



Şirket Haberleri

Kar Beklentileri ve Sonuçları

- Arçelik 4Ç25 Sonuçları
- Akbank 4Ç25 finansal sonuçlarını bugün açıklayacak

Sektör ve Şirket Haberleri

- Bankacılık sektörü karı Aralık ayında aylık bazda %7 arttı
- BDDK'dan gecikmiş bireysel kredi kartı ve ihtiyaç kredilerine yeniden yapılandırma çerçevesi
- TCMB'den kredili mevduat hesabı (KMH) büyümesine bağlı geçici zorunlu karşılık düzenlemesi
- BDDK'dan KMH limitlerine sınırlama ve kullanılmayan bakiyelere kredi dönüşüm oranı uygulaması
- BDDK'dan kredi kartı limitlerine kapsamlı sıkılaştırma adımı
- BDDK, kredi kartı limitleri çerçevesine ilişkin ilave açıklamalarda bulundu
- BOTAŞ Regüle Doğal Gaz Tarifeleri Şubat Ayında Değişmedi
- Türkiye Doğal Gaz: EPDK 2026 talep tahminini 58,5bcm'ye çekti; BOTAŞ'ın 2025 iletim capex'i kısıldı
- Astor, Trench Group'tan 53,3 milyon Euro tutarında yüksek gerilim buşingi tedarik etti
- Şişecam, verimlilik programı kapsamında Bulgaristan kaplamalı cam hattını devreye aldı

Araştırma

Ünlü Araştırma

0212 367 3636

unluresearch@e.unluco.com

Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	15,128	-0.25%	4,490
BIST 100	13,838	0.05%	5,631

BIST 30 Vadeli

Şub-26	15,465	-0.05%	373,152
Nis-26	16,035	-0.02%	7,555

BIST 30 en yüksek performans gösterenler

AKBNK	4.4%	321.65
ENKAI	4.0%	51.20
EKGYO	3.8%	145.42

BIST 30 en düşük performans gösterenler

TRALT	-7.8%	182.64
GUBRF	-6.0%	60.96
ASELS	-4.9%	374.84

Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar

BIST 100	0.1%	27.7%	22.9%
MSCI EM	-1.7%	9.6%	8.8%
Hang Seng	-2.4%	3.3%	4.3%
Brasil-Bovespa	-1.0%	18.3%	12.6%
India-Sensex 30	0.1%	-3.0%	-5.2%
China-Shanghai	-1.3%	1.4%	2.4%
S. Africa-JSE	-4.2%	9.0%	3.6%

Gelişmiş piyasalar

Günlük	3A	Ybb	
Dow Jones	-0.4%	4.2%	1.7%
S&P 500	-0.4%	3.3%	1.4%
FTSE 100	0.5%	5.0%	2.9%
Euro Stoxx 50 Pr	0.9%	6.0%	2.7%
DAX	0.9%	3.4%	0.2%
CAC 40	0.7%	2.0%	-0.3%
IBEX	1.7%	10.9%	3.3%
Nikkei	-0.6%	4.2%	5.3%

Emtialar

* vadeli

Brent (\$/bbl)*	69.3	-2.0%	13.9%
Altın (\$/oz)	4713.9	-11.4%	8.6%
Gümüş (\$/t oz)	78.5	-31.4%	11.2%
Bakır (\$/lb)	650.6	5.7%	8.9%

Döviz kurları

USD/TL	43.42	0.0%	1.2%
EUR/USD	1.19	-0.3%	1.6%
Döviz sepeti	47.64	-0.1%	1.4%

Faiz oranları

Politika faizi	37.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	34.68%	0.5%	222.00

Eurobondlar

TR (15-Oca-30)	123.776	5.2%	1.0%
US (10-yıllık)		4.2%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

Kar Beklentileri ve Sonuçları

Arçelik 4Ç25 Sonuçları: Arçelik <ARCLK TI, TUT> 4Ç25'te TL128,1 milyar ciro (yıllık %10 düşüş, çeyreklik %1 düşüş; Ünlü: TL130,1 milyar; Kons: TL128,3 milyar), TL6.552 milyon FAVÖK (yıllık %4 artış, çeyreklik %27 düşüş; Ünlü: TL6.953 milyon; Kons: TL6.955 milyon) ve TL1.640 milyon net zarar (4Ç24'te TL17,6 milyar net zarar; Ünlü: -TL2.044 milyon; Kons: -TL2.101 milyon) açıkladı. Ciro beklentilerle uyumlu gerçekleşirken, FAVÖK beklentilerin %6 altında kaldı. Net zarar, daha düşük net finansman giderlerinin desteğiyle beklentilerden daha sınırlı gerçekleşti. Parasal kazançlar hariç kaldıraç oranında ise belirgin bir iyileşme kaydedildi. Yönetim 2026 yılına ilişkin beklentilerini paylaştı; açıklanan beklentiler 2025 seviyelerine kıyasla sınırlı bir iyileşmeye işaret ediyor. Sonuçlara piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz. Çeyreğin öne çıkan noktaları aşağıda özetlenmiştir:

