat Hesap	106,347	72,264	70,459	25,642	120,597	648,241
Toplam Krediler İçindeki Payı	5%	5%	3%	1%	5%	3%
Bireysel Kredi Kartları	456,575	282,169	389,804	70,699	229,508	2,496,495
Toplam Krediler İçindeki Payı	23%	18%	18%	4%	9%	12%

YKY Tahminler:

Sadece Banka Finansallar (milyon TL)	AKBNK	GARAN	ISCTR	HALKB	VAKBN	TSKB	ALBRK	5 Büyük Banka Ort.	3 Özel Büyük Banka Ort.
Hisse Fiyatı	92.95	161.30	16.66	43.58	36.50	14.06	9.24		
Hedef Fiyat	102	180	22.0	42.0	42.5	19.0	10.5		
Potansiyel	10%	12%	32%	-4%	16%	35%	14%	13%	16%
Tavsiye	AL	TUT	AL	TUT	AL	AL	TUT		
Net Kar									
2024	42,366	92,175	45,518	15,105	40,375	10,135	4,310		
2025T	57,462	110,646	60,430	26,164	65,550	11,302	12,568		
2026T	97,986	143,702	105,195	42,551	102,223	13,237	6,615		
2027T	122,837	179,184	131,113	64,810	121,866	16,361	8,306		
YKY Yıllık Net Kar Büyümesi									
2023	11%	49%	17%	-31%	4%	74%	151%	19%	26%
2024	-36%	6%	-37%	49%	61%	44%	26%	-10%	-20%
2025T	36%	20%	33%	73%	62%	12%	192%	36%	27%
2026T	71%	30%	74%	63%	56%	17%	-47%	54%	52%
2027T	25%	25%	25%	52%	19%	24%	26%	26%	25%
F/K (x)									
2023	1.9	1.9	2.3	8.5	4.4	2.2	2.5	3.8	2.0
2024	6.7	4.5	7.1	7.5	4.8	3.0	3.1	6.1	6.1
2025T	5.6	4.9	5.5	6.8	3.9	3.1	1.5	5.4	5.4
2026T	4.9	4.7	4.0	7.4	3.5	3.0	3.5	4.9	4.5
2027T	3.9	3.8	3.2	4.8	3.0	2.4	2.8	3.7	3.6
PD/DD (x)									
2023	0.6	0.7	0.6	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
2024	1.2	1.3	1.0	0.7	0.9	0.9	0.7	1.0	1.2
2025T	1.1	1.2	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	1.0	1.1
2026T	1.3	1.2	0.8	1.3	0.9	0.7	0.8	1.1	1.1
2027T	1.0	1.0	0.7	1.0	0.7	0.5	0.6	0.9	0.9

Ulusal Faktoring <ULUFA TI> 4Ç25 Sonuçları

Ulusal Faktoring <ULUFA TI> 4Ç25'te 290 milyon TL net kar açıkladı (çeyreklik %56 artış, yıllık %53 artış). Güçlenen çeyreklik karlılık trendinde net faiz gelirlerindeki çeyreklik %17 artış, yatay faaliyet giderleri ve yatay kredi karşılık giderleri ana etkenler.

Şirketin faktoring kredileri çeyreklik %15 artış gösterdi. Azalan TL fonlama faizleri sayesinde şirketin net faiz marjında iyileşme gözlemledik. Çeyreğin diğer olumlu konusu aktif kalitesi. Takipteki kredi oranı çeyreklik 100 baz puan azalarak %7.4 seviyesine geriledi ve karşılık giderleri yatay seyretti.

