

Günlük Yatırım Bülteni

Haftaya güçlü bir başlangıç yapan piyasa, 14,000 zirve bölgesini hedefliyor

Küresel piyasalarda dördüncü çeyrek bilançoları, jeopolitik gelişmeler, yeni Fed Başkanı ve Fed'in faiz politikası piyasaları şekillendiren ana konu başlıkları olmaya devam ediyor. Diplerden toparlanan değerli metallerdeki dalgalanma devam ederken, yapay zeka kaynaklı satış dalgası öncülüğünde zirve bölgelerden geri çekilen küresel risk barometresi olarak da izlenen S&P 500 endeksinde Cuma günü başlayan tepki yükselişleri yeni haftanın ilk işlem gününde de devam etti ve endeks günü %0.5 civarı yükselişle tamamladı. Dolar endeksi gerilerken, altın 5000 dolar üzerine yükseldi, ABD 10 yıllık tahvil faizinde ise yatay eğilim etkili oldu. Yapay zekanın iş modellerinde yaratacağı bozulmaya ilişkin endişeler, Fed Başkanlığına Jerome Powell'in yerine aday gösterilen Kevin Warsh'ın para politikasını nasıl yönlendireceği konusundaki belirsizlik ve nispeten olumlu geçen bilanço sezonuna karşın değerlemelere ilişkin endişeler soru işareti yaratan konular arasında yer alıyor.

Günlük Takvim

- 10:00 TR - Sanayi Üretimi (önceki: %2.4)
- 16:30 ABD - Perakende Satışlar (beklenti: %0.4 önceki: %0.6)

Bültenden Başlıklar

- Piyasa Yorumu
- Sektör ve Şirket Haberleri
 - Petkim <PETKM TI> Nafta-Etilen Makası Haftalık Güncelleme
 - Vakıfbank <VAKBN TI> 4Ç25 Sonuçları
 - Aygaz <AYGAZ TI> 4Ç25 Sonuçları – Tek seferlik gelirler net karı destekledi
 - Otokar <OTKAR TI> 4Ç25 Sonuçları: Romanya tazminatı Karlılığı baskıladı
 - Ford Otosan <FROTO TI> 4Ç25 Finansallar: Güçlü Sonuçlar, Yatay Görünüm
 - Tofaş Otomotiv <TOASO TI> 4Ç25 Değerlendirme – Zorlu yıl, güçlü kapanış
- Açıklanan Kar Payları
- Sermaye Hareketleri

Sermaye Piyasası

BIST-100 (TL)	13,838
BIST-100 (US\$)	318
Günlük Değişim (TL)	%2.34
Günlük Hacim (BIST-100)	US\$ 4,475 mn
Günlük Hacim (BIST-TÜM)	US\$ 6,162 mn
Toplam Piyasa Değeri	US\$ 431.3 mlr
Halka Açıklık Oranı	%27.1
3 Aylık Günlük İşlem Hacmi	US\$ 5140.748 mn

BIST-100 Getirisi (TL)

1 Haftalık / 1 Aylık	%1.6	%13.4
3 Aylık / 12 Aylık	%30.8	%39.1

En çok artan TL/hisse Değişim

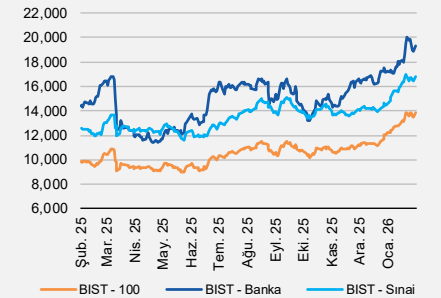
ATEKS	%10.0
KUYAS	%10.0
QUAGR	%7.8
TKFEN	%7.6
SKBNK	%7.1