- Yurt dışı pazarlardaki zayıf talep ve artan rekabet ciroyu baskıladı, Türkiye'de sınırlı reel büyüme kaydedildi: Konsolide ciro 4Ç25'te yıllık %10,5 daraldı. Bu görünümde, başta Avrupa olmak üzere yurt dışı pazarlarda zayıf talep ve yoğunlaşan rekabet etkili olurken, Türkiye'de indirim ve promosyonlarla desteklenen sınırlı reel büyüme bu baskıyı kısmen dengeledi. TL bazlı reel verilere göre Türkiye satışları yıllık %0,9 artarken, uluslararası satışlar %13,5 geriledi. Batı Avrupa'da beyaz eşya pazarında toparlanma zayıf kalırken, hacim artışı sınırlı oldu ve EUR bazında büyüme kaydedilemedi; Beko pazar liderliğini korudu. Doğu Avrupa göreceli olarak daha dirençli bir görünüm sergilerken, fiyatlama baskıları değer bazlı büyümeyi sınırladı. Afrika ve Orta Doğu bölgeleri güçlü hacim artışı ve promosyonların desteğiyle görece daha iyi bir performans gösterse de, agresif fiyatlama EUR bazında büyümeyi sınırladı. Asya-Pasifik'te ise artan yaşam maliyetleri ve yoğun rekabet ortamı talebi zayıf tutmaya devam etti. Bu gelişmeler sonucunda, uluslararası gelirlerin toplam satışlar içindeki payı 4Ç24'teki %73'ten 4Ç25'te %70'e geriledi.
- FAVÖK marjı artan brüt kârlılıkla yıllık bazda iyileşti, faaliyet giderleri baskı unsuru olmaya devam etti: FAVÖK 4Ç25'te yıllık %4 artışla TL6.552 milyon seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 0,7 puan artmasına rağmen çeyreklik bazda 1,8 puan düşüşle %5,1 olarak gerçekleşti. Brüt kâr marjı, destekleyici EUR/USD paritesi ve düşen hammadde maliyetlerinin etkisiyle yıllık 2,2 puan artarak %29,0'a yükseldi. Buna karşın, devam eden fiyatlama baskıları ve satışlardaki düşüş nedeniyle faaliyet giderlerinin ciroya oranı 4Ç25'te %28,2'ye çıktı (4Ç24: %26,4). Avrupa ve MENA işlemlerine bağlı artan personel, pazarlama ve satış giderleri ile birlikte düşük satış hacminin yarattığı olumsuz faaliyet kaldırıcı marjlar üzerinde baskı oluşturdu.
- Arçelik 4Ç25'te TL1.640 milyon net zarar açıkladı (4Ç24: TL17,6 milyar zarar; 3Ç25: TL2,1 milyar zarar). Faaliyet kârı yıllık bazda artarak TL991 milyon seviyesine yükselse de (4Ç24: TL641 milyon), çeyreklik bazda geriledi (3Ç25: TL2.897 milyon). Parasal kazançlar yıllık %56 düşüşle TL2.097 milyona gerileyerek operasyonel taraftaki iyileşmeyi kısmen dengeledi. Net finansman giderleri yıllık bazda TL4,6 milyara gerilese de (4Ç24: TL9,1 milyar), yüksek seyrini koruyarak net kâr üzerinde baskı oluşturmaya devam etti. Ayrıca TL1.411 milyon tutarındaki vergi gideri (4Ç24: TL2.135 milyon; 3Ç25: TL1.702 milyon) net zarar üzerinde ilave baskı yarattı.
- İşletme sermayesinin ciroya oranı, alacak ve stok günlerindeki gerilemenin etkisiyle 3Ç25'teki %19,3 seviyesinden 4Ç25'te %14,6'ya düştü. Net borç 4Ç25 sonunda EUR2.746 milyon seviyesinde gerçekleşti (3Ç25: EUR3.082 milyon; 4Ç24: EUR2.374 milyon). Bu gelişmeler sonucunda net borç/FAVÖK rasyosu 5,17x'ten 4,50x'e gerilerken, parasal kazançlar hariç net kaldıraç oranı da 4,21x'ten 3,74x'e düşerek 3,8x seviyesindeki kredi sözleşmesi eşliğiyle uyumlu hale geldi. 4Ç25'teki deleveraging süreci, işletme sermayesi serbest bırakılmasının yanı sıra Aralık ayında Koç Holding'e gerçekleştirilen ve gelir tablosu etkisi bulunmayan TL5,20 milyar tutarındaki hazine hissesi satışından elde edilen tek seferlik nakit girişiyle de desteklendi.

2026 Beklentileri: Yönetim, 2026 yılında Türkiye operasyonlarında TL bazında (enflasyondan arındırılmış) ciroların yatay seyretmesini, uluslararası gelirlerin ise döviz bazında düşük tek haneli büyüme kaydetmesini bekliyor. FAVÖK marjı için %6,25–6,50 aralığında bir hedef paylaşılrken, bu görünüm 2025 seviyelerine kıyasla sınırlı bir iyileşmeye işaret ediyor. Yatırım harcamalarının yaklaşık EUR250 milyon, işletme sermayesi/ciro oranının ise yaklaşık %22 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülüyor. Açıklanan beklentiler, talep tarafında belirgin bir toparlanma varsayımı içermeyen, kademeli bir marj normalleşmesine işaret ediyor.

Görüş: Küresel makro zorluklar ve özellikle Avrupa'daki yoğun rekabet ortamının 2026 yılında hacim büyümesini sınırlamaya ve fiyatlama koşullarını baskı altında tutmaya devam edeceğini değerlendiriyoruz. Bu çerçevede marj normalleşme sürecinin sınırlı kalacağını öngörüyor, ARCLK için TUT tavsiyemizi ve TL141 hedef fiyatımızı koruyoruz.

Finansal Sonuçlar: Arçelik

TLm						Beklentiler		% Sapma				
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	y/y	ç/ç	Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa	2024	2025	y/y
Net satış	141,744	129,866	128,146	-10%	-1%	130,062	128,258	-1%	0%	560,937	523,933	-7%
FAVÖK	6,277	8,951	6,552	4%	-27%	6,953	6,955	-6%	-6%	29,186	30,247	4%
FAVÖK marjı	4.4%	6.9%	5.1%	0.7pp	-1.8pp	5.3%	5.4%			5.2%	5.8%	0.6pp
Net kar	-17,616	-2,145	-1,640	a.d.	a.d.	-2,044	-2,101	a.d.	a.d.	2,211	-8,356	a.d.
Net marj	-12.4%	-1.7%	-1.3%	11.1pp	0.4pp	-1.6%	-1.6%			0.4%	-1.6%	-2.0pp

Kaynak: Şirket verileri, ÜNLÜ & Co beklentileri, Rasyonet anketi

Akbank 4Ç25 finansal sonuçlarını bugün açıklayacak: 4Ç25'te şirketin 18.343 milyon TL net kar açıklamasını bekliyoruz, piyasa beklentisi ise 18.088 milyon TL net kar seviyesinde.

