

Aylık Strateji

Mayıs 2026

Araştırma Bölümü
+90 (212) 334 33 33
arastirma@sekeryatirim.com

Jeopolitik riskler ve enerji arz endişeleri nisan ayında piyasaların odağında kalmaya devam etti...

Öneri: AL

Nisan ayında Orta Doğu kaynaklı jeopolitik gelişmeler, küresel piyasalarda fiyatlamaya davranışları üzerinde belirleyici olmaya devam etmiştir. ABD-İran hattında süregelen gerilim, Hürmüz Boğazı üzerinden küresel enerji arzına ilişkin riskleri piyasa gündeminin merkezinde tutarken, petrol fiyatlarındaki yukarı yönlü oynaklık, varlık fiyatlarında temkinli seyrin korunmasına yol açmıştır. Savaşın uzaması ve taraflar arasındaki sürecin çıkmaza girme ihtimali, enerji fiyatları kanalıyla küresel enflasyon görünümüne yönelik riskleri canlı tutarken, merkez bankalarının para politikası patikalarına ilişkin beklentilerin yeniden şekillenmesine neden olmaktadır.

ABD'nin bölgedeki askeri varlığını ve Hürmüz Boğazı'ndaki ablukayı sürdürmesi, jeopolitik risk algısının yüksek kalmasına neden olurken varlık fiyatlamaları üzerindeki baskının da devam etmesine yol açmıştır. Öte yandan, ay boyunca diplomatik temasların yoğunlaştığına ve taraflar arasında müzakere kanallarının açık tutulduğuna yönelik haber akışları, piyasalarda iyimserlik yaratarak risk iştahında toparlanmayı desteklemiştir. Ancak, ateşkesin uzatılmasına rağmen müzakere sürecine ilişkin belirsizliklerin devam etmesi, piyasalarda kırılğan ve dalgalı seyrin korunmasına neden olmuştur.

Küresel para politikası tarafında, başta ABD Merkez Bankası (Fed) olmak üzere büyük merkez bankalarının temkinli duruşunu koruduğu bir ay geride kalmıştır. Fed Nisan ayı FOMC toplantısında politika faizini %3,50-%3,75 aralığında sabit tutarken, ECB, BoE ve BoJ'da Nisan ayı toplantılarında politika faizlerini sırasıyla %2,15, %3,75 ve %0,75 seviyelerinde sabit bırakmıştır. Fed'in karar metninde uzun süre sonra ilk kez 4 karşı oy dikkat çekerken, Orta Doğu kaynaklı jeopolitik gelişmelerin ekonomik görünüme ilişkin belirsizlikleri artırdığı yönünde değerlendirmeye yer verilmiştir. Kurul kararında petrol şokunun ABD üzerindeki etkisinin Avrupa ve Japonya'ya kıyasla daha sınırlı kaldığı ifade edilmiştir. Fed yetkililerinin açıklamalarında veri odaklı yaklaşımın sürdürüleceği ve jeopolitik gelişmelerin yakından takip edildiği vurgulanırken, faiz indirimi beklentilerinin ötelenmesine neden olan bir iletişim çerçevesi öne çıkmıştır.

Avrupa ve Asya tarafında büyüme görünümüne ilişkin aşağı yönlü riskler ve dış talep koşullarındaki zayıflık belirleyici olmuştur. Euro Bölgesi'nde açıklanan makroekonomik veriler ekonomik aktivitenin sınırlı ve kırılğan bir seyir izlediğine işaret ederken, sanayi üretimi ve dış ticaret göstergeleri bu görünümü desteklemiştir. Çin'de büyümeyi destekleyici politika adımları ve teşvik beklentileri gündemde kalmaya devam etmiştir. Japonya'da ise para politikası çerçevesinde belirgin bir değişiklik görülmezken, mevcut duruş korunmuştur. Bu çerçevede gelişmiş ekonomiler genelinde büyümeye ilişkin aşağı yönlü riskler ve belirsizlikler gündemde kalmaya devam etmiştir.

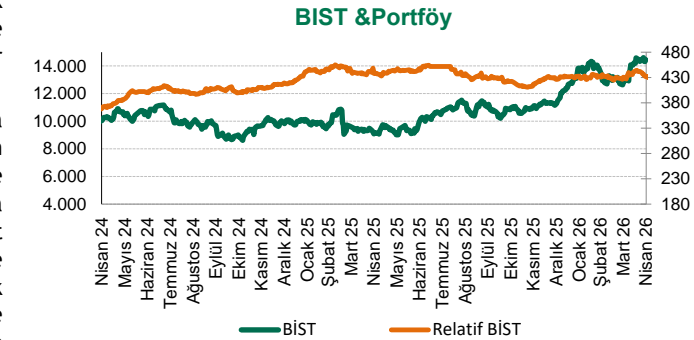
Yurt içinde ise TCMB'nin faiz kararı ve enflasyon görünümüne ilişkin mesajlar piyasaların odağında yer almıştır. Nisan ayı PPK toplantısında politika faizi %37 seviyesinde sabit bırakılırken, TCMB'nin sıkı para politikası duruşunu koruduğu görülmüştür. Enflasyonun ana eğilimine ve beklentilere ilişkin gelişmelerin yakından takip edildiği vurgulanırken, gerekmesi halinde ilave sıkılaştırma adımlarının atılabileceğinin mesajı verilmiştir. S&P Global, Türkiye'nin kredi notunu "BB-/B" ve not görünümünü "durağan" olarak teyit ederken, enerji fiyat şokunun yönetilmesi ve rezervlerde toparlanmanın not artışı için kritik önemde olduğunu belirtmiştir. Nisan ayı boyunca jeopolitik riskler ve enerji fiyatlarındaki hareketlerin enflasyon görünümü üzerindeki olası etkileri öne çıkarken, TL varlıklarda küresel risk iştahına duyarlı, dalgalı bir seyir izlenmiştir. Sermaye akımlarının yönü ve yabancı yatırımcı ilgisi, piyasa performansı üzerinde belirleyici olmaya devam etmiştir.

Veriler	Kapanış*	A/A	YBG
BIST - 100, TL	14.443	12,91%	28,2%
BIST - 100, USD	321	11,5%	22,2%
MSCI Turkey	356.073	10,9%	24,9%
MSCI EMEA	266	3,4%	2,4%
MSCI EM	1.600	14,5%	13,9%
Gösterge Tahvil	41,22%	-83bps	400bps
USD/TL	44,9692	1,29%	4,96%
EUR/TL	52,5723	3,23%	4,55%

F/K

Bankacılık	5,4
Sanayi	127,0
Demir&Çelik	321,5
GYO	11,2
Telekom	11,4
2026T F/K	16,0

*Kapanış 30 Nisan 2026



TCMB'den faiz indirim beklentileri haziran ayı ve sonraki toplantılara ötelendi...

Mayıs ayında Orta Doğu'da devam eden jeopolitik gelişmeler ve enerji fiyatlarının seyri, risk iştahı ve varlık fiyatları üzerinde belirleyici olmaya devam edecektir. ABD'de açıklanacak enflasyon ve istihdam verileri, Fed yetkililerinin yönlendirmeleri, ticaret politikalarına ilişkin olası yeni adımlar ve küresel ticaret görünümü piyasa fiyatlamaları açısından öne çıkan başlıklar olacaktır. Ayrıca Fed Başkanı Powell'ın 15 Mayıs 2026'da görev süresinin sona ermesinin ardından yeni Fed başkanının para politikası yaklaşımı da piyasalar tarafından yakından takip edilecektir. Avrupa ve Asya tarafında büyüme görünümüne ilişkin veriler ve politika yapımcıların atacağı adımlar yakından izlenecektir. Mayıs ayında Fed, ECB, BoJ ve TCMB'nin planlanmış bir para politikası toplantısı bulunmamaktadır. Yurt içinde 14 Mayıs tarihinde TCMB'nin yılın ikinci enflasyon raporu sunumu ve enflasyon verileri, faiz patikasına yönelik beklentiler açısından belirleyici olacaktır. Önümüzdeki dönemde enflasyonun ana eğilimi, beklentilerdeki seyir ve finansal koşulların görünümü, para politikası kararları açısından kritik önem taşımayı sürdürecektir. Küresel risk iştahının seyri ve sermaye akımlarının yönü ise TL varlıkların performansı üzerinde etkili olmaya devam edecektir.

TCMB'nin mart ayında faiz indirimlerine ara vermesinin ardından, nisan ayında da beklentilere paralel olarak faiz oranlarında değişikliğe gitmemesi, faiz indirimi beklentilerinin haziran ayı ve sonrasındaki toplantılara ötelenmesine neden olmuştur. Nisan ayında küresel hisse senedi piyasalarında alıcılı bir görünüm öne çıkarken, jeopolitik gelişmelerin etkisiyle mart ayında yaşanan kayıpların önemli ölçüde telafi edildiği görülmüştür. BİST-100 Endeksi 27 Nisan tarihinde 14.621,97 puan seviyesini görerek TL bazlı rekor tazelemiştir. Endeks nisan ayını %12,91 yükselişle 14.442,56 puandan tamamlarken, ay genelinde sektörel ayrışmalar öne çıkmıştır. Sınai Endeksi ayı %12,27, Banka Endeksi ise %9,57 yükseliş ile tamamlamıştır.

Mayıs ayında, ABD'nin dış politika adımları, ticaret politikalarına ilişkin gelişmeler ve jeopolitik risklerin seyri küresel risk iştahı üzerinde belirleyici olmaya devam edecektir. Yurt içinde ise enflasyon verileri ve TCMB'nin enflasyon raporu sunumu piyasaların odağında olacaktır. Dezenflasyon sürecinin bozulmaması ve faiz indirimlerinin gecikmeli de olsa devam edeceği beklentisiyle, yabancı yatırımcı ilgisinin yeniden artıp artmamasına da bağlı olarak endeksin mayıs ayında dalgalı bir seyir izlemesini bekliyoruz. Jeopolitik risklerde olası bir gerileme durumunda ise orta ve uzun vadeli görünüm açısından kademeli alım yönündeki görüşümüzü koruyoruz.