En çok azalan TL/hisse Değişim

EFOR	-%3.1
OBAMS	-%2.6
GRTHO	-%2.0
TTRAK	-%1.8
TUPRS	-%1.4

Hacim US\$mn Değişim

THYAO	479	-%3.0
ISCTR	323	%68.7
AKBNK	248	%31.5
ASELS	193	-%30.7
SASA	178	%39.7



Piyasa Yorumu

Küresel piyasalarda dördüncü çeyrek bilançoları, jeopolitik gelişmeler, yeni Fed Başkanı ve Fed'in faiz politikası piyasaları şekillendiren ana konu başlıkları olmaya devam ediyor. Diplerden toparlanan değerli metallerdeki dalgalanma devam ederken, yapay zeka kaynaklı satış dalgası öncülüğünde zirve bölgelerden geri çekilen küresel risk barometresi olarak da izlenen S&P 500 endeksinde Cuma günü başlayan tepki yükselişleri yeni haftanın ilk işlem gününde de devam etti ve endeks günü %0.5 civarı yükselişle tamamladı. Dolar endeksi gerilerken, altın 5000 dolar üzerine yükseldi, ABD 10 yıllık tahvil faizinde ise yatay eğilim etkili oldu. Yapay zekanın iş modellerinde yaratacağı bozulmaya ilişkin endişeler, Fed Başkanlığına Jerome Powell'in yerine aday gösterilen Kevin Warsh'ın para politikasını nasıl yönlendireceği konusundaki belirsizlik ve nispeten olumlu geçen bilanço sezonuna karşın değerlemelere ilişkin endişeler soru işareti yaratan konular arasında yer alıyor. Bu hafta Fed'in faiz politikasına yönelik sinyaller açısından ABD'de açıklanacak tarım dışı istihdam ve enflasyon verileri odak noktasında olacak. Piyasalar, Fed'in Haziran ayına kadar faiz oranlarını sabit tutmaya devam edeceğini fiyatlıyor. 18 Mart'taki toplantıda 25 baz puan faiz indirimi olasılığı %17 civarında seyrediyor. Beyaz Saray ekonomi danışmanı Kevin Hassett dün Trump yönetiminin göçmenlere yönelik politikalarının istihdamda büyümeyi yavaşlatması ve yeni yapay zeka araçlarının verimliliği artırması nedeniyle gelecek aylarda istihdamda daha düşük seviyede artış kaydedilebileceğini söyledi. Bu sabah Asya piyasalarında yükselişler etkili, vadeli endekslerin yatay açılış sinyali verdiğini takip ediyoruz. Japonya Başbakanı Sanae Takaichi'nin hafta sonu yapılan seçimleri kazanmasının ardından, ekonomiyi canlandırma politikalarının hayata geçirileceği beklentileri artarken, harcama artışı ve vergi indirimlerinin de önü açılmış oldu. ABD'nin gemilere Hürmüz Boğazı'nda seyir halindeyken İran sularından uzak durmalarını tavsiye ettiğine ve Çin yönetiminin bankalardan ABD Hazine tahvil portföylerini sınırlamalarını istediğine dair haberler ön planda. Bugün ABD'de aralık ayı perakende satışlar verisi TSI 16:30'da izlenecek. Cleveland Fed Başkanı Beth Hammack TSI 20:00'de, Dallas Fed Başkanı Lorie Logan TSI 21:00'de konuşacak. Barclays, Ford bilanço açıklayacak. Haftanın geri kalanında Fed FOMC üyelerinden gelecek açıklamalar, ABD'nin daha önce açıklanması ertelenen TÜFE ve tarım dışı istihdam verileri takip edilecek.

Yurtiçine baktığımızda ise BIST-100 endeksinde realizasyonlar öne çıkarken bilançolarla birlikte dezenflasyon ve faiz indirim süreci piyasaları şekillendiren ana konu başlıkları olmaya devam ediyor. Bu hafta yurt içinde Enflasyon Raporu ile sanayi üretimi ve cari açık verileri izlenecek. TCMB'nin bu hafta 2026 enflasyon tahminlerini yükseltmesi ve gelecek aylarda faiz indirimlerini yavaşlatması ya da durdurması bekleniyor. Piyasada beklentiler Ocak ayında enflasyonun yeniden yükselmesinin ardından para politikasında gevşeme döngüsüne ara verileceği yönünde şekilleniyor. Hatırlanacağı üzere TCMB son toplantıda faiz indirim hızını azaltarak enflasyonda yılın ilk aylarında gerçekleşmesi beklenen yükselişe karşı temkinli tutum takınmıştı. Geçen hafta Ocak ayı enflasyon verilerinde ise yıl başında birçok ürüne uygulanan zamlar ve asgari ücret artışının ardından TÜFE 2026 Ocak ayında bir önceki aya göre %4,84 artış gösterdi. (Ocak 2025: %5, Aralık 2025: %0,9) Yıllık TÜFE artışı ise %30,9'dan Ocak ayında %30,7'ye geriledi (beklenti: %30). Hem ekonomistler hem de ekonomi yönetiminin Şubat ayında da enflasyonun aylık bazda oldukça yüksek artış göstereceği görüşünde olduğunu not edelim. Ekonomi yönetimi Ocak verilerinin gıda gibi geçici etkileri de barındırdığını ve dezenflasyonun devam edeceğine dikkat çekerken Merkez Bankası'nın enflasyon raporunda %16 olan ara hedefinin yukarı revize edileceği bekleniyor. Piyasa beklentisi yıllık enflasyondaki düşüşün yıl boyunca süreceği yönünde ancak düşüşün ekonomi yönetiminin tahminlerinden çok daha yavaş olacağı beklentisi piyasada ana senaryo olarak şekilleniyor. Piyasa tahmini bu yıl sonunda enflasyonun %23 seviyesine gerileyeceği yönünde. TCMB'nin yıl sonu için hedefi ise %16 seviyesinde. Tahmin bandı ise %13 ila %19 aralığında. Bu doğrultuda bu hafta TCMB'nin enflasyon raporu sunumundaki mesajlar odak noktasında olacak.