Sektör ve Şirket Haberleri

Bankacılık sektörü karı Aralık ayında aylık bazda %7 arttı: Aylık olarak yayınlanan BDDK datasına göre, bankacılık sektörü net karı Aralık ayında aylık bazda %7 artarak 91 milyar TL seviyesine yükseldi. Bu artış, Kasım ayındaki aylık bazda %11'lik artışın ardından gerçekleşti. Çekirdek bankacılık gelirleri ve diğer bankacılık gelirlerindeki artışa rağmen faaliyet giderlerindeki sert artış ve vergi giderlerindeki artış karlılığı olumsuz etkiledi. Sektörün aylık özkaynak karlılığı 59 baz puan artışla %28,9 seviyesine yükseldi. Aralık ayında kar artışı yıllık bazda %42,4 seviyesine geriledi (Kasım ayında: %45,8). 12 aylık kar 940 milyar TL'ye ulaşırken, kümülatif özkaynak karlılığı aylık bazda 18 baz puan düşüşle %27,5 seviyesine geriledi. Çeyrek bazında karşılaştırıldığında, sektörün 4Ç25'teki net karı, 3Ç25'nin %9 üzerindeydi. Bu durum, çekirdek bankacılık gelirlerindeki toparlanma ve kredi zarar karşılıklarındaki sınırlı artıştan kaynaklanıyor. Sektörün çeyreklik kar artışı, takip ettiğimiz bankalar için %4'lük çeyreklik kar artışı beklentimizin üzerinde. Aralık ayının önemli detayları:

- Özel mevduat bankalarının (Akbank, İş Bankası ve Yapı Kredi dahil) 4Ç25 net karı, 3Ç25'e göre %17 artış gösterdi. Net kar, aylık bazda da %35 artışla 24 milyar TL'ye yükseldi.
- Yabancı mevduat bankaları (Garanti BBVA dahil) 4Ç25 net karı, 3Ç25'e göre %5 azaldı. Çekirdek bankacılık gelirlerindeki görece zayıf toparlanmanın etkisiyle net kar aylık bazda %21 azalarak 19 milyar TL'ye geriledi.
- Öte yandan kamu mevduat bankalarının 4Ç25 net karı, 3Ç25'e göre %10 artış gösterdi. Net kar aylık bazda %3 azalarak 31 milyar TL'ye geriledi.

BDDK'dan gecikmiş bireysel kredi kartı ve ihtiyaç kredilerine yeniden yapılandırma çerçevesi: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), gecikmiş bireysel kredi kartı ve ihtiyaç kredilerine yönelik yeniden yapılandırma imkânı tanımladı. Son ödeme tarihinde dönem borcu kısmen veya tamamen ödenmemiş bireysel kredi kartı borçları, kart hamilinin Karar tarihinden itibaren üç ay içinde talep etmesi halinde, yapılandırma tarihindeki borç bakiyesi (bekleyen ileri vadeli işlemler dâhil) esas alınarak azami 48 aya kadar yeniden yapılandırılabilir. Yeniden yapılandırma kapsamında oluşacak aylık taksit tutarı ilgili ayın asgari ödeme tutarına eklenecek; yeniden yapılandırılan borcun %50'si ödeninceye kadar kredi kartı limitleri artırılmayacak; yapılandırma tutarının kart limitini aşması halinde ise aşan kısım limit aşımı olarak değerlendirilmeyecektir. Ayrıca, Karar tarihinden önce kullanılmış ve Karar tarihi itibarıyla anapara ve/veya faiz ödemeleri 30 günden fazla gecikmiş ihtiyaç kredileri (KMH dâhil) de, borçlunun Karar tarihinden itibaren üç ay içinde talep etmesi halinde, ilave kredi kullanılmaksızın azami 48 aya kadar yeniden yapılandırılabilir.

TCMB'den kredili mevduat hesabı (KMH) büyümesine bağlı geçici zorunlu karşılık düzenlemesi: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), tüketicilere tahsis edilen KMH limit büyümesine bağlı geçici bir uygulama getirdi. Buna göre, 27 Mart 2026–31 Aralık 2026 (dahil) hesaplama tarihleri arasında, tüketici KMH limit büyümesinin bir önceki hesaplama tarihine göre %2'nin üzerine çıkması halinde, aşan tutar kadar Türk lirası cinsinden zorunlu karşılık bloke olarak tesis edilecektir (uygulamanın kapsam/eşik ve teknik detayları TCMB'nin belirleyeceği usul ve esaslar çerçevesinde). Büyüme oranları sekiz haftada bir (Cuma günleri itibarıyla) hesaplanacaktır. Zorunlu karşılık bloke uygulaması hesaplama tarihini takip eden ikinci haftanın Cuma günü başlayacak ve başlangıcı takip eden 52. haftanın Perşembe günü sona erecektir. TCMB'nin belirleyeceği limit büyüklükleri ve/veya buna bağlı göstergeler çerçevesinde belirlenen seviyenin altında kalan bankalar uygulama kapsamı dışında tutulabilecek; ayrıca bloke edilmesi gereken zorunlu karşılık tutarına TCMB'nin belirleyeceği indirim uygulanabilir. Nötr.