Bu beklentilerin ışığında; BİST-100 Endeksi için 12 aylık 16.500 puan olan hedefimizi ve hedef değerimizin cari endekse göre %14 getiri potansiyeli taşıması nedeniyle AL önerimizi koruyoruz. MSCI Turkey Endeksi 2026T 8.62x ve 0.99x F/K ve PD/DD oranları ile EM MSCI endeksinde göre 29% ve 52% iskontolu işlem görmektedir.

Bu ay model portföyümüzde değişiklik yapmıyoruz.

Piyasa Riskleri

- Başta Orta Doğu olmak üzere kriz bölgelerindeki sıcak çatışmaların bölgesel yayılım riskinin artması,
- Jeopolitik risklerin enerji fiyatları üzerinden küresel enflasyon görünümüne ve para politikası patikasına ilişkin belirsizlikleri artırması,
- ABD'nin agresif dış politika hamlelerinin, başta Çin ve Avrupa olmak üzere ticaret gerilimlerini tırmandırması,
- TCMB'nin faiz indirim sürecinin, enflasyonda beklenen düşüşün gecikmesi nedeniyle sekteye uğrama riski.

Model Portföy

Portföy	Kapanış	Hedef	Get. Pot.	A/A	Relatif
AKBNK.TI	73,20	108,10	47,7%	10,9%	-1,8%
ASELS.TI	420,25	495,00	17,8%	31,2%	16,2%
CIMSA.TI	57,60	70,55	22,5%	20,1%	6,4%
FROTO.TI	98,00	149,30	52,3%	-3,1%	-14,2%
MGROS.TI	641,50	885,00	38,0%	6,5%	-5,7%
SAHOL.TI	95,65	173,19	81,1%	8,7%	-3,7%
TCELL.TI	112,10	140,00	24,9%	5,9%	-6,3%
TUPRS.TI	271,00	355,76	31,3%	4,9%	-7,1%
YKBNK.TI	37,04	58,30	57,4%	12,2%	-0,7%
Aylık Getiri				10,8%	-1,9%

*Kapanış 30 Nisan 2026

Eklene

-

Çıkan

-

Değişmeyen

AKBNK

ASELS

CIMSA

FROTO

MGROS

SAHOL

TCELL

TUPRS

YKBNK

Favori Sektörler

Savunma

Perakende

Telekom

Enerji

İnşaat-Çimento

Gıda-İçecek

Havacılık

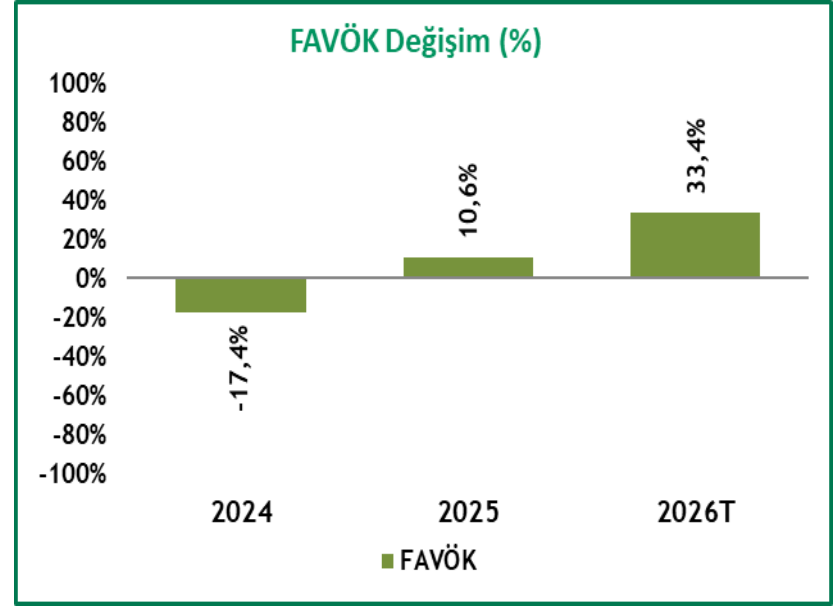
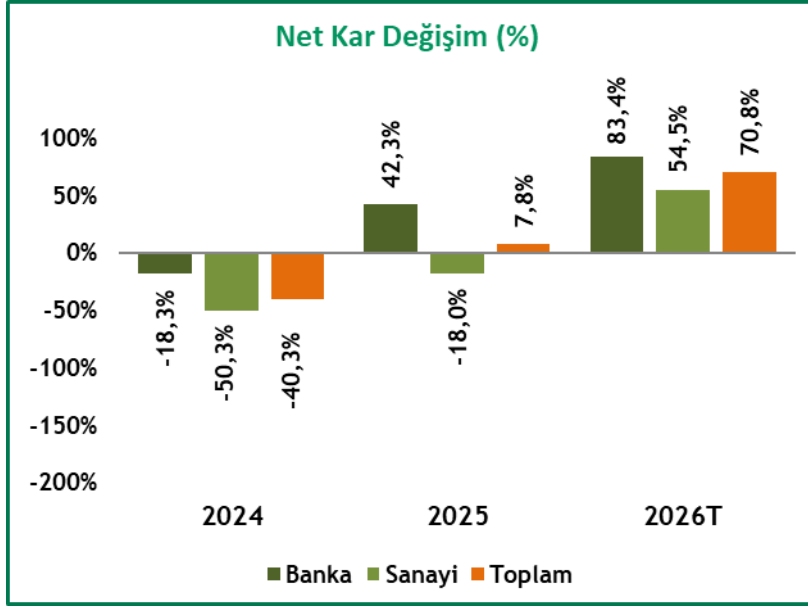
Bankacılık

Sigorta

GYO

Metal Ana Sanayi

Demir-Çelik



2026 yılında takip ettiğimiz sanayi şirketlerinin net karının bir önceki yıla göre %54,5 artmasını, FAVÖK'ünün ise %33,4 büyümesini beklerken bankaların net karının ise %83,4 oranında artmasını bekliyoruz.

BIST-100 benzerlerine göre cazip çarpanlar ile işlem görmektedir. MSCI Turkey Endeksi 2026T 8.62x ve 0.99x F/K ve PD/DD oranları ile EM MSCI endeksine göre 29% ve 52% iskontolu işlem görmektedir.

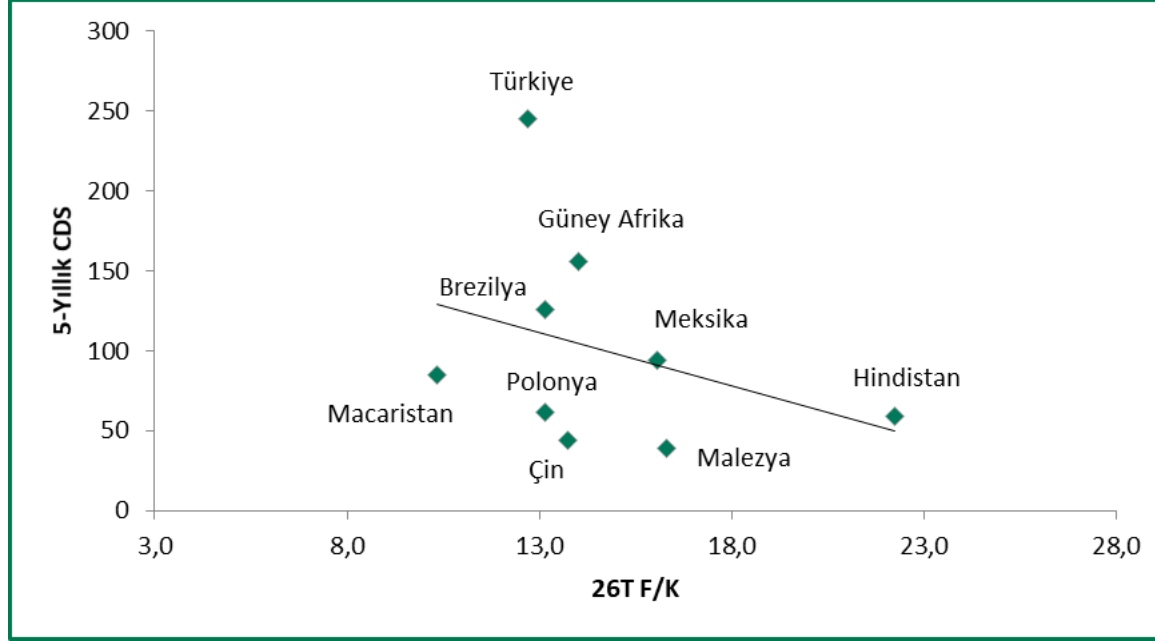
Benzerlerine göre iskontolu...

- MSCI Türkiye Endeksi, son 12 ayda %42,1'lik yükseliş göstermiş; MSCI Gelişen Pazarlar Endeksi'nin %1,2 altında, MSCI EMEA Endeksi'nin ise %15,3 üzerinde performans göstermiştir.