Şirket 2025 finansallarına göre %42 öz kaynak karlılığı ile faaliyet göstermektedir ve hisse 1x PD/DD ve 2.8x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. **Belirgin olarak iyileşen çeyreklik net kar ve cazip seviyelerdeki çarpanlar sayesinde piyasa tepkisinin olumlu olmasını tahmin ediyoruz.**

TICKER	Şirket	Piyasa Degeri (mn TL)	Halka Açıklık	PD / DD	F / K	Öz kaynak Karlılığı (son 12 ay)	Aktif Karlılığı (son 12 ay)	Kaldıraç	XU100 Relatif Performans			Net Kar (mn TL)				(çeyreklik değişim)	(yıllık gelişim)			
									Son 1 ay	Son 3 ay	YBB	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	4Q25	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
LIDFA	Lider Faktoring	3,430	41%	1.3	4.0	41%	9%	4.4	13%	14%	10%	188	217	252			41%	42%	48%	
ULUFA	Ulusal Faktoring	2,095	56%	1.0	2.8	42%	5%	8.3	-13%	-26%	-13%	111	161	186	290	56%	-28%	-35%	-39%	53%
GARFA	Garanti Faktoring	12,521	8%	2.4	5.9	51%	9%	6.3	-2%	-7%	-8%	409	553	622	546	-12%	47%	33%	61%	53%
ISFIN	İs Leasing	15,005	36%	1.2	4.1	36%	4%	7.5	5%	-11%	7%	631	967	925	1,107	20%	22%	96%	147%	105%
VAKFN	Vakıf Leasing	10,350	34%	1.6	8.8	20%	4%	5.4	-9%	-17%	-8%	287	261	334			-7%	-45%	-42%	
VAKFA	Vakıf Faktoring	11,772	25%	2.0	6.3	36%	6%	5.2	-5%			423	458	533			24%	-14%	41%	
Piyasa değerine göre ağırlıklı ortalama				1.7	5.8	37%	6%	6.0	-2%	-8%	-1%	2,049	2,617	2,853			18%	13%	30%	

Arçelik <ARCLK TI> 4Ç25 Finansal Sonuçları: Marjlar mevsimsel baskı altında, nakit üretimi güçleniyor

Özetle, **Arçelik'in <ARCLK TI>** ana ihracat pazarlarında Çin rekabeti devam etti. 4Ç25'te artan kampanya ve indirimler mevsimsel marj kaybına neden oldu. Borçluluk beklentilerimize paralel gerilerken, nette finansman gideri ve ertelenmiş vergi gideri, baskılanan operasyonel karlılıkla bir araya gelerek zarar pozisyonunun sürmesine neden oldu. **Beklentilerin altında kalan VAFÖK'e karşın, zarar pozisyonunun piyasa beklentilerinden daha iyi gelmesi ve net borçtaki iyileşme nedeniyle sonuçlara nötr piyasa tepkisi öngörüyoruz.**

- **Arçelik 4Ç25'te, bizim ve piyasanın 2,1 milyar TL zarar beklentisinden daha düşük, 1,6 milyar TL zarar (4Ç24: 17,6 milyar TL zarar) kaydetti.** Azalan borç neticesinde net finansman giderleri yıllık %50 çeyreklik %33 azalırken, gerileyen parasal kazanç kalemi ve yüksek ertelenmiş vergi gideri şirketin zarar pozisyonu kaydetmesinde etkili oldu.
- **Şirket'in satış gelirleri y/y %10 düşüşle bizim 128 milyar TL beklentimize ve piyasanın 129 milyar TL beklentisine paralel 128 milyar TL oldu.** Yurt içinde reel %1 ciro büyümesine karşın uluslararası gelirler %13 daraldı. Türkiye'de kampanya ve indirimlerle desteklenen satış hacmine karşın fiyatlamaya zorlukları ve dezavantajlı ürün karması gelirleri dengelerken uluslararası pazarlarda zayıf talep ve fiyatlamaya zorlukları ciroyu negatif etkiledi.
- **Ana hammaddeler plastik y/y ve ç/ç, metal fiyatları y/y gerileyerek brüt karlılığı destekledi. 4Ç25'te VAFÖK 6,6 milyar TL ile bizim 6,9 milyar TL tahminimizin ve 6,8 milyar TL piyasa beklentisinin altında kaldı ve y/y %4 arttı.** VAFÖK marjı %5,1 (4Ç24: %4,4, 3Ç25: %6,9) oldu. Düzeltilmiş VAFÖK marjı (yeniden yapılandırma kaynaklı tek seferlik giderler hariç) %5,3 oldu.