Bu sabah:

- Asya piyasalarında yükselişler etkili.
- Almanya vadeli %0.1 ekside, ABD vadeli %0.1 ekside
- Dün sert düşüş gösteren dolar endeksi yatay

- Altında tepki yükselişleri ardından bu sabah ekside
- Gelişmekte olan ülke döviz kurları dolara karşı değer kaybediyor

Haftaya güçlü bir başlangıç yapan piyasa, 14,000 zirve bölgesini hedefliyor. Haftanın ilk işlem gününde alıcılı bir seyir izleyen BIST100 Endeksi, günü %2.34 oranında değer artışıyla 13,838 puandan tamamladı. Geçtiğimiz hafta 13,998 ile yenilenen tarihi zirve seviyesinin ardından yaşanan ara düzeltme eğiliminin, hem TL, hem USD bazında kritik destek noktası olarak izlediğimiz 13,300/13,400 bandını korunmasını önemli olarak değerlendiriyoruz. Böylece ara düzeltme eğiliminin ardından, piyasanın yükseliş potansiyelini koruduğunu düşünüyoruz. Gün içerisinde 13,600 ilk olmak üzere, 13,300/13,400 destek bandının önemini koruyacağını düşünüyoruz. Belirtilen destek eşiği korunabildiği sürece de son yükselişin ardından yaşanabilecek dalgalı bir konsolidasyon sürecinin görece kısa sürebileceğini ve takip eden süreçte de yükseliş eğiliminin öncelikle 14,000 olmak üzere, 14,500/600 bandına doğru devam etme ihtimalini yüksek görmeye devam ediyoruz. 13,300/13,400 destek bandının altına gerileyecek hareketin ise piyasada, önce 13,000 ardından ise 12,750 risklerini gündem getirebileceğinin göz önünde bulundurulmasını öneriyoruz.

Bugün TÜİK 10:00'da aralık ayı sanayi üretim endeksi verisini açıklayacak. Hazine ve Maliye Bakanlığı 11 ay vadeli Hazine bonosunun yeniden ihracı ile 5 yıl vadeli 6 ayda bir kira ödemeli sukuğun doğrudan satışını gerçekleştirecek. ABD'de aralık ayı perakende satışlar verisi TSİ 16:30'da izlenecek. Cleveland Fed Başkanı Beth Hammack TSİ 20:00'de, Dallas Fed Başkanı Lorie Logan TSİ 21:00'de konuşacak. Barclays, Ford bilanço açıklayacak. Haftanın geri kalanında yurt içinde TCMB Başkanı Karahan'ın Enflasyon Raporu sunumunda vereceği mesajlar yurt dışında Fed FOMC üyelerinden gelecek açıklamalar, ABD'nin daha önce açıklanması ertelenen TÜFE ve tarım dışı istihdam verileri takip edilecek. Daha şahin tonlamanın öne çıktığı son Fed toplantısında Fed Başkanı Powell, ekonomik görünümde "belirgin bir iyileşme" olduğunu ve işgücü piyasasının istikrar sinyalleri verdiğini söyledi. Son dönemde açıklanan bazı güçlü makro veriler eşliğinde faiz patikasına yönelik soru işaretleri gündemde kalmaya devam etti. Piyasada Haziran ayına kadar faiz indirimine gidilmesi beklenmiyor. Diğer taraftan ABD Başkanı Trump'ın Fed Başkanlığına aday olarak seçtiği Kevin Warsh'ın, Fed'de görev aldığı süre boyunca enflasyon riskleri konusunda temkinli bir duruş sergilediğini ve güvercin olmayabileceğine dair beklentilerin, özellikle de Fed'in kamuoyuna yönelik iletişimini azaltacağına dair beklentilerin öne çıktığını not edelim.

Sektör ve Şirket Haberleri

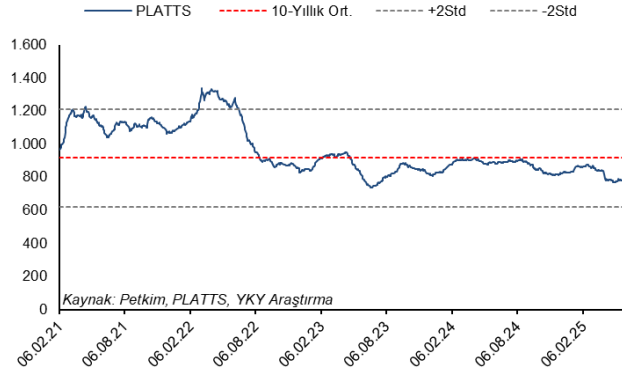
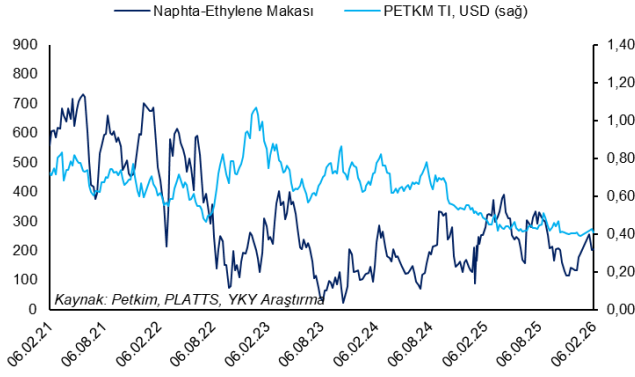
Petkim <PETKM TI> Nafta-Etilen Makası Haftalık Güncelleme

Petkim'in <PETKM TI> haftalık güncellemesine göre 2 - 6 Şubat 2026 haftasında etilen fiyatları %0,9, nafta fiyatları %1,8 geriledi. Böylelikle nafta-etilen makası haftalık bazda %1,6 artışla 206 USD oldu.

Makas 2025'in aynı haftasında 281 USD ve 2024'ün aynı haftasında 148 USD seviyesindeydi. 5 yıllık ortalama ise 304 USD seviyesinde bulunuyor.