Değişim	1Ay	3Ay	12Ay	YBD
MSCI Türkiye	10,9%	1,0%	42,1%	24,9%
MSCI Gelişen Pazarlar	14,5%	4,7%	43,8%	13,9%
MSCI EMEA	3,4%	-5,8%	20,4%	2,4%
MSCI Doğu Avrupa	10,5%	2,0%	37,8%	11,1%
MSCI Dünya	9,4%	2,9%	27,5%	5,2%
Relatif MSCI Türkiye	1Ay	3Ay	12Ay	YBD
MSCI Gelişen Pazarlar	3,2%	3,6%	1,2%	-8,8%
MSCI EMEA	-6,8%	-6,8%	-15,3%	-18,0%
MSCI Doğu Avrupa	-0,4%	1,0%	-3,0%	-11,0%
MSCI Dünya	-1,3%	1,9%	-10,3%	-15,8%

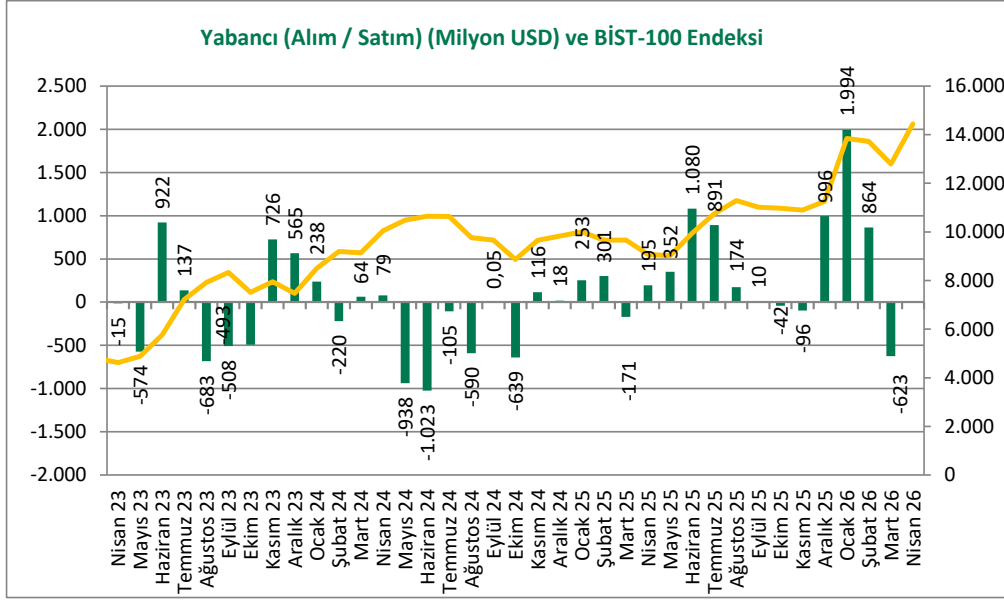
30 Nisan 2026 itibariyle

Benzer Ülkelerin 5 Yıllık CDS'leri ve 2026T F/K Oranları...

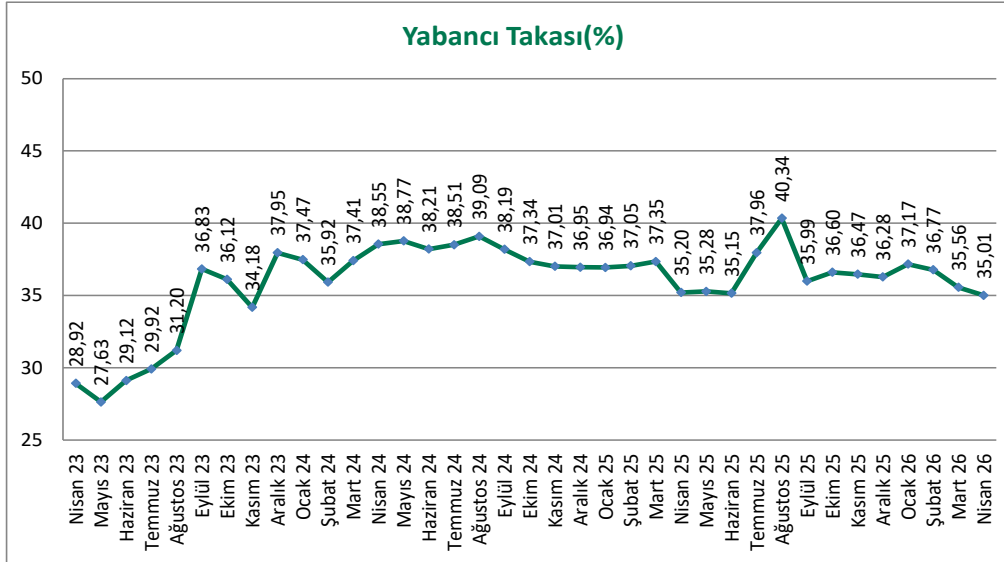


30 Nisan 2026 itibariyle

Yabancı payı...

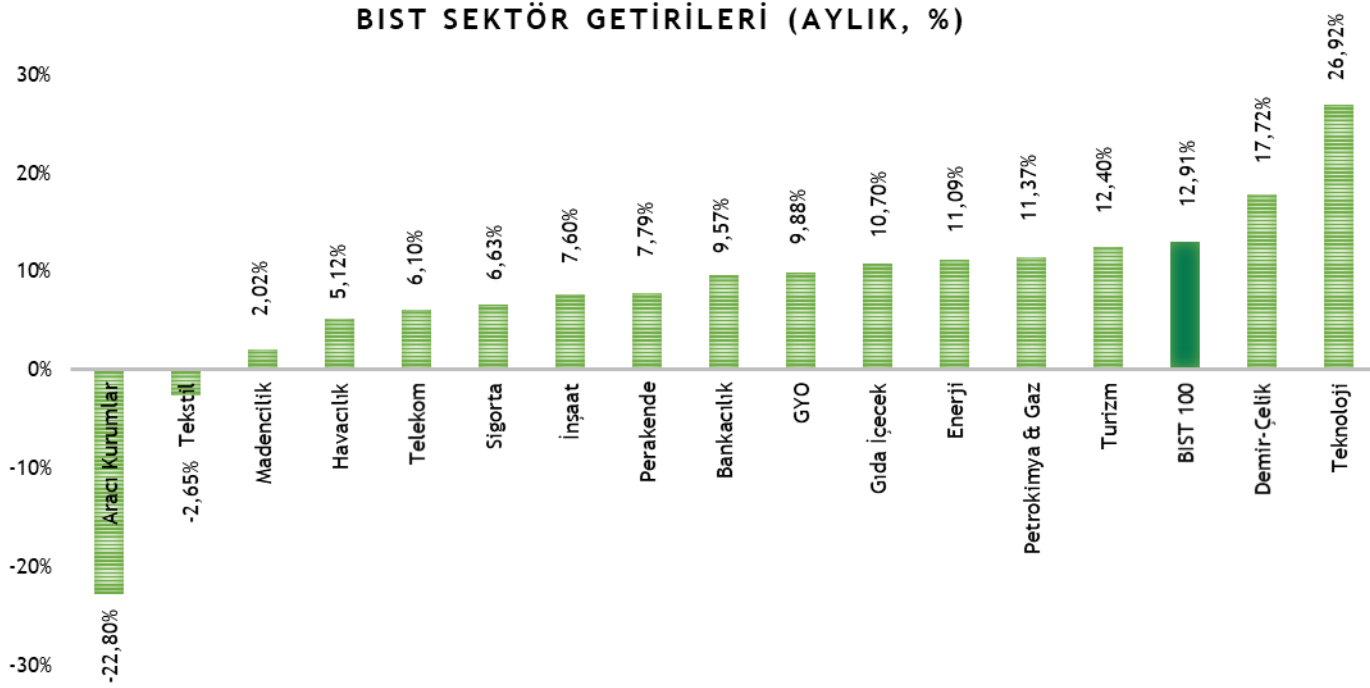


➤ Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcılar 2026 Mart ayında toplamda 623 milyon dolar net satış gerçekleştirmiştir.



➤ Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcı payı 2026 yılının Nisan ayında %35,01 seviyesine geriledi.

Sektör Getirileri...



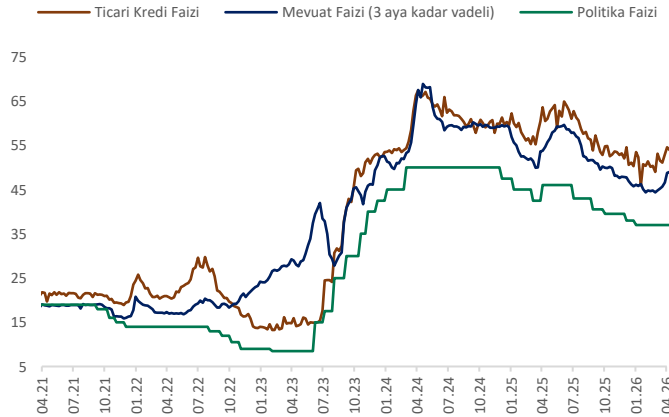
- Borsa İstanbul'da Nisan ayı itibariyle en çok getiri sağlayan sektör yıllık %26,9 yükselişle teknoloji olmuştur.

Makroekonomik Görünüm

Merkez Bankası Faiz Kararı - Nisan

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında politika faizini piyasa beklentisine paralel %37 seviyesinde sabit tuttu. Mevcut durumda piyasa fonlamanın üst banttan yapılması zaten yeterince sıkı bir para politikası ve zımnı bir faiz artışı şeklinde değerlendiriliyor. Bu kapsamda politika faizinin bu seviyeye çıkarılıp tekrar repo üzerinden fonlama yapılmasının piyasa faizleri üzerinde anlamlı bir etki olmayacaktı. Bu nedenle esnekliğin korunması ve faizlerin sabit tutulması yerinde bir karar. Fakat enflasyon paragrafının son kısmına eklenen bölüm TCMB'nin gerektiğinde sıkılaştırma konusunda kararlı olduğunu gösteriyor. Bu nedenle faiz artışı yaparak daha fazla sıkılaştırmak yerine şahin bir tonlama ile yukarı yönlü riskleri sınırlayıcı ve beklentileri yönetici bir sözle yönlendirme tercih edildiğini düşünüyoruz. Metnin detaylarında son dönem yaşanan gelişmelere özet olarak değinilmiştir. Jeopolitik gelişmeler neticesinde enflasyon ana eğiliminin nisan ayında bir miktar yükseldiği belirtilmiştir. Ayrıca enerji fiyatlarındaki yüksek seyir enflasyona iki kanaldan etki edecektir. Maliyet kanalı neticesinde yukarı itilen enflasyon görünümü iktisadi faaliyetteki zayıflama ve büyümedeki geri çekilme ile bir miktar aşağı gelecektir. Bu net etkinin hangi yönde ve ne büyüklükte olacağını kestirmek için TCMB'nin bekle-gör politikasının yerinde olduğunu düşünüyoruz. Hem savaşın ateşkes aşamasına geçmesi ve diplomatik müzakere zeminine gelmesi hem de yurtiçindeki gelişmeler, TCMB'nin faiz kararı konusunda elini güçlendirdi. Savaş sürecinde yaklaşık 50 milyar ABD doları rezerv erimesi yaşanmıştı. Faiz artış ihtimallerinin güçlenmesini getiren bu durumun ardından ateşkes ilan edilmesiyle rezervler yaklaşık 30 milyar ABD doları toparlandı. Ayrıca petrol vadelileri de yakın gelecekte savaşın sona ereceği şeklinde fiyatlamaya yapıyor. Bu nedenle TCMB'nin bu toplantıdaki faiz artışı erken görünebilirdi. Hem makro göstergelerin nispeten toparlanması hem de beklentilerin pozitif dönmeye karar alıcılara zaman kazandırdı diyebiliriz. Karar metnindeki en şahin söylem olarak gördüğümüz kısım ise "Kurul enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşunu vurgulamıştır" ifadesi. Önceki metinlerde enflasyon ana eğilimindeki iyileşmeler ve kademeli düşüş yerine yukarı yönlü risklere açıkça vurgu yapılmıştır. Buradan anlıyoruz ki enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bozulma olması koşulu yakından takip ediliyor. Belirgin koşulu sınırlı da olsa sağlanmış gibi görünüyor fakat ne kadar kalıcı olduğunu görmek için zamana ihtiyacımız var.