Net borç: Şirketin net borcu, 2025/09 sonundaki 157 milyar TL'den 138 milyar TL'ye geriledi. Net Borç/VAFÖK de hafifçe azalan borç ve iyileşen yıllık VAFÖK sayesinde 5,2x'den 4,5x'e geriledi. Düzeltilmiş Net Borç VAFÖK, şirketin 3,8x beklentisiyle uyumlu şekilde 3,7x oldu. **Net borcun, 2Ç25'te rekor seviyeyi gördüğünü, kademeli bir biçimde gerileyeceğini öngörüyoruz.** Yılın ilk yarısında 27 milyar TL negatif SNA kaydeden şirket, işletme sermayesi disiplini ve azalan yatırım harcamaları sayesinde yılın ikinci yarısında pozitif SNA üreterek yılı 5,3 milyar TL SNA ile tamamladı.

2025 Sonuçları vs Beklentileri: Şirket 2025 yılında yurt içinde gelirlerin %5,0 daralmasını beklerken, %6,6 daralma kaydedildi. Uluslararası tarafta gelirler YP bazında yaklaşık %5,0-10,0 büyüme beklentisine karşın %0,1 daraldı. Düzeltilmiş VAFÖK marjının %6-6,5 aralığında olması beklenirken %5,9 seviyesi kaydedildi. Yaklaşık 250 milyon EUR yatırım harcaması yapılması beklentisine karşın, 205mn EUR yatırım harcaması yapıldı. Genel olarak küresel ve yurt içi

parasal gevşeme adımlarının öngörülenden yavaş seyri, Çin'in Avrupa'da rekabetçi konumu şirketin 2025 beklentilerinde aşağı yönlü sapmanın ana nedenleri oldu.

2026 Beklentileri: Yurt içi gelirlerin reel yatay seyretmesi, uluslararası gelirlerin YP bazında düşük tek haneli büyümesi bekleniyor. Düzeltilmiş VAFÖK marjının %6,25-6,50 aralığında olması, yatırım harcamalarının 250mn EUR düzeyinde kalması hedefleniyor.

YKY Görüş: 2026 yılında, yurt içinde tüketici talebindeki zayıf seyrin devam etmesini, ihracatta üst üste üç yıllık daralmanın ardından toparlanma kaydedilmesini bekliyoruz. Şirket Çin rekabetinin fiyatlama gücünde yarattığı baskıya karşın, Çin'den hammadde tedarik oranını artırarak daha uzun ticari borç vadeleri ve düşük finansman maliyetleri yoluyla marj ve nakit akışını güçlendirmeyi hedefliyor. Sıkı yatırım harcaması disiplini ve işletme sermayesi yönetimiyle birlikte net borçlulukta kademeli iyileşmenin sürmesini öngörüyoruz.

ARCLK TI - ARCLK - Açıklanan Finansallar (TMS/TFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	4Q25	4Q24	Y/Y Δ	2025/12	2024/12	Y/Y Δ	3Q25 Ç/Ç Δ	Beklenti	YKYt	Açıklanan vs. Beklenti
Net Satışlar	128.146	141.744	-%10	523.933	560.937	-%7	129.866 -%1	129.131	127.750	-%1
VAFÖK	6.552	6.277	%4	30.247	29.186	%4	8.951 -%27	6.844	6.876	-%4
Net Kar	-1.640	-17.616	-%91	-8.356	2.211	-%478	-2.145 -%24	-2.141	-2.067	-%23
Net Borç (Nakit)				138.069	114.174	%21	156.776 -%12			
VAFÖK Marjı (%)	5,1	4,4	0,7 pp	5,8	5,2	0,6 pp	6,9 -1,8 pp	5,3	5,4	-0,2 pp
Net Marj (%)	-1,3	-12,4	11,1 pp	-1,6	0,4	-2,0 pp	-1,7 0,4 pp	-1,7	-1,6	0,4 pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket KAP, Research Turkey