BDDK'dan KMH limitlerine sınırlama ve kullanılmayan bakiyelere kredi dönüşüm oranı uygulaması: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), bireysel kredili mevduat hesaplarına (KMH) yönelik yeni düzenlemeler açıkladı. Buna göre, yeni KMH tahsisleri ve limit artışlarında KMH limiti, müşterinin bankalarca ispat edilebilir belgeler üzerinden tespit edilecek aylık ortalama gelirin azami iki katı ile sınırlandırılacaktır. Bankalar ile eğitim kurumları arasında yapılan sözleşmeler kapsamında eğitim ödemeleri için tanınan KMH limitleri bu sınırlamadan istisna tutulacaktır. Ayrıca, 1 Nisan 2026 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, sermaye yeterliliği hesaplamalarında bireysel KMH limitlerinin kullanılmayan kısmına asgari %10 kredi dönüşüm oranı uygulanacak; Kurum gerekli görmesi halinde bu oranı üç katına kadar artırmaya karar verebilir.

Yorum: Düzenleme, KMH kaynaklı devrevi kredi büyümesini sınırlamaya yönelik ilave bir makroihtiyati adım niteliğindedir (hem limit tavanı hem de sermaye yoğunluğu artışı). İhtiyatlılık açısından destekleyici olmakla birlikte, kısa vadede tüketici kredi büyümesi ivmesi üzerinde sınırlı ölçüde negatif etki yaratabilir.

BDDK'dan kredi kartı limitlerine kapsamlı sıkılaştırma adımı: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), kredi kartı tahsis ve limit yönetimine ilişkin yeni düzenlemeler açıkladı. Buna göre, yeni kart çıkarılması ve limit artışlarında bir gerçek kişiye tanınacak toplam kredi kartı azami limiti, yalnızca bankalarca ispat edilebilir belgeler üzerinden doğrulanan net aylık/yıllık ortalama gelir dikkate alınarak belirlenecek; azami limit çerçevesi aşılmamak kaydıyla, mevzuatın izin verdiği ölçüde risk/uygunluk değerlendirmesine ilişkin ilave unsurlar (örn. yasal kısıtlar, model/skor sonuçları vb.) da limit taleplerinin değerlendirilmesinde dikkate alınabilecektir. Ayrıca yüksek limitli mevcut kart hamillerine yönelik limit azaltımı öngörülmektedir. Toplam kredi kartı limiti TL400.000–750.000 aralığında olanların limitleri, referans dönemde (Ocak 2025 hesap kesim tarihi ile Karar tarihinden önceki son hesap kesim tarihi arasındaki dönem) gözlenen en düşük "kullanılabilir limit" tutarının %50'sine tekabül eden tutar kadar; TL750.000'nin üzerinde olanların limitleri ise aynı referans dönemdeki en düşük kullanılabilir limit tutarının %80'ine tekabül eden tutar kadar azaltılacaktır. Limit azaltım işlemlerinin 15 Şubat 2026'ya kadar tamamlanması planlanmaktadır. Azaltım sonrası, toplam limiti TL400.000 ve altı seviyede tutacak limit artış taleplerinin değerlendirilmesinde

azami limit belirleme kuralı uygulanmayabilecek; bunun dışındaki limit artış talepleri azami limit çerçevesinde değerlendirilecektir. Azami limit uyum sürecinin ise 1 Ocak 2027'ye kadar tamamlanması ve izleme/veri raporlama yükümlülüklerinin güçlendirilmesi öngörülmektedir.

Yorum: Karar, hanehalkı borçluluğunu ve kredi kartı kaynaklı tüketimi sınırlamaya yönelik kapsamlı bir sıkılaştırma adımıdır. Makroihtiyati çerçeve açısından destekleyici olmakla birlikte, özellikle yüksek limitli segmentte fiilen bir kısıt/tavan etkisi yaratması nedeniyle kısa vadede kredi kartı büyümesi ve sektör algısı üzerinde sınırlı ölçüde negatif etki yaratabilir.

BDDK, kredi kartı limitleri çerçevesine ilişkin ilave açıklamalarda bulundu: Düzenlemenin temel amacı, bireysel kredi kartı limitlerinin belgelenebilir gelir düzeyleriyle uyumlu tutulması ve geri ödeme performansının sürdürülebilirliğinin desteklenmesi olarak ifade edilirken, sistem genelinde kullanılmayan limit stokunun büyüklüğüne de vurgu yapılmaktadır. Önemli olarak, zorunlu limit azaltımı toplam limiti TL400.000'in altında olan kart hamillerini kapsamamakta; azaltım yalnızca Karar'da tanımlanan yüksek limitli dilimlere uygulanmaktadır. Uygulama takvimi korunmaktadır: limit azaltım işlemlerinin 15 Şubat 2026'ya kadar tamamlanması ve azami limit rejimine tam uyumun 1 Ocak 2027'ye kadar sağlanması; buna paralel izleme ve veri/raporlama yükümlülüklerinin güçlendirilmesi öngörülmektedir. Nötr.

BOTAŞ Regüle Doğal Gaz Tarifeleri Şubat Ayında Değişmedi: BOTAŞ, Şubat 2026 dönemi için regüle doğal gaz satış tarifelerinde herhangi bir değişiklik duyurusu yapmadı; sadece değişiklik olduğunda iletişim kurma yönündeki son dönem uygulaması ile uyumlu şekilde, tarife yapısının Şubat'ta da aylık bazda değişmeyerek yatay kaldığını ve 02 Temmuz 2025'ten beri süren "değişmeme" rejiminin devam ettiğini varsayıyoruz. Teyit edilmesi halinde bunu genel olarak nötr ve devlet yetkililerinin idari olarak belirlenen gaz fiyatlarının kısa vadeli görünümüne ilişkin önceki mesajlarıyla uyumlu değerlendiriyoruz.