PLATTS Petrokimya Endeksi ise, önceki haftaya göre %0,4 düşüşle 10-yıllık ortalamasının %15,0 altında oluştu.

YKY Görüş: Makas, Petkim açısından doğrudan karlılık ölçütü olmasa da belli oranda öncü gösterge niteliğindedir. **Nafta-Etilen makasında ~%2 artışa işaret eden haftalık verileri PETKM için NÖTR olarak değerlendiriyoruz. Petrokimya sektörüne ve Petkim'e ilişkin öngörülerimiz kısa-orta vadede toparlanmaya işaret etmiyor.**



Vakıfbank <VAKBN TI> 4Ç25 Sonuçları

Vakıfbank'ın net karı 4Ç25'te 28.1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 23.6 milyar TL ve piyasa beklentisi: 23.3 milyar TL). Net kar dördüncü çeyrekte çeyreklik %136 artarken, yıllık %113 arttı. 4Ç25 özkaynak karlılığı %38 seviyesinde gerçekleşti (2025: %26). Karlılığın beklentimizin üzerinde gelişmesinde beklentimizden daha güçlü net faiz marjı ve daha düşük kredi karşılık giderleri etkili oldu. Çeyreğin olumlu konuları güçlü marjlar, azalan net risk maliyeti ve özkaynaklarda çeyreklik %22 artış. Çeyreğin tek olumsuz konusu takipteki kredilerde çeyreklik %15 artış. Banka ihtiyatlılık doğrultusunda 4 milyar TL serbest karşılık ayırdı ve toplam serbest karşılık stoğu 8 milyar TL'ye yükseldi.

Banka 2026 hedeflerini paylaştı. Vakıfbank 2026'da özkaynak karlılığının yüksek %20ler seviyesinde olmasını hedefliyor (YKYt: 29%).

Vakıfbank'ın 4Ç25 net karı piyasa beklentisinin %20 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz.** Banka için 2026 özkaynak karlılığı tahminimiz %29. Beklentimiz üzerinde karlılık sayesinde Vakıfbank için 12 aylık hedef fiyatımızı 46TL olarak güncelliyoruz (eski hedef fiyat: 42.5TL) ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Banka 2026 tahminlerimize göre 0.9x PD/DD ve 3.4x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

Banka 4. çeyrekte TL kredilerde %10 büyüme elde etti. Kredi büyümesi ağırlıklı kobi kredilerinde gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %10 artış gösterirken, YP mevduatı (\$ bazında) %7 arttı. Vakıfbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 210 baz puan iyileşti. Banka TÜFE'ye endeksli tahvil portföyünün yıl sonu ayarlaması sayesinde çeyrekte yaklaşık 17 milyar TL ek gelir elde etti. TL kredi-mevduat makası çeyreklik 130 baz puan arttı. Komisyon gelirleri çeyreklik %6 daralırken, faaliyet giderleri ise çeyreklik %13 artış gösterdi.

Takipteki kredi oranı dördüncü çeyrekte %2.9 seviyesine yükseldi (çeyreklik +10 baz puan). 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %9 seviyesine yükseldi (3Ç25: %8.8). Net risk maliyeti ise dördüncü çeyrekte +70 baz puan seviyesinde gerçekleşti (3Ç25: +170bp). Banka 2025'in tamamını 130 baz puan risk maliyeti ile tamamladı. Vakıfbank'ın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %14.6 ve %10 seviyelerinde gerçekleşti. Eğer serbest karşılıklar hariç tutulursa, iki oran yaklaşık 30'ar baz puan iyileşmektedir.

Raporun tamamına [linkten](#) ulaşabilirsiniz.

Aygaz <AYGAZ TI> 4Ç25 Sonuçları – Tek seferlik gelirler net karı destekledi

Aygaz <AYGAZ TI> 4Ç25'te bizim ve piyasanın 1,8 milyar TL beklentisinin üzerinde y/y %126 artışla 2,1 milyar TL net kâr açıkladı. Aygaz'ın genel müdürlüğünün bulunduğu arsanın satışından gelen 1,2 milyar TL ve Tüpraş'ın net karından özkaynak yöntemiyle yansıyan 0,6 milyar TL net karı destekledi.

Özetle, hafifçe artan LPG talebi ve LPG fiyatları 4Ç25'te VAFÖK'ü destekledi. VAFÖK'ün piyasa beklentisinin altında kalmasına karşın net karda pozitif sürpriz nedeniyle 4Ç25 sonuçlarına NÖTR piyasa tepkisi öngörüyoruz.

- **Satış gelirleri y/y %16 düşüşle 22,1 milyar TL oldu. Bizim beklentimiz 22,5 milyar TL ve piyasa beklentisi 22,4 milyar TL'yd.** 4Ç25'te yurtiçi perakende satış hacmi %4 artışla 256bin ton olurken toptan ve yurtdışı satışlar %1 artarak 363 bin ton oldu. Toplam satış hacmi 619bin ton olarak geçen yıla göre %2 arttı.
- **4Ç25'te VAFÖK, y/y %11 artışla, bizim 807 milyon TL beklentimize paralel, piyasanın 900 milyon TL beklentisinin altında 783 milyon TL oldu.** VAFÖK marjı %3,5 (4Ç24: %2,7) oldu. **Bu çeyrekte, artan SP fiyatları 123 milyon TL stok etkisi sağladı (4Ç24: -64 milyon TL).**
- **Net nakitte:** 2025/09 sonunda 3,1mr TL olan net nakit pozisyonu, genel müdürlük binasının satışından elde edilen 1,2 milyar TL ve EYAS'tan alınan 1 milyar TL temettü ödemesinin desteğiyle 2025/12 sonunda 5,4mr TL'ye yükseldi.
- **2026 Beklentileri:** Şirket, 2026 yılı tüplügaz satış hacmini 200–220 bin ton, otogaz hacmini ise 750–790 bin ton aralığında öngörüyor. Pazar paylarının sırasıyla %41,5–42,5 ve %23–24 seviyelerinde olması bekleniyor.