Haftalık Veri Akışı

2 Şubat Pazartesi	3 Şubat Salı	4 Şubat Çarşamba	5 Şubat Perşembe	6 Şubat Cuma
10:00:Türkiye imalat PMI verileri açıklanacak	10:00:TR - TÜFE (beklenti: %4.3 önceki: %0.9)	16:15 ABD - ADP Özel Sektör İstihdam (beklenti: 48.000 önceki: - 32.000)	14:30:TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (30 Ocak)	16:30:ABD - Tarım Dışı İstihdam (beklenti: 65.000 önceki: 50.000)
18:00:ABD - ISM İmalat Endeksi (beklenti: 48.5 önceki: 47.9)	10:00:TR - TÜFE yıllık (beklenti: %29.9 önceki: %30.9)	18:00:ABD - ISM Hizmet Endeksi (beklenti: 53.5 önceki: 53.8)	15:00 İngiltere Merkez Bankası (BOE) faiz kararını açıklayacak (değişiklik beklenmiyor)	
20:30:Atlanta Fed Başkanı Raphael Bostic konuşacak	10:00:TR - Çekirdek TÜFE yıllık (beklenti: %29.2 önceki: %31.1)	18:00:TCMB ocak ayı fiyat gelişmeleri değerlendirmesini yayınlayacak	16:15 Avrupa Merkez Bankası (ECB) faiz kararını açıklayacak (değişiklik beklenmiyor)	
	10:00 TR - ÜFE yıllık (önceki: %27.7)	Alphabet, UBS bilanço açıklayacak	16:30 ABD haftalık işsizlik maaşı başvuruları verisi açıklanacak	
	16:00:Richmond Fed Başkanı Tom Barkin konuşacak		Amazon, BNP Paribas bilanço açıklayacak	
	18:00 ABD'de aralık ayı JOLTS iş ilanları verisi açıklanacak			

Açıklanan Kar Payları (*)

Hisse	Dağıtma Tarihi (1)	Kapanış Fiyatı (2)	PBK (Brüt) (3)	PBK (Net) (3)	Kar Payı Verimi % (4)
02.26					
BEGYO	16.02.2026	4.78	0.02	0.02	0.42
04.26					
BEGYO	15.04.2026	4.78	0.02	0.02	0.42
12.26					
ACSEL	31.12.2026	104.20	0.30	0.26	0.29
VERTU	31.12.2026	39.14	0.30	0.30	0.77
VERUS	31.12.2026	261.00	0.10	0.09	0.04

(*)

- (1) Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerce KAP'a yapılan kar payı (temettü) açıklamalardan derlenmiştir. Burada yer verilen tutarlar ve tarihler, Şirket Yönetim Kurulları tarafından Şirket Genel Kurul onayına sunulan teklifleri de içermektedir ve Genel Kurul'da iptal/değişiklik kararları çıkabilir. Dağıtma tarihinden 1 gün önce hisseye sahip olunması kardan pay almak için yeterlidir. Kaynak: www.kap.gov.tr
- (2) Son işlem günü kapanış fiyatı.
- (3) PBK: Pay Başı Kar; Brüt: Vergi Kesintisi Öncesi; Net: Vergi Kesintisi sonrası
- (4) Kar Payı Verimi: Pay Başı Brüt Kar Payı / Kapanış Fiyatı
- (5) Kar Dağıtım Oranı: Toplam Dağıtılacak Brüt Kar Payı / Geriye Dönük 12 Ay TFRS/TMS Net Karı ; Şirketlerin Dağıtılabılır Net Karı, TFRS/TMS Net Karından, yasal düzenlemeler nedeniyle farklılık gösterebilir. Bu çalışmada, fikir vermesi açısından, payda kısmında TFRS/TMS Net Karı dikkate alınmıştır. Öte yandan, şirketler, Geçmiş Yıl Karları'nı da dağıtımına konu edebilecekleri için, bu oranın %100'ün üzerine çıkması mümkündür.

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.