Türkiye Doğal Gaz: EPDK 2026 talep tahminini 58,5bcm'ye çekti; BOTAŞ'ın 2025 iletim capex'i kısıldı: EPDK, Türkiye'nin 2026 ulusal doğal gaz tüketim tahminini 58,5bcm olarak belirledi (brüt ısı değeri varsayımı: 9.155kcal/Sm³); bu da 2025 ulusal tahminine (53,3bcm) göre +%9,8, 2024'e (51,1bcm) göre +%14,5 artışa işaret ediyor. Tarihsel gerçekleştirmeler tarafında Türkiye'nin doğal gaz tüketimi 2021'de 59,9bcm, 2022'de 53,5bcm idi (2017/2018/2019/2020: 53,9/49,2/45,3/48,3bcm); dolayısıyla 2026 planlama bazının üst-50'ler bandına geri dönüşe işaret ettiği görülüyor. Notr.

Astor, Trench Group'tan 53,3 milyon Euro tutarında yüksek gerilim buşingi tedarik etti: Astor Enerji <ASTOR TI, AI>, güç transformatörü üretiminde kullanılmak üzere muhtelif tip ve teknik özelliklerde yüksek gerilim buşingi tedarikine ilişkin olarak, Fransa merkezli Trench Group GmbH ile 30 Ocak 2026 tarihinde toplam 53,3 milyon Euro tutarında bir tedarik sözleşmesi imzaladığını açıkladı. Söz konusu anlaşma gelir yaratıcı bir işlem olmayıp maliyet kalemi niteliğinde olmakla birlikte, Astor'un güç transformatörü teslimatları için girdi tedarikine yönelik görünürlüğü güvence altına alması açısından olumlu bir gösterge niteliği taşıyor.

Şişecam, verimlilik programı kapsamında Bulgaristan kaplamalı cam hattını devreye aldı: Şişecam <SISE TI, Tut>, Bulgaristan'daki Targovişte düzcam tesisinde yıllık 6 milyon m² brüt kapasiteli yeni kaplamalı cam hattı yatırımını 30 Ocak 2026 itibarıyla tamamlayarak devreye aldığını duyurdu. 20 milyon Euro tutarındaki yatırım ile Bulgaristan'daki kaplamalı cam hattı sayısı ikiye çıkarken, ülkedeki kurulu kaplamalı cam üretim kapasitesi yıllık 14,6 milyon m²'ye yükseldi. Yeni hat, Avrupa mimari cam pazarında artan talebe yönelik olarak temperlenebilir, yüksek performanslı ve enerji verimli cam ürünlerinin üretimi için tasarlandı.