YKY Görüş: 2026'da iştirak gelirlerinin ve özellikle Bangladeş operasyonlarında beklenen hacim artışının finansalları desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz. Yeni yurtdışı pazarlara olası genişleme girişimleri orta vadeli büyüme açısından potansiyel katalizör oluştururken, güçlü net nakit pozisyonu ve yüksek temettü kapasitesi Aygaz'ın defansif hisse profilini desteklemektedir. Aygaz için 282 TL hedef fiyatımızı ve TUT tavsiyemizi koruyoruz.

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

Gelir Tablosu	4Ç25	4Ç24	Y/Y Δ	2025/12	2024/12	Y/Y Δ	3Ç25 Ç/Ç Δ	Beklenti	YKYt	Açıklanan vs. Beklenti
Net Satışlar	22.069	26.376	-%16	89.658	107.034	-%16	22.158 %0	23.715	22.510	-%7
VAFÖK	783	705	%11	3.162	2.294	%38	1.046 -%25	994	807	-%21
Net Kar	2.128	941	%126	4.997	2.778	%80	1.774 %20	1.852	1.787	%15
Net Borç (Nakit)				-5.427	-2.413	%125	-3.142 %73			
VAFÖK Marjı [%]	3,5	2,7	0,9 pp	3,5	2,1	1,4 pp	4,7 -1,2 pp	4,2	3,6	-0,6 pp
Net Marj [%]	9,6	3,6	6,1 pp	5,6	2,6	3,0 pp	8,0 1,6 pp	7,8	7,9	1,8 pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, Research Turkey

Otokar <OTKAR TI> 4Ç25 Sonuçları: Romanya tazminatı Karlılığı baskıladı

- **Romanya tazminatı Karlılığı baskıladı.** Otokar 4Ç25'te bir milyar TL net zarar açıkladı. Piyasa beklentisi 405 milyon TL ve bizim beklentimiz 124 milyon TL net zarardı. Net kardaki sapma esasen VAFÖK'teki sapmalardan kaynaklandı. VAFÖK piyasa beklentisinin, %54 altında bizim tahminimizin %57 altında kaldı. Bunu [Romanya teslimatlarından kaynaklanan tazminat ödemesine](#) (~2 milyar TL) bağlıyoruz (Eğer tazminat olmasaydı ~2,5 milyar TL VAFÖK görmeyi beklerdik). Ancak, geçen yıla kıyasla VAFÖK'teki, her ne kadar beklentilerin altında kalsa da toparlanmayı vurguluyoruz.
- **Olumsuzluklara rağmen hala güçlü büyüme.** Otokar'ın gelirleri yıllık %38'lik artışla, hem bizim hem de piyasa beklentisine büyük ölçüde paralel, 19,7 milyar TL oldu. Gelirlerdeki güçlü büyüme de Romanya teslimatlarının gelirlere yansımaları etkili oldu. Öyle ki, şirket 4Ç25'te 352 adet askeri araç sattı (yıllık 3 kat artış) ve askeri araç gelirleri (konsolide gelirlerin %43'ü) yıllık reel %91 arttı. Öte yandan ~2 milyar TL'lik tazminatın 4Ç25'te mahsuplaşması ancak maliyetlerin tarihi kalması, brüt kar marjına olumsuz yansıdı ve brüt kar marjı yıllık 1,6 puan düşerek %16 oldu. Bu durum, VAFÖK marjı açısından en güçlü çeyrek olmasını beklediğimiz 4Ç25'te VAFÖK marjını oldukça baskıladı. Yine de 4Ç25'teki 3 kat daha fazla VAFÖK ve %38'lik reel gelir büyümesini hala öne çıkartıyor ve Romanya teslimatlarının devamıyla beraber önümüzdeki dönemlerde her iki kaleminde desteklenmesini bekliyoruz. Bu arada, yolcu taşımacılığı gelirleri (konsolide gelirlerin %42'si) yıllık %27 artarken, kargo taşımacılığı gelirleri (konsolide gelirlerin %9'u), %20 ve yedek parça / diğer gelirler (konsolide gelirlerin %7'si) yıllık %34 düştü.
- **Teslimatların yapılmasıyla beraber, düşen avanslarla net işletme sermayesi ihtiyacı arttı.** Stok yükündeki azalmayla birlikte manşet net işletme sermayesi ihtiyacında geçen çeyreğe göre iyileşme olsa da, net avanslar dahil (4Ç25'te yoğun askeri araç teslimatı yapıldığından) net işletme sermayesi ihtiyacı geçen çeyreğe göre 4,2 milyar TL artarak 18,7 milyar