Politika Faizi, Mevduat ve Ticari Kredi Faiz Oranları (%)

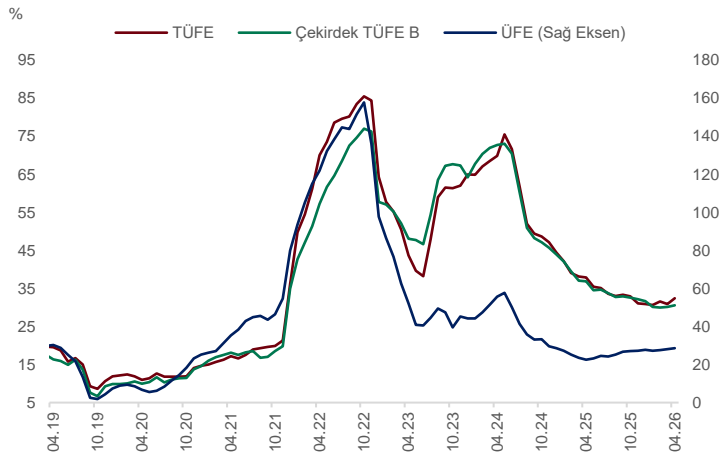


Makroekonomik Görünüm

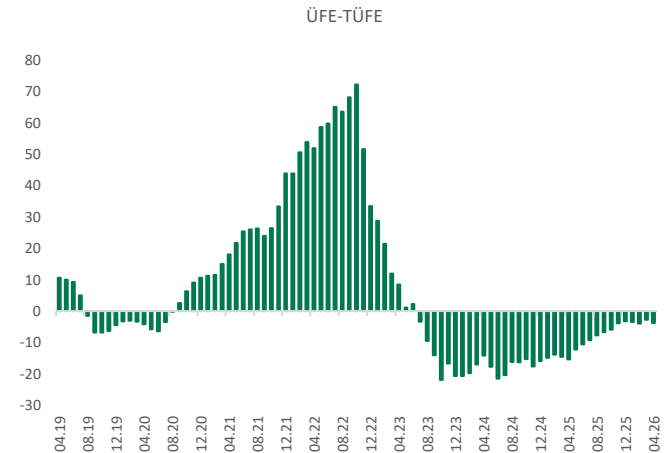
Enflasyon – Nisan

TÜFE nisanda bir önceki aya göre %4,18 artarken yıllık enflasyon %32,37 seviyesinde gerçekleşti (önceki %30,87). Nisanda hem piyasa hem de bizim beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen aylık enflasyon jeopolitik gelişmelerin gecikmeli etkisini yansıtıyor. Önceki raporumuzda martta beklenti altında kalan enflasyon rakamlarındaki telafiyi nisan-mayıs enflasyon rakamlarında göreceğimizi belirtmiştik. Fakat gerçekleşen rakamlar bizim beklentilerimizin de üzerinde ve dezenflasyon patikasını zora sokuyor. Nisan ayındaki yayılım endeksinde baktığımızda 147 alt endeks yükseliş kaydederken 19 alt endeks düşüş gösterdi. Enflasyon eğilimi kadar yayılım endeksi de yakından takip ettiğimiz bir gösterge ve hemen hemen tüm alt gruplarda artış söz konusu. Böyle bir senaryoda geçici bir etkiden ziyade enerji gibi arz yönlü şokların tüm kalemleri etkilemesi söz konusu. Alt gelir grubu için tüketim sepetinin büyük çoğunluğunu oluşturan kalemlerdeki artış manşet enflasyondan belirgin şekilde yukarı yönlü sapıyor. TÜFE endeksinde %52,46 ağırlığa sahip olan gıda, konut ve ulaştırma enflasyonu ortalaması ile oluşturulan bu endeks şubatta yıllık %37,33 yükseldi. Enerji öncülüğünde emtia fiyatlarındaki artış Türkiye gibi net ithalatçı ekonomilerde kırılganlık yaratıyor. Hem rezerv hem de ödemeler dengesi üzerindeki riskleri arttıran bu durumun ne kadar süreceği ise para politikasının ne kadar sıkı kalacağına doğrudan etki edecek en belirgin dışsal değişken olarak öne çıkıyor. TCMB ara hedefleri belirlenirken yapılan petrol fiyatları tahminin (60\$/varil) yaklaşık %100 üzerine çıkmış durumda. Jeopolitik riskler nedeniyle fiyatlardaki spekülasyon etkisi ortadan kalksa dahi TCMB tahminlerinden belirgin şekilde yukarı sapma yaşanacağını düşünüyoruz. Yıl sonu petrol fiyatlarında 75-80\$/varil seviyelerinde dengelenme yaşanacağını öngörüyoruz. Bu varsayım altında enflasyonun %25-29 bandına yükseleceğini ve yıl sonunda %27 seviyesinde kapanış yapacağımızı tahmin ediyoruz. Bu gelişmeler para politikasında daha ihtiyatlı bir duruşu zorunlu hale getiriyor. Bu kapsamda öncü göstergeler ışığında nisanda faizlerin pas geçilmesi yerinde bir karardı. Mayıs enflasyonu ise bu şokun ne kadar ve hangi büyüklükte devam ettiğini gösterecek. Yıl sonunda %32 seviyesinde bir politika faiziyle kapanış yapacağımızı tahmin ediyoruz.

TÜFE, ÜFE ve Çekirdek Enflasyon (yıllık % değişim)



ÜFE-TÜFE Makası

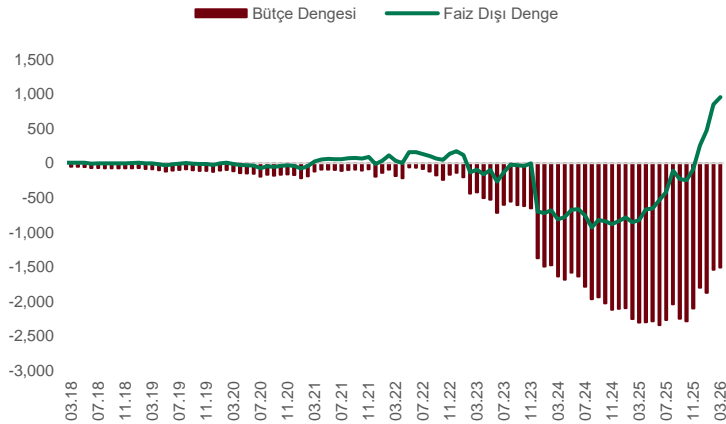


Makroekonomik Görünüm

Bütçe – Mart

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı mart ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 1.230,5 milyar TL, bütçe giderleri 1.460,4 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 1.224,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde bütçe açığı 229,9 milyar TL olurken faiz dışı denge 6 milyar TL fazla vermiştir. Bütçe üzerindeki faiz yükü giderlerin yaklaşık %18'ini oluşturuyor ve oldukça yüksek bir seviye. 2025 aylık ortalaması 170 milyar olan faiz giderleri 2026 ilk çeyrekte ortalama aylık 290 milyar seviyesine yükseldi. Çekirdek bütçe dengesi performansı para politikası ile uyumlu seyrediyor. Gelirler bütçe giderlerini karşılayabilecek düzeyde. Bütçe üzerindeki mali disiplinin sağlanması için enflasyon beklentileri ve borçlanma faizlerindeki gerileme kritik önem taşıyor. Bütçe detaylarını incelediğimizde gider kalemlerinde sermaye transferleri hariç tüm kalemler enflasyon üzerinde bir seyir sergiliyor. Bu anlamda kemer sıkma politikalarından uzak olduğumuzu söyleyebiliriz. Personel giderleri enflasyon etkisiyle yüksek seyrini sürdürüyor. Cari transferler ise aylık 500 milyar seviyesinde katılmış durumda. Bu ay cari transferlerde ek baskı 58 milyar liralık bayram ikramiyelerinden geliyor. Ayrıca Elektrik Üretim A.Ş.'ye 16 milyar ve kamu bankalarına 26 milyar transfer yapılmıştır. Sermaye giderleri ve borç verme kalemlerinde belirgin bir değişim göze çarpmazken sermaye transferleri 30 milyar artış kaydetti. Maliye politikasının hedeflenen seviyelerde olmasa da sıkı koşulları dikkat çekiyor. Faiz giderlerinden arındırıldığında birincil bütçe dengesi mali disiplin koşullarını sağlayacak düzeyde. Faiz baskısı ise para politikasının yarattığı enflasyonun bir sonucu olarak maliye politikasına yansıyor. Bu kapsamda temel öncelik fiyat istikrarı sağlanarak enflasyon beklentilerinin düşürülmesi ve bunun uzun vadeli borçlanma faizlerini aşağı çekmesi. Ayrıca kamu eliyle yaratılan enflasyonu dizginleyen bu gelişme, uzun vadeli enflasyon hedefine ulaşmada para politikasına tam destek verecektir. Son dönemde elektrik ve doğalgaz fiyatlarına yapılan zamlar her ne kadar bütçe disiplini arttırsa da enflasyonist etkisi nedeniyle uzun vadede bütçe üzerinde daha negatif yansımaları olacaktır. Bu kapsamda yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan gelen enflasyonu yukarı itici etkilerin bir dönem ertelenmesi gerekiyor. Eşel mobil uygulaması ile hane halkı üzerindeki enerji yükü kamuya transfer edilirken son elektrik-doğalgaz zammı ile tekrar hane halkına transfer edildi diyebiliriz.