Tablo 1: Araştırma Kapsamındaki Hisseler

Şirket Adı	Hisse Kodu	Güncel Fiyat* (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Pot. (%)	Tavsiye	Piyasa Değeri (USDm)	Halka Açıklık (%)	Ortalama Hacim (USDm)	Temettü Verimi 25B (%)	F/K		FD/FAVÖK**	
										25B	26B	25B	26B
Bankalar										1.9	6.7	4.3	1.4
Akbank	AKBNK	93.0	98.8	6%	Al	11,152	52%	176	2.4	8.3	5.2	1.6	1.3
Garanti Bank	GARAN	161.3	196.6	22%	Al	15,631	14%	115	3.5	5.7	3.9	1.5	1.1
Halkbank	HALKB	43.6	28.1	-36%	Sat	7,224	9%	64	0.0	9.5	6.2	1.6	1.3
Isbank	ISCTR	16.7	19.4	16%	Al	9,610	31%	202	3.3	6.1	3.4	1.0	0.8
TSKB	TSKB	14.1	16.7	19%	Al	908	39%	10	0.0	3.2	2.4	0.9	0.6
Vakıfbank	VAKBN	36.5	36.9	1%	Al	8,351	6%	38	0.0	5.3	3.8	1.2	0.9
Yapi Kredi	YKBNK	41.1	51.1	24%	Al	8,006	39%	170	0.0	6.3	4.0	1.3	1.0
TMT										0.5	13.6	16.4	3.1
Türk Telekom	TTKOM	66.5	91.9	38%	Al	5,370	13%	38	0.0	8.6	10.1	3.0	3.3
Turkcell	TCELL	116.9	152.0	30%	Al	5,934	44%	66	0.8	17.7	21.2	2.4	2.9
Logo	LOGO	165.2	243.0	47%	Al	362	64%	2	2.2	9.3	24.2	5.8	5.5
Hitit	HTTBT	45.3	60.3	33%	Tut	314	28%	1	0.0	27.0	23.2	14.7	11.1
İnşaat										3.1	16.9	13.5	4.6
Enka İnşaat	ENKAI	97.9	95.7	-2%	Tut	13,546	12%	22	3.2	16.9	13.5	4.6	5.6
Tekfen Holding	TKFEN	76.8	92.7	21%	Al	655	21%	6	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	10.6
Holdingler										3.4	22.4	11.4	a.d.
Koc Holding	KCHOL	207.7	291.2	40%	Al	12,152	27%	139	3.5	21.9	11.9	a.d.	a.d.
Sabancı Holding	SAHOL	109.5	155.8	42%	Al	5,307	51%	76	3.0	a.d.	10.4	a.d.	a.d.
Alarko Holding	ALARK	108.0	156.9	45%	Al	1,084	30%	22	4.5	27.2	9.5	a.d.	a.d.
Madencilik										0.0	25.3	9.5	21.3
Türk Altın	TRALT	54.6	48.3	-12%	Tut	4,034	29%	167	0.0	28.4	10.3	25.2	6.4
TR Metal	TRMET	143.5	161.2	12%	Al	1,285	44%	24	0.0	15.5	6.8	9.0	2.3
Çelik										0.0	a.d.	21.9	11.8
Erdemir	EREGL	28.2	28.7	2%	Tut	4,795	47%	110	0.0	a.d.	23.3	12.7	8.7
Kardemir	KRDMD	29.1	40.4	39%	Al	767	89%	32	0.0	a.d.	13.6	6.3	3.7
Petrol & Gaz										7.2	15.2	14.3	5.5
Aygaz	AYGAZ	239.8	269.4	12%	Tut	1,216	24%	2	6.5	12.2	14.6	11.4	14.5
Petkim	PETKM	18.4	18.4	0%	Tut	1,078	47%	22	0.0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Tupras	TUPRS	244.8	252.0	3%	Tut	10,883	49%	96	7.9	15.6	14.3	4.8	4.9
Elektrik Dağıtım										5.2	a.d.	12.2	3.1
Enerjisa	ENJSA	104.7	112.8	8%	Tut	2,853	20%	5	5.2	a.d.	12.2	3.1	3.1
Otomotiv & Beyaz Eşya										4.6	16.2	13.8	10.4
Arçelik	ARCLK	114.0	141.0	24%	Tut	1,777	18%	9	0.0	a.d.	42.1	6.8	5.6
Dogus Otomotiv	DOAS	229.3	257.0	12%	Tut	1,164	39%	10	10.8	5.5	4.9	3.4	3.4
Ford Otosan	FROTO	113.7	151.0	33%	Al	9,206	18%	39	5.6	12.4	9.2	9.4	8.5
Tofaş	TOASO	326.0	382.0	17%	Al	3,761	24%	28	3.0	23.3	13.7	16.6	10.0
Türk Traktor	TTRAK	592.5	639.0	8%	Tut	1,368	24%	3	2.9	30.9	15.8	10.0	7.9
Savunma										0.1	a.d.	41.7	31.1
Aselsan	ASELS	303.3	369.5	22%	Al	31,905	26%	214	0.1	a.d.	41.7	31.1	20.8
Perakende										1.8	20.0	16.9	7.9
Bim	BIMAS	664.0	929.0	40%	Al	9,192	68%	95	2.2	19.0	15.9	9.6	8.6
Sok Marketler	SOKM	64.9	82.0	26%	Al	888	51%	8	0.0	a.d.	17.6	5.8	3.8
Migros	MGROS	637.0	838.0	32%	Al	2,661	51%	40	0.9	20.5	20.5	4.1	3.8
Mavi	MAVI	48.3	67.0	39%	Al	886	73%	9	2.4	14.0	14.3	4.2	3.9
Ebebek	EBEBK	60.3	92.0	53%	Al	222	25%	1	0.6	79.1	25.6	2.9	2.5
Cam ve Materyaller										1.0	21.1	14.2	13.1
Sisecam	SISE	45.5	56.9	25%	Tut	3,216	49%	45	1.0	18.9	13.0	13.2	10.2
Astor	ASTOR	159.8	222.0	39%	Al	3,680	37%	83	0.9	23.1	15.3	13.1	9.9
Havacılık										1.5	10.0	6.1	5.4
Pegasus Airlines	PGSUS	203.5	354.0	74%	Al	2,348	43%	93	0.0	5.8	4.7	6.2	5.2
TAV Airports	TAVHL	347.8	503.0	45%	Al	2,915	48%	16	0.9	33.2	13.8	7.5	6.4
Turkish Airlines	THYAO	304.0	391.0	29%	Tut	9,679	50%	271	2.1	4.0	4.1	4.5	4.4
Gıda & İçecek										2.4	10.1	9.7	6.5
Anadolu Efes	AEFES	19.2	26.0	35%	Al	2,624	32%	29	0.6	8.8	9.2	5.8	5.2
Coca Cola İçecek	CCOLA	71.9	96.0	34%	Al	4,642	25%	11	2.5	11.8	11.0	7.5	6.6
Ulker Bisküvi	ULKER	135.4	205.0	51%	Al	1,154	39%	16	6.2	6.3	5.5	4.4	4.1
Sağlık										0.0	13.8	17.0	6.1
MLP Care	MPARK	472.0	636.0	35%	Al	2,080	42%	7	0.0	13.8	17.0	6.1	6.1
Gayrimenkul										0.0	5.0	5.2	9.0
Rönesans Gayrimenkul	RGYAS	161.7	265.0	64%	Al	1,235	16%	5	0.0	5.0	5.2	9.0	5.4
Sigorta										4.1	5.7	4.8	1.3
AkSigorta	AKGRT	8.3	10.1	22%	Al	308	28%	2	0.0	4.6	3.9	1.4	1.0
Anadolu Sigorta	ANSGR	28.6	37.9	33%	Al	1,319	35%	4	7.3	4.6	4.0	1.2	0.9
Türkiye Sigorta	TURSG	12.2	17.9	47%	Al	2,815	18%	19	3.1	6.4	5.2	1.3	0.9
Araştırma Kapsamı				21%					2.2	11.4	9.1		
Bankalar Hariç Araştırma Kapsamı				25%					2.2	17.0	13.4	12.7	9.3

Kaynak: UNLU & Co, Bloomberg, *son işlem günü kapanış fiyatları, **Finansal şirketler için PD/DD

Beyan Eki

Bu araştırma raporundaki bilgiler ve görüşler **ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co")** tarafından hazırlanmıştır.

Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma ve/veya Uyum Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

Değerlendirme metodolojisi ve bu araştırma raporunda atıfta bulunulan fiyat hedefleriyle ilişkili riskler konusunda, belirli bir hisse senedi konusunda değerlendirme metodolojisi ve riskler ile ilgili bir talepler için UNLUResearch@unluco.com adresine e-mail göndermeniz rica olunur.