TL'ye ulaştı. Hem bu sebeple hem de beklenenden düşük net karla beraber 4Ç25'te ~2,5 milyar TL'lik nakit çıkışı oldu. Yıllıklandırılmış yatırılan sermayenin getirisi (ROIC) geçen çeyrekteki ~%4'ten %6'ya yükseldi

Özet Görüşümüz

Güçlü gelir artışı ve yıllık bazda sağlam VAFÖK toparlanması göz önüne alındığında, sonuçları operasyonel açıdan olumlu olarak değerlendiriyoruz. Hisse, tazminat duyurusundan bu yana BIST-100'ün %11 altında performans gösterdi ve biz bu vesileyle Romanya'ya yapılan tek seferlik tazminatın büyük ölçüde fiyatlandırıldığını düşünüyoruz. Buna göre, mevcut seviyelerden daha fazla olumsuz piyasa tepkisi beklemiyoruz ve kısa vadeli herhangi bir olumsuz tepkinin alım fırsatı yaratacağını düşünüyoruz. 4Ç25 sonuçları ışığında tahminlerimizi gözden geçireceğiz. Şimdilik, %69'luk getiri potansiyeli sunan 12 aylık 780TL/hisse hedef fiyatımızı ve "AL" tavsiyemizi yineliyoruz. 2026 tahminlerimize göre, hisse 11,5x FD/VAFÖK'ten işlem görmektedir.

Ford Otosan <FRTO TL> 4Ç25 Finansallar: Güçlü Sonuçlar, Yatay Görünüm

FRTO, 4Ç25'te 10,6 mlr TL net kâr açıklayarak hem 8,2 mlr TL olan beklentimizin hem de 9,1 mlr TL seviyesindeki piyasa beklentisinin üzerinde bir performans sergiledi. Maliyet tarafındaki iyileşmenin etkisiyle operasyonel sonuçların kârlılığı desteklediğini gördük. Genel olarak operasyonel marjlar beklentilerin üzerinde gerçekleşerek 2026'ya ilişkin olumlu sinyaller verdi. **Açıklanan şirket yılsonu hedeflerinin beklentilerimize paralel olması ve sonuçlarda yalnızca net karın beklentimizi aşması nedeniyle sonuçları hafif olumlu değerlendiriyoruz.**

Gelirler sınırlı artarken operasyonel performans güçlü kaldı. Yurt içi hacimler %4 yıllık artışla 41 bin adede, ihracat hacimleri ise %4 yıllık artışla 157 bin adede ulaştı. Böylece toplam hacim %4 yıllık artışla 198 bin adet oldu. Hacim artışıyla uyumlu olarak gelirler %3 yıllık artışla 223 milyar TL'ye yükseldi; bu seviye beklentimizin hafif üzerinde, ancak piyasa beklentisinin altında kaldı. Gelir artışının hacim artışının gerisinde kalması, fiyatlama tarafındaki baskıların devam ettiğine işaret ediyor. Maliyetlerdeki iyileşmeye paralel olarak brüt kârlılık güçlenirken, geçen yılın aynı dönemindeki düşük baz etkisinin de katkısıyla yıllık bazda artış kaydedildi. Buna bağlı olarak brüt marj yaklaşık 1,1 puan y/y artışla %8,3 seviyesine yükseldi. Brüt kârdaki güçlü iyileşmenin ardından FAVÖK 13,7 mlr TL olurken, FAVÖK marjı %6,2'ye çıktı (~1 puan y/y artış). FAVÖK hem bizim hem de piyasa beklentileriyle uyumlu gerçekleşti. Operasyonel performanstaki iyileşmenin etkisiyle şirketin net borç/FAVÖK rasyosu 2,5x'ten 1,9x'e geriledi.

2026 Guidance ve Değerlendirme. FRTO, 2026 yıl sonu beklentilerini paylaştı. Buna göre şirket yatay hacim görünümü ve operasyonel kârlılık öngörüyor. 2026 hedeflerinin ulaşılabilir ve muhafazakâr olduğunu düşünüyoruz. Hacim tarafında, binek araç segmentindeki aktif model sayısının azalması ve yurt içi pazarda hem binek hem de hafif ticari araç segmentlerinde artan rekabet nedeniyle yurt içi satışların %18'e varan düşüş kaydetmesini bekliyoruz. İhracat pazarlarında ise özellikle binek araç segmentindeki rekabet aşağı yönlü riskleri canlı tutarken, ekonomik aktivitedeki olası iyileşmeler ticari araç segmenti açısından kritik önem taşıyacaktır. Bu çerçevede şirketin yatay görünüm içeren yılsonu beklentilerini makul ve beklentilerimizle uyumlu buluyoruz. Ayrıca, 2025'in ilerleyen dönemlerinde, elektrikli araçlara yönelik emisyon standartlarının esnetilmesinin 2026 yılında yatırım harcamaları üzerinde ciddi bir yük oluşturmayaacağı yönündeki beklentimizi paylaşmıştık. Bu doğrultuda, şirketin bu yılki capex harcamalarının bir önceki yıla paralel kalmasını bekliyoruz; bu da görüşümüzü desteklemektedir.