Bütçe Dengesi ve Faiz Dışı Denge (12 ay birikimli, milyar TL)

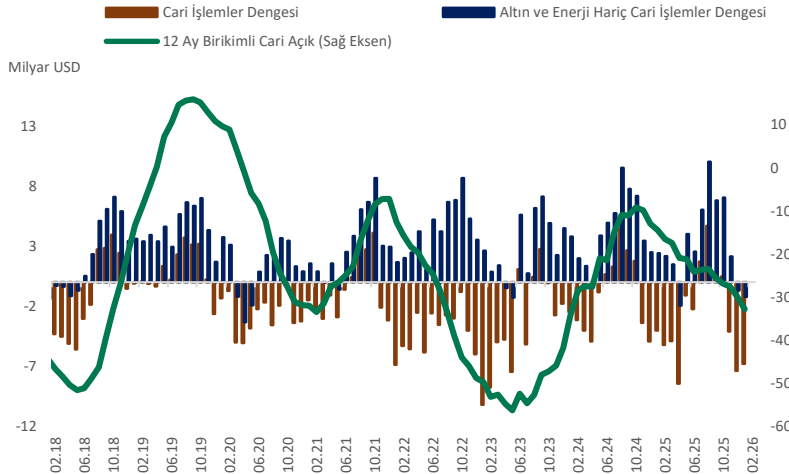


Makroekonomik Görünüm

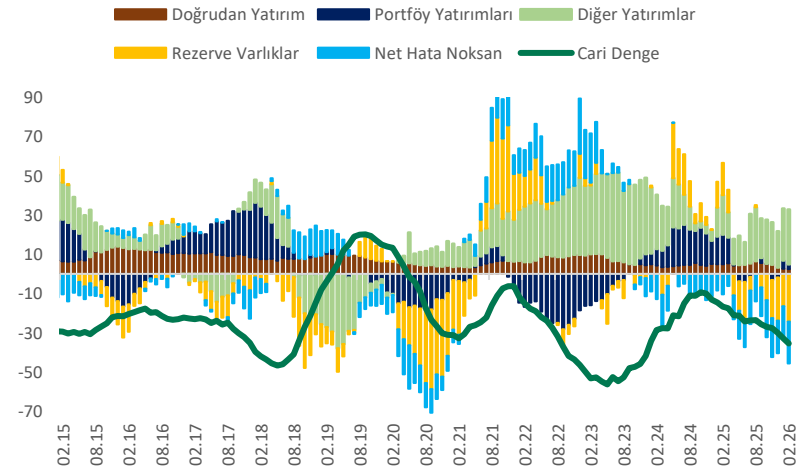
Ödemeler Dengesi - Şubat

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre şubat ayı cari işlemler dengesi 7.501 milyon ABD doları açık vermiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 35.447 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Cari açıktaki yukarı yönlü seyri tetikleyen alt kalemlerdeki gelişmeler şu şekilde özetlenebilir. Dış ticaret açığı önceki aya göre 500 milyon ABD doları artarak 7,5 milyar açık vererek canlı seyrini koruyor. Hizmetler dengesindeki girişlerde kış mevsimi etkisini belirgin şekilde hissediyoruz. Şubatta hizmetler dengesi kaynaklı girişler 2 milyar ABD doları seviyesinde kaldı. Dış ticaret açığındaki yukarı yönlü seyir ve hizmetler dengesinde ilk çeyrekte geri çekilme beklentimiz vardı. Fakat son dönem yaşanan jeopolitik gelişmeler ve enerji öncülüğündeki emtia fiyat artışları aşağı yönlü baskıları arttırıyor. Enerji fiyatlarındaki artış dış ticaret açığını tetiklerken, jeopolitik endişeler hizmetlerdeki turizm gelirlerini etkiliyor. Cari açıktaki yukarı yönlü seyir makro kırılma riskini tetikleyebilir. Hem enflasyon hem de para politikasına dolaylı yansımaları olacak. İlk belirgin etki enflasyon ana eğiliminde görülüyor. İkinci etki bu gelişmelerin ne kadar süreceği ve para politikası duruşunda ne ölçüde değişiklik yaşanacağı aşamasında olacaktır. Gerçekleşen cari denge detaylarına baktığımızda, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı 7.478 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişler 2.014 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Ödemeler dengesi tanımlı on iki aylık birikimli dış ticaret açığı 73,2 milyar USD olurken hizmetler dengesi kaynaklı girişler 62,6 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı, bu ay 1.462 milyon ABD doları açık vermiştir. Son aylarda çekirdek cari dengede sınırlı da olsa bozulma var. Bu eğilimin devamı kırılma riskini tetikleyebilir.

Cari Açık, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık (Milyar USD)



Cari Açığın Finansmanı (12 aylık birikimli milyar USD)

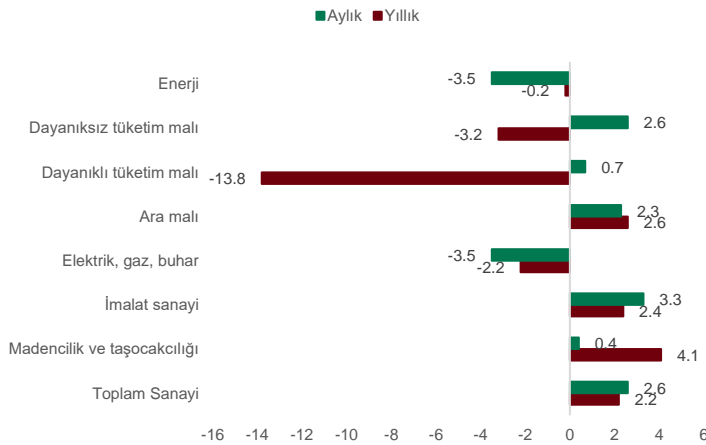


Makroekonomik Görünüm

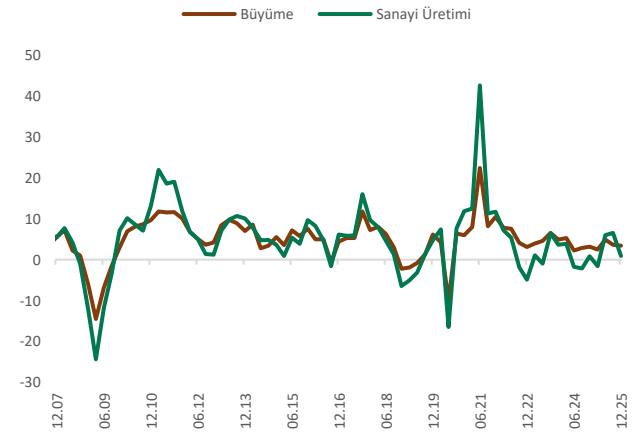
Sanayi Üretimi - Şubat

Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim şubatta bir önceki aya göre %2,6 artış kaydetti. Yıllık üretim ise %2,2 yükseldi. Ocak ve şubat verileri birlikte değerlendirildiğinde yılın ilk iki ayında aylık karışık seyir izleyen veri yıllık bazda pozitif eğilimi sürdürdü. Marttaki üretim verisinin ardından büyüme dair net bir resim oluşacak. Fakat jeopolitik gerginlikler ve öncü göstergeler büyümede aşağı yönlü bir baskıya işaret ediyor. İçerideki güçlü ekonomik aktivite fiyatlardaki aşağı yönlü eğilimi sınırlarken yurtdışındaki zayıf ekonomik aktivite dış talebi sınırlayarak üretim ivmesini yavaşlatıyor. Özellikle gelişmiş ülke merkez bankalarından gelen/gelecek olan sıkılaştırıcı tedbirler yurtdışı talebi sınırlıyor. Parasal sıkı duruş ve makro ihtiyati tedbirler, üretim seviyesini potansiyelin altına çekerek toplam talebi dezenflasyonla uyumlu olacak şekilde ayarlamaya devam ediyor. Her ne kadar reel ekonomideki üretim göstergeleri para politikası kararlarına eş anlı tepki göstermese de bu uyarlanma kademeli şekilde sürecektir. Enflasyonun hizmetler öncülüğündeki ekonomik aktiviteyi canlı tutması sıkı para politikasının büyüme üzerindeki yan etkilerini sınırlıyor. Fakat dezenflasyon sürecini inşa ederken talebin kısılmasının yanında pozitif arz yönlü şoklar da önem arz ediyor. Üretim tarafındaki artışlar büyümeyi desteklerken enflasyonu da düşürücü etkisiyle pozitif şoklar olarak değerlendirilebilir. Dayanıklı ve dayanıksız tüketim mallarındaki süregelen daralma hem istihdam hem de büyümenin sağlığı açısından negatif bir görünüme sahip. Sıkı para politikasının en belirgin etkisinin hissedildiği üretim göstergeleri diyebiliriz. Sanayi üretimi verilerinde yılın ikinci yarısından itibaren daha güçlü bir eğilim göreceğimizi tahmin ediyoruz. Büyümenin üretim verileri öncülüğünde sağlanması ise hem istihdam hem de sürdürülebilir büyüme açısından yakından takip ettiğimiz bir gösterge olmaya devam ediyor.

Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları



Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



Akbank (AL, Hedef: 108,10 TL)

Getiri Potansiyeli: %48

Giderler ve Marj Dinamikleri Sınırlayıcı

Akbank, 1Ç26 solo finansal sonuçlarında 19,179 milyar TL net kar açıkladı (Ç/Ç: %4,6,Y/Y:%40 artış). Açıklanan net kar, 19,095 milyar TL seviyesindeki tahminimize ve piyasa beklentisine paralel gerçekleşti.