Erol Danış, işbu vesileyle analiz edilen şirketler veya menkul kıymetlerle ilgili olarak, (1) işbu raporda ifade edilen görüşlerin, söz konusu şirketler ve menkul kıymetlerin tamamı hakkındaki kişisel görüşlerini doğru şekilde yansıttığını ve (2) ücretlerinin hiçbir bölümünün, işbu raporda ifade edilen spesifik tavsiye veya görüşlerle doğrudan veya dolaylı olarak ilgili olmadığını, bulunmadığını ve olmayacağını onaylamaktadır(lar).

ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	AI	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	71	27	2	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır*:

AI (B): Hissenin toplam getirisinin*, önümüzdeki 12 aylık sürede % 20'den daha fazla (veya kabul edilen riske bağlı olarak daha fazla) olması beklenmektedir.

Tut (H): Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10-20 aralığında olması beklenmektedir.

Sat (S): Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10'dan daha az olması beklenmektedir.

Kapsanmamaktadır: ÜNLÜ & Co Araştırması, ihraççıyı kapsamamakta veya ihraççı veya onunla ilgili menkul kıymetler konusunda bir yatırım görüşü sunmamaktadır. ÜNLÜ & Co'nun kapsamadığı menkul kıymetler veya şirketler hakkında, Araştırma'dan gelen herhangi bir iletişim halka açık bilgi veya konsensüs tahminlerinin bir analizine dayalı olarak oluşturulan gerçeğe dayalı veya makul, maddi olmayan bir çıkarım niteliğindedir.

*Toplam getiri, hisse senedinin beklenen Sermaye Değerlendirmesi ve beklenen Temettü Getirisinin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

*ÜNLÜ & Co Küçük ve Orta Büyüklükteki Danışman hisseleri: Hisse derecelendirmeleri Borsa İstanbul A.Ş. ("BİST") endeksine ilişkindir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası, araştırma raporlarını, söz konusu şirket, sektör veya araştırma raporunda ifade edilen görüşler veya kanaatler üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilecek nitelikteki pazar ile ilgili gelişmelere dayalı olarak güncellemektir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası sadece tarafsız, bağımsız, açık, gerçekçi olan ve yanıltıcı olmayan bir yatırım araştırması yayımlamaktır. Daha fazla ayrıntı için, Çıkar Çatışmalarının Yönetimi Politikasını incelemeniz rica olunur.

Olası Çıkar Çatışmaları Sınıflandırmaları için lütfen tıklayınız.

Şirket	Sınıflandırma
Aksigorta	D
Anadolu Sigorta	D
Hitit Bilgisayar	D
Logo Yazılım	D
Pegasus Airlines	D
Şok Marketler	D
Türkiye Sigorta	D
Ülker Bisküvi	D
Ebebek	D, E, F
Oba Makarna	D, E, F

Uyarı ve Gizlilik Notu

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co"), Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor, ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği de göz önüne alınmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar'ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerine de uygun olmayabilir. Bu

sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar'ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co'dan herhangi bir talepte bulunulamaz.

İşbu raporda sunulan bilgi, araç ve materyaller tarafınıza sadece bilgilendirme amaçlı olarak sunulmakta olup menkul kıymetlerin veya diğer finansal araçların satma veya satın alma veya sözü edilenler için iştirak taahhüdünde bulunulması ile ilgili bir teklif veya talep olarak kullanılmamalı veya dikkate alınmamalıdır. ÜNLÜ & Co işbu raporda belirtilen menkul kıymetlerin belirli herhangi bir yatırımcı açısından uygun olmasını temin etmek adına herhangi bir adım atmış olmayabilir. ÜNLÜ & Co bu belgenin alıcılarını, raporu almaları dolayısıyla müşterileri olarak ele almayacaktır. İşbu raporda ihtiva edilen veya belirtilen yatırım veya hizmetler tarafınız açısından uygun olmayabilir ve söz konusu yatırımlar veya yatırım hizmetleri konusunda herhangi bir şüpheniz varsa, bağımsız yatırım danışmanınıza başvurmanız tavsiye edilmektedir. İşbu rapordaki hiçbir şey, herhangi bir yatırım veya stratejinin, münferit durumlarınıza uygun veya uyumlu olduğuna dair herhangi şekilde yatırım, hukuk, muhasebe veya vergi konularında bir tavsiye veya bir beyan teşkil etmediği gibi bunun dışında tarafınıza yönelik kişisel bir tavsiye de teşkil etmemektedir. ÜNLÜ & Co, yatırımın vergi sonuçları konusunda bir tavsiyede bulunmamakta olup bağımsız vergi danışmanınızla irtibat kurmanız tavsiye olunmaktadır. Vergilendirme matrahı ve seviyelerinin değişiklik gösterebileceğine bilhassa dikkat ediniz. ÜNLÜ & Co işbu raporun Beyan Ekinde bulunan bilgi ve görüşlerin doğru ve tam olduğuna inanmaktadır. Raporun diğer bölümlerinde sunulan bilgi ve görüşler, ÜNLÜ & Co'nun, güvenilir olduğunu düşündüğü kaynaklardan elde edilmiş veya alınmış olmakla birlikte ÜNLÜ & Co söz konusu bilgi ve görüşlerin doğruluğu veya tamlığı konusunda hiçbir beyanda bulunmamaktadır. İlave bilgiler talep üzerine mevcut bulundurulmaktadır. ÜNLÜ & Co, söz konusu sorumluluk sınırlamasının, ÜNLÜ & Co'nun tabi olduğu spesifik mevzuat veya yönetmelikler altında sorumluluğun ortaya çıkması dışında, işbu raporda sunulan materyalin kullanımından kaynaklanan zararlar dolayısıyla hiçbir sorumluluk kabul etmemektedir. İşbu rapora bağımsız kararın yerine geçmek üzere güvenilmemelidir. ÜNLÜ & Co söz konusu menkul kıymet konusunda bir alım satım çağrısı yapmış olabileceği gibi gelecekte de yapabilir. İlave olarak, ÜNLÜ & Co işbu raporda sunulan bilgilerle tutarsız veya işbu raporda sunulan bilgilerden farklı sonuçlara ulaşan başkaca raporlar çıkarmış olabileceği gibi gelecekte de çıkarabilecektir. Söz konusu raporlar, söz konusu raporları hazırlayan analistlerin farklı varsayımları, görüşleri ile analitik yöntemlerini yansıtmakta olup ÜNLÜ & Co söz konusu raporların bu raporun herhangi bir alıcısının dikkatine getirilmesini temin etme yükümlülüğü altında bulunmamaktadır. ÜNLÜ & Co işbu raporda zikredilen şirketleri ilgilendiren birçok işe dahil olmaktadır.