2026 Guidance Detayları:

- Türkiye Toplam Otomotiv Pazarı: 1,3–1,4 mn (YKYe: 1,3 mn)
- FRTO Yurt İçi Hacimler: 90–100 bin (YKYe: 95 bin)
- FRTO İhracat Hacimleri: 580–630 bin (YKYe: 619 bin)

- FROTO Gelir Büyümesi: Yüksek tek haneli (YKYe: %6,5)
- FROTO Düzeltilmiş FAVÖK Marjı: %7–8 (YKYe: %7,4)

YKY Görüşü: Yıl genelinde hem iç hem de dış pazarlarda yoğun rekabet operasyonel görünümü baskılamıştı. Ancak 4Ç25'te korunanan hacim artışı ve görece düşük baz etkisi sayesinde operasyonel kârlılıkta güçlü bir yıllık iyileşme gözlemledik. Sonuçların hem bizim hem de piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşmesi nedeniyle hafif olumlu değerlendiriyoruz. 2026 için görünümün 2025'e paralel olmasını beklemekle birlikte, ekonomik aktivitedeki olası iyileşmeler daha olumlu bir görünüm yaratabilir. **Bu çerçevede sonuçları pozitif değerlendiriyoruz. FROTO için hedef fiyatımız 147 TL, tavsiyemiz AL'dır.**

FROTO TI - FROTO - 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	Açıklanan vs. YKYt
Net Satışlar	223.104	215.913	%3	830.828	778.801	%7	197.841	%13	227.648	218.318	-%2	2%
FAVÖK	13.765	11.390	%21	52.105	52.184	%0	12.241	%12	13.222	13.265	%4	4%
Net Kar	10.649	15.169	-%30	33.986	50.869	-%33	8.767	%21	9.104	8.245	%17	29%
Net Borç (Nakit)				99.194	132.759	-%25	102.031	-%3				
FAVÖK Marjı (%)	6,2	5,3	0,9 pp	6,3	6,7	-0,4 pp	6,2	0,0 pp	5,8	6,1	0,4 pp	0,1 pp
Net Marj (%)	4,8	7,0	-2,3 pp	4,1	6,5	-2,4 pp	4,4	0,3 pp	4,0	3,8	0,8 pp	1,0 pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, Research Turkey

Tofaş Otomotiv <TOASO TI> 4Ç25 Değerlendirme – Zorlu yıl, güçlü kapanış

TOASO, 4Ç25'te 5,3 mlr TL net kâr açıklayarak hem 3,6 mlr TL olan beklentimizin hem de 3,0 mlr TL seviyesindeki piyasa beklentisinin üzerinde bir performans sergiledi. Yurt içi ve ihracat tarafında güçlü hacim artışı ciroyu desteklerken, üretim hacimlerindeki artış ve iyileşen ihracat gelirleri sayesinde operasyonel kârlılık hızlı bir toparlanma gösterdi. **Genel olarak sonuçlar beklentilerin üzerinde gerçekleşti ve yeni modellerin katkısı daha görünür hale geldikçe marj iyileşmesinin de görüleceği teyit edildi. TOASO'nun 4Ç25 sonuçlarına pozitif bir piyasa tepkisi bekliyoruz.**

Ciro büyümesi güçlü seyrini korudu. Toplam satış hacmi üç katına çıkarak 132 bin adede ulaştı; bu artış yurt içi 112 bin adet (+%218 y/y) ve ihracat 6,5 bin adet (+%289 y/y) ile desteklendi. Gelirler %235 y/y artışla 121,7 mlr TL'ye yükselerek beklentimizle uyumlu gerçekleşti. Görünüm değişmezken; yurt içi büyüme büyük ölçüde Stellantis Türkiye birleşmesi kaynaklı olurken, yeni LCV modeli K0'ın artan katkısı ihracat hacimlerinin genişlemesinde kilit rol oynadı. İhracat hacimlerindeki artışın desteğiyle brüt marj yaklaşık 1,3 puan y/y ve 2,3 puan ç/ç artışla %7,2'ye yükseldi. Buna paralel olarak operasyonel performanstaki iyileşme belirginleşti ve FAVÖK 4,5 mlr TL'ye sıçrarken FAVÖK marjı %3,8 oldu (~3 puan y/y artış). **FAVÖK, bizim %47, piyasa beklentilerinin %41 üzerinde gerçekleşti.** Net borçtaki artışın temel nedeni 4Ç25'te Stellantis birleşmesinin konsolidasyon etkisidir; bu nedenle net borçtaki artışı makul buluyoruz. Şirketin halen bir yatırım döngüsünde olduğunu da hatırlatmak isteriz. Önümüzdeki dönemde operasyonel karlılıktaki iyileşmenin net borç seviyelerinde gerilemeye destek olmasını bekliyoruz. Bu çerçevede net borç/FAVÖK rasyosu 0,8x'ten 3,3x'e yükselmiştir.