Akbank'ta net faiz gelirindeki artış ve trading gelirlerindeki güçlü yükseliş karlılığı desteklerken, faaliyet giderlerindeki artış ile komisyon gelirlerindeki daralma üzerinde baskı oluşturan başlıca unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

Bankanın net faiz geliri çeyreklik bazda %12 artarken, swap maliyetleri aynı dönemde %17 yükseldi. Bu doğrultuda, swap dahil net faiz geliri %9,4 artışla 24,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Swap dahil net faiz marjı ise bu çeyrekte 10 bp iyileşerek %3,23'e yükselirken, TÜFE endeksli menkul kıymet gelirlerindeki %10'luk gerileme ve swap maliyetlerindeki artış marjdaki iyileşmeyi sınırladı.

Akbank'ın güçlü seyreden net ücret ve komisyon gelirleri, bu çeyrekte %7,2 daralarak 30,158 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, yıllık bazda ise %33 oranında artış kaydetti.

Faaliyet giderleri ise, ilk çeyreğe özgü personel ücret artışlarının etkisiyle çeyreklik bazda %19,4 artarak 34,5 milyar TL'ye yükseldi. Bu gelişmeler doğrultusunda, %112 seviyesinde bulunan komisyon/gider rasyosu %87,3 seviyesine geriledi.

Akbank'ta aktif kalitesi tarafında, takipteki kredi oranı 14 bp sınırlı artışla %3,8 seviyesine yükselirken, beklenen zarar karşılıkları çeyreklik bazda %19 artarak 9,5 milyar TL seviyesine yükseldi. Bu gelişmeler doğrultusunda, net kredi riski maliyeti (kur etkisi dahil) 207 bp seviyesinde gerçekleşti.

Diğer gelirler tarafında, iştirak gelirlerinde sınırlı bir gerileme gözlenirken, trading gelirlerindeki güçlü artış (%110) 10,967 milyar TL seviyesine ulaşarak öne çıktı.

Akbank, 2026 yıl sonu beklentilerini korumaya devam etti. Hatırlanacağı üzere banka, %30 TL kredi büyümesi, %10 YP kredi büyümesi, %4 swap dahil net faiz marjı, %30 komisyon geliri artışı ve yaklaşık %30 seviyesinde faaliyet gideri artışı öngörmektedir.

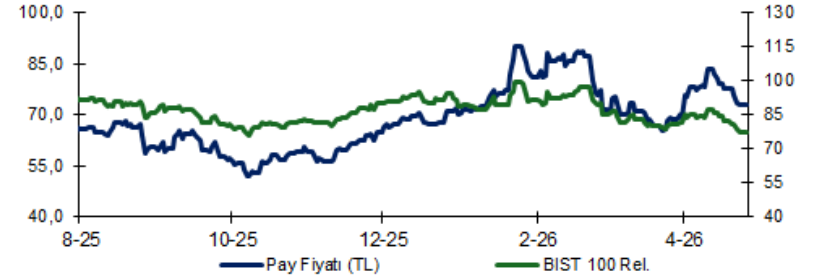
Akbank için 2026 yılında %75 net kar büyümesi öngörüyor; 12 aylık 108,10 TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız 30 Nisan 2026 kapanışına göre %48 yükseliş potansiyeli sunmaktadır.

Piyasa Değeri (TLmn)	380.640	Beta (12A)	1,37
Piyasa Değeri (USD mn)	8.461	Ort. Günlük Hacim	7.374
Kapanış	73,20	Yabancı Payı	50,5%
12 Ay Yüksek	90,60	Halka Açıklık (%)	52,0%
12 Ay Düşük	47,07	Ağırlık	4,49%

(TL Mn)	2024A	2025A	2026T	2027T
Net faiz geliri	41.766	64.241	145.536	218.744
% Fark, Yıllık	-29,9%	53,8%	126,5%	50,3%
Net ücret ve komisyon geliri	69.162	114.402	152.921	193.153
% Fark, Yıllık	124,3%	65,4%	33,7%	26,3%
Net kar	42.366	57.247	100.449	161.032
% Fark, Yıllık	-36,3%	35,1%	75,5%	60,3%

Rasyolar	2024A	2025A	2026T	2027T
TGA Oranı	2,9%	3,7%	3,7%	3,5%
Kredi riski maliyeti (Kur etkisi hariç)	1,4%	2,3%	2,4%	1,1%
Net faiz marjı (Swap maliyeti dahil)	2,2%	2,5%	4,2%	4,9%
Ortalama aktif getirisi	2,0%	2,0%	2,6%	3,2%
Ortalama özkaynak getirisi	19,0%	21,5%	30,0%	36,5%

Değerleme Çarpanları	2024A	2025A	2026T	2027T
F/K	2,9	8,0	6,6	3,8
F/DD	0,9	1,4	1,2	1,0



Getiri	1A	3A	6A	1Y
TL Getiri (%)	10,9	-18,7	24,3	55,8
US\$ Getiri (%)	9,4	-21,7	15,7	32,9
BİST 100 Relatif Getiri (%)	-1,8	-22,1	-5,6	-2,1

Kaynak: Banka finansalları, Seker Yatırım Araştırma

Aselsan (AL, Hedef Fiyat: 495,00 TL)

Getiri Potansiyeli: %18

Beklentilerin üzerinde net kar...

Aselsan'ın net kar rakamı 1Ç26'da yıllık bazda %86,1 artarak TMS-29 etkisi dahil 5.539mn TL seviyesine (1Ç25: 2.977mn TL) gerçekleşti. Net kar rakamı 4.667mn TL olan medyan beklentisinin ve 4.375mn TL'lik tahminimizin üzerinde gerçekleşti. Şirket, 1Ç26 döneminde artan ciro büyümesi ve FAVÖK kârlılığının desteğiyle operasyonel performansını güçlendirirken, özellikle ertelenmiş vergi gelirinin katkısı net kârlılığı yukarı taşıyan ana unsur olmuştur. Bununla birlikte, finansman giderlerindeki ve parasal pozisyon kaynaklı kayıplardaki gerileme de kârlılığı destekleyen önemli unsurlar arasında yer almıştır.

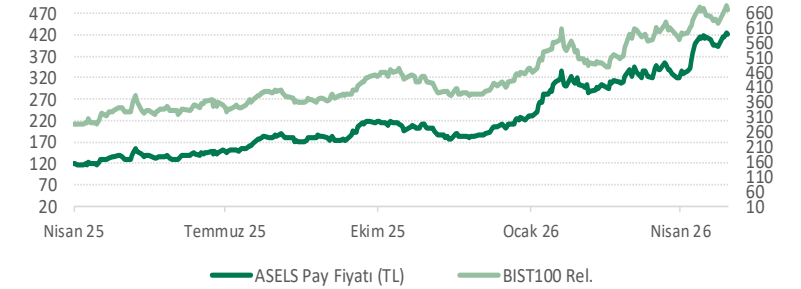
Aselsan'ın net satış gelirleri 1Ç26'da yıllık bazda %15 artışla 34.306mn TL seviyesine yükseldi. Açıklanan net satış geliri 33.950mn TL olan tahminimizin ve 34.150mn TL olan piyasanın medyan beklentisine paralel gerçekleşti. Yılın ilk üç ayında elde edilen hasılatla ÇELİKKUBBE, Radar, Elektronik Harp, Askeri Haberleşme, Yapay Zeka Destekli Kent Güvenliği, Elektro-Optik ve Güdümlü Mühimmat Sistemleri belirleyici rol oynadı. TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 1Ç26'da yıllık bazda %28,3 artışla 8.633mn TL (1Ç25: 6.730mn TL) olarak gerçekleşerek, hem piyasanın medyan beklentisi hem de bizim tahminimiz olan 8.487mn TL'nin hafif üzerinde gerçekleşti. Bununla birlikte, FAVÖK marjını 1Ç26'da %25,16'ye (1Ç25: %22,56) yükselten şirket, verimlilik uygulamaları sayesinde genel yönetim giderlerini %3 azaltmıştır. Ayrıca, büyümenin önemli göstergelerinden biri olan Alınan İş/Satışlar oranı 1Ç26'da 1,6 seviyesinde (1Ç25: 2,3) gerçekleşti.

Yeni ihracat sözleşmelerinde ve bakiye siparişlerde tarihsel zirveler görüldü. ASELSAN'ın ürün ve sistemlerine yönelik küresel talep büyümeye devam etti. ASELSAN'ın 2026 yılının ilk çeyreğinde imzaladığı yeni ihracat sözleşmeleri yıllık bazda %69 artışla 629 milyon dolar seviyesinde gerçekleşti (1Ç25: 372 Milyon ABD doları). ASELSAN'ın bakiye siparişleri de geçen yılın aynı dönemine göre %39 artışla 20,7 milyar dolar seviyesine ulaştı (1Ç25: 15 milyar dolar). Şirket'in 2025 yılı itibarıyla toplam bakiye siparişlerinin %97'sini savunma, %3'ünü savunma dışı siparişler oluşturdu. Şirket'in 2025 yılı itibarıyla uzun vadeli siparişlerinin 51%'i dolar, 43%'ü Euro ve 6%'sı ise TL bazlı siparişlerden oluştu. Net borçta çeyreksel artışa karşın yıllık bazda iyileşme görüldü. Şirket'in 2025/12 döneminde 15.373mn TL seviyesinde bulunan net borcu 2026/03 dönemi sonunda %44 artışla 22.084mn TL'ye yükseldi. Ancak 2026 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla net borç seviyesinde %16 azalma görüldü. Böylelikle, ASELSAN'ın 1Ç25'te 0,60x olan Net Borç/FAVÖK oranı 1Ç26'da 0,41x seviyesinde gerçekleşti.

Şirket 2026 yılı beklentilerini korudu- Şirket TMS 29 dahil, 2026 yılında da net satış geliri büyümesinin TL bazında %10'un üzerinde artacağını öngörmektedir. Şirket 2026 yılında FAVÖK marjının ise TMS 29 dahil %24 seviyesi üzerinde gerçekleşmesini hedeflemektedir. Şirket ayrıca 2026 yılında TMS 29 dahil 50 milyar TL ve üzeri yatırım harcaması yapmayı planlıyor.