Araştırmada bahsedilen herhangi bir şirket veya ihraççı veya menkul kıymetler veya pazarlar yahut da gelişmelerin açıklamalarının tam olması amaçlanmamaktadır. Araştırma, alıcılar tarafından, Araştırma konusu belirli herhangi bir alıcının belirli yatırım amaçları, finansal durumu veya belirli ihtiyaçları ile ilgili olmadığı için kendi kanaatlerinin uygulanmasının bir ikamesi olarak ele alınmamalıdır.

Geçmiş performans gelecekteki performansın bir göstergesi veya garantisi olarak kabul edilmemelidir ve gelecek performans konusunda açık veya zımni hiçbir beyan veya garantide bulunulmamaktadır. İşbu raporun içerdiği bilgi, görüşler ve tahminler ÜNLÜ & Co tarafından yayımlandığı ilk tarihteki düşünceyi yansıtmakta olup bildirimde bulunulmaksızın değişikliğe tabidir. İşbu raporda zikredilen menkul kıymetler veya finansal araçların herhangi birinin fiyatı, değeri veya geliri artabileceği gibi düşüş de gösterebilir. Menkul kıymetlerin veya finansal araçların değerleri kurdaki dalgalanmalara tabi olup bunlar söz konusu menkul kıymetlerin veya finansal araçların fiyatı veya gelirleri üzerinde olumlu veya olumsuz etkiye sahip olabilirler. Amerikan Depo Sertifikası ("ADR") gibi değerleri kur dalgalanmasıyla etkilenen menkul kıymetlerin yatırımcıları bu riski etkin şekilde üstlenmektedir.

ÜNLÜ & Co, kendi Araştırma Analistleri ile bilhassa Yatırım Bankacılığı işi olmak üzere, kendi bünyesindeki diğer iş birimleri ve onların hissedarlarının iş birimleri arasındaki bilgi bariyerlerini korumaktadır. ÜNLÜ & Co analistleri, strateji uzmanları ve ekonomistlerinin ücretleri ÜNLÜ & Co veya hissedarları tarafından gerçekleştirilen Yatırım Bankacılığı veya Sermaye Piyasaları işlemleriyle bağlantılı değildir. ÜNLÜ & Co araştırmasında sunulan bilgi ve görüşler yatırım bankacılığı personeli dâhil diğer ÜNLÜ & Co iş alanlarındaki profesyoneller tarafından gözden geçirilmiş olmayıp söz konusu profesyonellerce bilinen bilgileri yansıtmayabilir.

İşbu rapor, internet sitelerine bağlantı adresleri ve internet sitelerine köprüler saplayabilir. Raporun, ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline atıfta bulunduğu durumlar hariç olmak üzere, ÜNLÜ & Co adres verilen siteyi gözden geçirmemiş olup söz konusu sitenin içeriklerden dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Söz konusu adres veya köprü adresleri (ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline adresler veya köprüler dâhil olmak üzere) sadece size kolaylık ve bilgi sağlaması açısından sunulmakta olup bağlantı verilen sitenin bilgileri ve içerikleri hiçbir surette işbu belgenin parçasını teşkil etmemektedir. İşbu rapor vasıtasıyla söz konusu internet sitesine erişim veya verilen söz konusu bağlantı adresini takip etmenin riski tarafınıza ait olacaktır.

İşbu belge, herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet teşkil etmemekte veya herhangi bir menkul kıymet için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet olarak yorumlanmamalıdır. Herhangi bir teklifteki menkul kıymetler için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir teklifteki menkul kıymetleri satın alma ile ilgili herhangi bir karar, münhasıran izahnamede (ve eklerinde) veya diğer teklifle bağlantılı olarak çıkarılan diğer izahname belgesinde yer alan bilgiler temelinde yapılmalıdır.

ÜNLÜ & Co güvene dayalı bir ilişki veya bir tavsiye oluşturmamaktadır ve bu Araştırma, menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifi veya menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifinin teşviki veya yatırım faaliyetiyle ilgilenme daveti veya yönlendirmesi olarak yorumlanmamalıdır; bu Araştırmaya, belirli herhangi bir işlemin muhakkak surette belirtilen fiyattan yapılmış olabileceğinin veya gerçekleştirilebileceğinin bir beyanı olarak istinat edilmemelidir.

Lütfen, bu raporun, ÜNLÜ & Co tarafından esasen piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşterilere dağıtım için hazırlanmış olduğuna dikkat ediniz. ÜNLÜ & Co'nun bu raporunun, piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşteriler olmayan alıcılarının bu rapora dayalı olarak herhangi bir yatırım kararı almadan önce veya içeriklerinin gerekli açıklaması açısından kendi bağımsız finansal danışmanlarından tavsiye almaları gerekmektedir.

ÜNLÜ & Co bir BIST üyesidir.