2026 Guidance ve yeni modellerden ilk sinyaller geldi. TOASO, 2026 yılsonu beklentilerini paylaştı ve iki yeni modele işaret etti. Açıklanan FY26 görünümü, PBT marjında sınırlı iyileşmeye ve özellikle yeni devreye alınan modeller (başta K0 Scudo) sayesinde güçlü ihracat hacmi artışına işaret ediyor. **FY26 hedeflerini ulaşılabilir ve muhafazakâr buluyoruz.** Ayrıca şirket, 2026 için toplam 13 modeli içeren yeni model lansman takvimini paylaştı. Lansman haritasında yer alan F2X ve F2U modellerinin Bursa fabrikasında üretilecek yeni modeller olabileceğini düşünüyoruz. **Modelimizde Egea'nın yerine geçecek tek bir model varsayımı bulunurken, ikinci bir modeli şu aşamada modelimizde yer almıyor; bu durum tahminlerimiz için yukarı yönlü potansiyel barındırıyor.** Buna ek olarak şirket, K0 modelinin kamyonet (pickup) varyantını 1Ç26'da tanıtmayı planlıyor. Bu yeni varyantın, LCV segmentindeki pazar hâkimiyetini daha da güçlendirmesini bekliyoruz. Yeni varyantların ramp-up'ı, K0 modelinin operasyonel kârlılığa katkısında hızlı bir toparlanmayı beraberinde getirecektir.

2026 Guidance Detayları:

- Türkiye Hafif Araç Pazarı: 1,3–1,4 mn (YKYe: 1,3 mn)
- TOASO Yurt İçi Hacimler: 350–370 bin (YKYe: 345 bin)
- TOASO İhracat Hacimleri: 65–75 bin (YKYe: 75 bin)
- TOASO PBT Marjı: %3–4 (YKYe: %3,5)

YKY Görüşü: Yıl boyunca yurt içi pazardaki yoğun rekabet ve Bursa fabrikasındaki atıl kapasite, operasyonel marjlar üzerinde baskı yaratmıştı. K0 modelinin artan katkısının da gösterdiği üzere, Bursa tesisindeki kapasite sorunlarının çözümünde ilerleme kaydedilmesiyle birlikte operasyonel görünümde belirgin iyileşmenin ilk net sinyallerini 4Ç25 finansallarında gördük. Ayrıca, 2026'da yatırım programının devam edecek olması bu iyileşen trendi destekleyecektir. Tüm bu zorluklara rağmen şirketin güçlü bilanço yapısı, temettü ödeme alışkanlığının sürdürülebilirliğine işaret etmektedir. **Bu çerçevede sonuçları pozitif değerlendiriyoruz. TOASO için hedef fiyatımız 489 TL, tavsiyemiz AL'dır.**

TOASO TI - TOASO - 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	Açıklanan vs. YKYt
Net Satışlar	121.703	36.296	%235	319.414	157.420	%103	91.023	%34	122.431	121.596	-%1	0%
VAFÖK	4.589	281	a.d.	9.998	12.147	-%18	1.862	%146	3.266	3.132	%41	47%
Net Kar	5.296	-158	a.d.	8.354	6.834	%22	1.261	%320	3.019	3.604	%75	47%
Net Borç (Nakit)				33.530	10.607	%216	20.398	%64				
VAFÖK Marjı (%)	3,8	0,8	3,0 pp	3,1	7,7	-4,6 pp	2,0	1,7 pp	2,7	2,6	1,1 pp	1,2 pp
Net Marj (%)	4,4	-0,4	4,8 pp	2,6	4,3	-1,7 pp	1,4	3,0 pp	2,5	3,0	1,9 pp	1,4 pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, Research Turkey

Sermaye Hareketleri

Hisse	Tarih	Bedelsiz Oran (%)	Mevcut Sermaye (TL)	Yeni Sermaye (TL)
GENIL	10.02.2026	1400.00	300.000.000	4.500.000.000
BIGCH	11.02.2026	400.00	107.000.000	535.000.000

Haftalık Veri Akışı

9 Şubat Pazartesi	10 Şubat Salı	11 Şubat Çarşamba	12 Şubat Perşembe	13 Şubat Cuma
21:30 Fed Governörü Christopher Waller konuşacak	10:00 TR - Sanayi Üretimi (önceki: %2.4)	Japonya'da finansal piyasalar resmi tatil için işleme kapalı olacak	10:30 TCMB Enflasyon Raporu açıklanacak	10:00 TCMB beklenti anketi açıklanacak
Hazine ve Maliye Bakanlığı 4 yıl ve 5 yıl vadeli tahvil ihalesi düzenleyecek	16:30 ABD - Perakende Satışlar (beklenti: %0.4 önceki: %0.6)	04:30 Çin'de ocak ayı enflasyon verileri açıklanacak	14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (6 Şubat)	10:00 TR - Cari İşlemler Dengesi (beklenti: -5.5 milyar \$ önceki: -4 milyar \$)
		16:30 ABD - Tarım Dışı İstihdam (beklenti: 75.000 önceki: 50.000)	16:30 ABD haftalık işsizlik maaşı başvuruları verisi açıklanacak	16:30 ABD - TÜFE (beklenti: %2.5 önceki: %2.7)

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	4.79	0.02	0.02	0.42
03.26					
TUPRS	16.03.2026	219.80	10.38	8.82	4.72
04.26					
BEGYO	15.04.2026	4.79	0.02	0.02	0.42
09.26					
TUPRS	30.09.2026	219.80	6.75	5.73	3.07
12.26					
ACSEL	31.12.2026	116.60	0.30	0.26	0.26
VERTU	31.12.2026	42.30	0.30	0.30	0.71
VERUS	31.12.2026	274.25	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 Dağıtılabilir Net Karı, TFRS/TMS Net Karı'ndan, 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.