Şirket için 495,00 TL olan hedef pay fiyatımızı ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız 30 Nisan 2026 kapanış fiyatına göre %18 oranında getiri potansiyeli sunmaktadır.

Kod	ASELS.IS	Kapanış	420,25	
Piyasa Değeri (Mn TL)	1.916.340	Son 12 Ay En Yüksek	434,25	
Piyasa Değeri (Mn \$)	42.615	Son 12 Ay En Düşük	126,74	
Firma Değeri (Mn TL)	1.938.424	Beta	0,86	
Firma Değeri (Mn \$)	43.112	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	186,0	
Halka Açıklık Oranı (%)	26,00	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	58,9%	
Anahtar Rakamlar (Mn TL)	*2023A	*2024A	*2025A	2026T
Satış Gelirleri	153.042	173.140	198.566	252.500
Büyüme		13,1%	14,7%	27,2%
FAVÖK	33.330	43.548	52.082	64.700
FAVÖK Marjı	21,8%	25,2%	26,2%	25,6%
Net Kar (Mn TL)	15.161	22.036	32.957	35.850
Pay Başına Kar	3,32	4,83	7,23	7,86
Temettü Verimi	0,18%	0,14%	0,05%	0,09%
Net Borç / FAVÖK (x)	0,8	0,5	0,3	0,2
Net Borç / Özsermaye (x)	0,15	0,11	0,06	0,05
Ort. Özsermaye Karlılığı		11,5%	13,8%	13,8%
Ortalama Aktif Karlılığı		6,6%	8,0%	7,9%
Değerleme Çarpanları	*2023A	*2024A	*2025A	2026T
F/K	28,1	21,6	35,3	53,5
FD/FAVÖK	13,6	11,5	22,6	30,0
FD/Satışlar	1,5	2,0	5,4	7,7
F/DD	2,3	2,4	4,2	6,9
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	31,1	38,6	81,4	211,7
\$ Getiri (%)	29,1	33,5	72,8	165,8
BIST-100 Relatif (%)	14,6	32,8	41,4	95,9



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

*2023, 2024 ve 2025 finansalları 2026/03'e göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

Çimsa (AL, Hedef Fiyat: 70,55 TL)

Getiri Potansiyeli: %22

Uluslararası operasyonlardaki güçlü seyirle desteklenen dayanıklı operasyonel performans...

Çimsa, 1Ç26 döneminde 641mn TL net kâr açıklamış olup, söz konusu rakam hem 527mn TL seviyesindeki beklentimizin hem de piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. Net kâr yıllık bazda %80,4 artış kaydetmiş, net kâr marjı ise 2,5 y.p. iyileşme ile %5,5 seviyesine yükselmiştir. Net kârdaki artışta parasal kazançlardaki yükseliş ve finansman giderlerindeki gerileme belirleyici olmuştur.

Operasyonel tarafta yurt içi talep koşullarındaki zayıflama etkisini göstermiş olup, yurt içi satış hacmi yıllık bazda %6,8 daralmıştır. Buna karşın, uluslararası operasyonlar %10,9 oranında büyüme kaydetmiş, ABD’de devreye alınan gri çimento öğütme tesisinin katkısıyla konsolide satış hacmi %2,0 artış göstermiştir. Net satış gelirleri 11.632mn TL seviyesinde yatay bir seyir izlerken, brüt kâr 1.670mn TL seviyesine gerilemiş, brüt kâr marjı ise 1,1 y.p. düşüş ile %14,4 olarak gerçekleşmiştir.

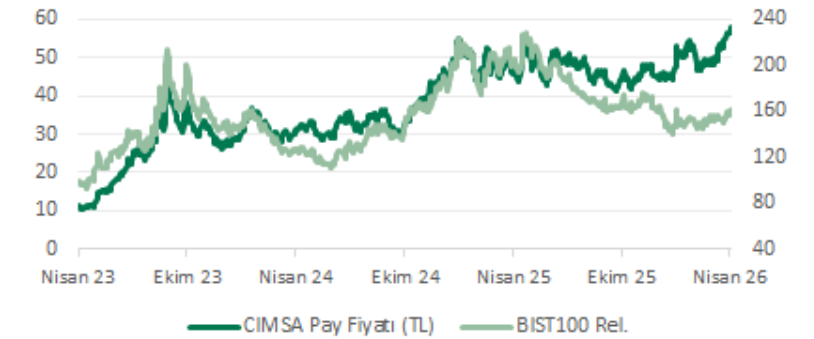
FAVÖK, operasyonel verimlilik artışı, alternatif yakıt kullanımı ve yenilenebilir enerji yatırımlarının katkısıyla yıllık bazda %2,7 artışla 1.470mn TL seviyesinde gerçekleşmiş, FAVÖK marjı ise 0,4 y.p. artış ile %12,6 seviyesine yükselmiştir. Şirketin alternatif yakıt kullanım oranı Türkiye’de %25, Buñol’da %31 ve Mannok’ta %77 seviyelerine ulaşmış olup, bu görünüm maliyet yapısını desteklemiştir.

1Ç26 dönemi itibarıyla Şirket’in konsolide net borcu 23.376mn TL seviyesine yükselmiş, Net Borç/FAVÖK oranı 2,82x olarak gerçekleşmiştir. İşletme sermayesinin satışlara oranı %15 seviyesinde yatay seyrini korurken, yatırım harcamalarının satışlara oranı %4,6 seviyesine gerileyerek yatırım döngüsünde normalleşmeye işaret etmiştir.

İlk çeyrekte, zayıf yurt içi talep koşullarına rağmen uluslararası operasyonların katkısı ve verimlilik odaklı stratejiler sayesinde Şirket’in operasyonel kârlılığını koruduğu görülmektedir. Brüt kârlılıktaki sınırlı zayıflama ve yurt içi talepteki daralma kısa vadeli görünüm açısından izlenmesi gereken unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

Çimsa’nın 2026 yılında 59.817mn TL satış geliri, 10.946mn TL FAVÖK ve 4.658mn TL net kâr elde etmesini bekliyoruz. **Şirket için 70,55 TL seviyesinde olan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı ve "AL" önerimizi koruyoruz. Hedef fiyatımız 30 Nisan 2026 kapanış fiyatına göre %22 oranında getiri potansiyeli sunmaktadır.**

Kod	CIMSA.IS	Kapanış	57,60	
Piyasa Değeri (Mn TL)	54.466	Son 12 Ay En Yüksek	59,75	
Piyasa Değeri (Mn \$)	1.211	Son 12 Ay En Düşük	40,55	
Firma Değeri (Mn TL)	77.842	Beta	1,05	
Firma Değeri (Mn \$)	1.738	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	12,3	
Halka Açıklık Oranı (%)	45,00	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	10,2%	
Anahtar Rakamlar (Mn TL)	2023A*	2024A*	2025A*	2026T
Satış Gelirleri	42.641	40.547	50.517	59.817
Büyüme		-4,9%	24,6%	18,4%
FAVOK	7.611	7.326	9.065	10.946
FAVOK Marjı	17,8%	18,1%	17,9%	18,3%
Net Kar (Mn TL)	5.180	3.871	3.414	4.658
Pay Başına Kar	38,35	4,09	3,61	4,93
Temettü Verimi	3,2%	1,2%	1,4%	1,7%
Net Borç / FAVOK (x)	0,64	2,71	2,36	2,29
Net Borç / Özsermaye (x)	0,13	0,56	0,59	0,72
Ort. Özsermaye Karlılığı		10,4%	9,5%	13,0%
Ortalama Aktif Karlılığı		4,4%	3,4%	4,6%
Değerleme Çarpanları	2023A*	2024A*	2025A*	2026T
F/K	11,1	16,4	12,9	11,7
FD/FAVOK	8,2	11,4	8,6	7,1
FD/Satışlar	0,7	1,5	1,3	1,3
F/DD	1,5	1,8	1,2	1,6
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	20,3	13,7	25,8	25,0
\$ Getiri (%)	18,5	9,5	19,8	6,6
BIST-100 Relatif (%):	5,2	8,9	-1,9	-21,4



Kaynak: KAP, FİNNET, Şeker Yatırım Araştırma

* 2023, 2024 ve 2025 finansalları 2026/03'e göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

Ford Otosan (AL, Hedef: 149,30 TL)

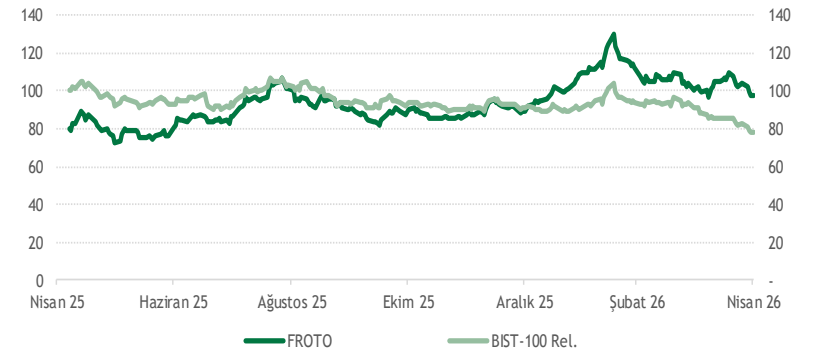
Getiri Potansiyeli: 52%

➤ Şirket için hedef pay fiyatımız olan 149,30 TL'yi ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 30 Nisan 2026 kapanışı baz alınarak Ford Otosan, 2026T 6.3x FD/FAVÖK ve 2026T F/K 7.6x rasyoları ile işlem görmektedir. Ford Focus modelinin üretimden çıkarılmasının 2026 itibarıyla binek segment performansını aşağı çekmesi beklense de, bu etkinin ürün karmasının gücüyle kademeli olarak dengelenebileceğini değerlendiriyoruz. Yeni modellerin bazı varyantlarında devam eden ramp-up süreçlerinin büyük ölçüde stabilize olduğu, ancak belirli varyantlarda bu sürecin 2026'ya sarkabileceği öngörülmektedir. AB pazarındaki ekonomik endişeler ile şarj altyapısı & teşvik mekanizmalarındaki yetersizlikler talep görünümünde belirsizlik yaratsa da, makroekonomik koşullarda olası bir rahatlamayla görülecek talep toparlanması, Şirket adına yukarı yönlü risk unsurudur. Bu çerçevede, 2026'da ihracat hacimlerinin, ağırlıklı olarak AB pazarındaki talep koşullarına bağlı olarak yatay seyretmesini bekliyor, kapasite kullanım oranlarında kademeli bir iyileşme varsayarak 2026'da operasyonel görünümün 2025'e paralel seyretmesini öngörüyoruz. Orta-uzun vadede, elektrifikasyon sürecinin olgunlaşması ve yeni model devreye alımlarıyla Ford Otosan'ın görünümünün pozitif olduğunu düşünüyoruz.

➤ Ford Otosan'ın 2026 yurtiçi perakende pazarı beklentisi 1.3-1.4mn adet bandındadır. Ford Otosan yurt içi perakende satış beklentisini ise 90-100bin adet olarak belirlemiştir. Şirket'in ihracat hacmi beklentileri 580-630bin adet aralığındadır. Ford Otosan, 2026 toplam satış adeti beklentisini 670-730bin adet olarak belirlemiştir. Şirket'in toplam üretim tahmini ise 690-740bin adet bandındadır. Şirket, 2026 yatırım harcaması hedefini ise 300-400mn EUR olarak belirlemiştir. Ford Otosan, ayrıca 2026 yılında yüksek tek haneli satış gelirleri büyümesi ve %7-%8 aralığında düzeltilmiş FAVÖK marjı beklemektedir.

➤ Kısa vadede binek araçlardaki zayıflık ve Avrupa pazarındaki belirsizliklere rağmen pazardaki güçlü LCV konumu, ihracat ağırlıklı iş modeli, sağlam ürün karması ve cost-plus ihracat anlaşmalarıyla defansif pozitif bakış açımızı sürdürüyoruz.

Kod	FROTO TI/FROTO IS	Kapanış	98,00
Piyasa Değeri (mn TL)	343.892	Son 12 Ay En Yüksek	130,91
Piyasa Değeri (mn \$)	7.647	Son 12 Ay En Düşük	71,54
Firma Değeri (mn TL)	443.085	Beta	0,96
Firma Değeri (mn \$)	9.962	Ortalama Günlük İşlem Hacmi (mn \$)	36,04
Halka Açıklık Oranı (%)	20,3	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	38,34
Anahtar Rakamlar (mn TL)			
	* 2023	* 2024	2025
Satış Gelirleri	856.578	856.997	830.828
Büyüme	27,7%	0,0%	-3,1%
FAVÖK	88.818	57.423	52.105
FAVÖK Marjı	10,4%	6,7%	6,3%
Net Kar	102.014	55.977	33.986
Pay Başına Kar	29,07	15,95	9,69
Temettü Verimi	5,9%	7,9%	4,0%
Net Borç/FAVÖK (x)	1,42	1,75	1,90
Net Borç/Özsermaye (x)	0,83	0,60	0,64
Ortalama Özsermaye Karlılığı	79,0%	35,2%	21,1%
Ortalama Aktif Karlılığı	25,1%	12,1%	7,0%
Değerleme Çarpanları			
	* 2023	* 2024	2025
F/K	2,5	5,9	10,1
FD/FAVÖK	3,9	8,0	8,5
FD/Satışlar	0,4	0,5	0,5
F/DD	2,4	2,2	2,2
Getiri			
	1A	3A	YBB
TL Getiri (%)	-2,0	-10,9	9,4
\$ Getiri (%)	-3,5	-14,1	4,2
BIST-100 Relatif (%)	-14,3	-14,6	-14,7



Kaynak: KAP, Ford Otosan, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* 2023 ve 2024 finansalları 2025'e göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

Migros (AL, Hedef Fiyat: 885,00 TL)

Getiri Potansiyeli: 38%

Net nakit pozisyonu & pazar payı gelişimiyle olumlu bakış açımızı koruyoruz...

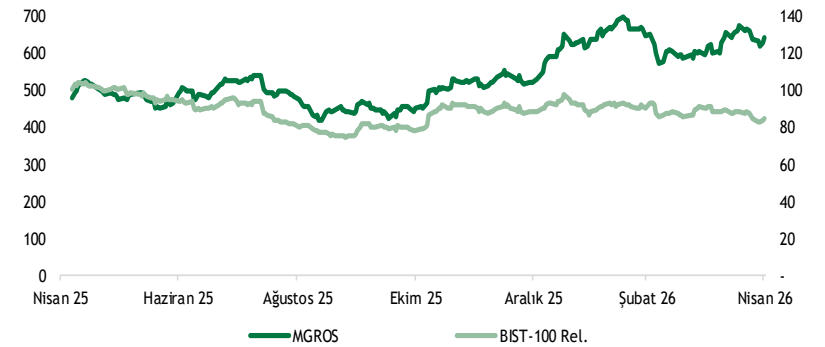
➤ Şirket için hedef pay fiyatımız 885,00 TL'yi ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 30 Nisan 2026 kapanışıyla Migros, 2026T 3.2x FD/FAVÖK ve F/K 11.5x rasyoları ile işlem görmektedir.

➤ Yüksek enflasyon ve yoğun rekabet ortamına rağmen çoklu kanallarda büyüme stratejisiyle Migros'un FMCG pazar payını istikrarlı şekilde artırılabilmesini olumlu değerlendiriyoruz. Artan mağaza sayısı ve buna bağlı satış alanı büyümesi ile e-ticaret kanallarının net satışlara sağladığı pozitif katkının, 2026'da da destekleyici olacağını düşünüyoruz.

➤ Güçlü SNA yaratımı, reel satış büyümesi ve toplam finansal borcun önceki yıllara göre oldukça düşük seviyelerde seyretmesi, Şirket'e yönelik olumlu görüşümüzü desteklemektedir. Buna ek olarak, fiyat indirimlerine rağmen verimlilik artırıcı uygulamaların etkisiyle brüt kârlılıktaki iyileşme, orta-uzun vadede pozitif bir görünüm sunabilir. Birebir mağaza satış ve sepet büyümesinin rakiplerine kıyasla daha güçlü seyretmesi Migros'u ayrıştıran bir diğer unsur olurken düşük ancak pozitif mağaza trafiğinin, sepet büyümesini desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz.

➤ Migros, 2026 için %5-7 aralığında, 2027-2030 dönemi için ise yüksek tek haneli reel bileşik satış büyümesi hedeflemektedir. 2026 mağaza açılış hedefi 180-200 mağaza aralığında bulunurken, 2027-2030 döneminde her yıl %2,5-3,5 aralığında satış alanı büyümesi planlanmaktadır. 2026 yılında FAVÖK ve düzeltilmiş FAVÖK marjlarının sırasıyla %6-7 ve %4-5 aralığında gerçekleşmesi beklenirken, 2030 yılı itibarıyla 2025'e kıyasla en az 100 baz puanlık marj iyileşmesi hedeflenmektedir. Online satışların toplam satışlar içindeki payının 2025'teki %21 seviyesinden 2030'da %27,5'e yükselmesi öngörülürken RoIC'in de artan kârlılık ve daha asset-light girişimlerin katkısıyla yukarı yönlü seyretmesi beklenmektedir.

Kod	MGROS TI/MGROS IS	Kapanış	641,50	
Piyasa Değeri (mn TL)	116.146	Son 12 Ay En Yüksek	698,50	
Piyasa Değeri (mn \$)	2.583	Son 12 Ay En Düşük	412,49	
Firma Değeri (mn TL)	120.038	Beta	0,96	
Firma Değeri (mn \$)	2.674	Ortalama Günlük İşlem Hacmi (mn \$)	32,32	
Halka Açıklık Oranı (%)	50,8	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	37,13	
Anahtar Rakamlar (mn TL)				
	* 2023	* 2024	2025	2026T
Satış Gelirleri	343.111	384.534	412.756	539.191
Büyüme	0,0%	12,1%	7,3%	30,6%
FAVÖK	5.939	20.676	27.320	36.940
FAVÖK Marjı	0,0%	5,4%	6,6%	6,9%
Net Kar	16.830	8.298	6.467	10.065
Pay Başına Kar	92,95	45,83	35,72	55,59
Temettü Verimi	1,1%	1,5%	1,3%	2,6%
Net Borç/FAVÖK (x)	-	-0,09	0,14	0,05
Net Borç/Özsermaye (x)	-	-0,03	0,05	0,02
Ortalama Özsermaye Karlılığı	28,1%	11,6%	8,3%	12,0%
Ortalama Aktif Karlılığı	10,3%	4,5%	3,2%	4,4%
Değerleme Çarpanları				
	* 2023	* 2024	2025	2026T
F/K	6,9	14,0	18,0	11,5
FD/FAVÖK	20,2	5,8	4,4	3,2
FD/Satışlar	0,3	0,3	0,3	0,2
F/DD	1,7	1,5	1,5	1,3
Getiri				
	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	7,9	0,7	22,9	36,9
\$ Getiri (%)	6,2	-3,0	17,1	16,8
BIST-100 Relatif (%)	-5,7	-3,5	-4,2	-13,9



Kaynak: KAP, Migros, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* 2023 & 2024 finansalları 2025'e göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

Holding Portföyünde Stratejik Dönüşüm: İştirak Satışlarıyla Yeni Dönem...

Sabancı Holding, 17.04.2026 tarihinde hâkim ortağı olduğu Carrefoursa'nın sermayesinin %57,12'sine tekabül eden 72.988.465,33 TL nominal değerli paylarının tamamının, 325mn ABD Doları olarak belirlenen toplam şirket değeri üzerinden Yeni Mağazacılık A.Ş.'ye satış ve devrine ilişkin taraflar arasında anlaşmaya varıldığını duyurmuştur. Bu kapsamda söz konusu devir işleminden Holding payına düşen devir bedeli 185,64mn ABD Doları seviyesindedir.

Şirket, 28.01.2026 tarihli özel durum açıklamasında Akçansa'da sahip olduğu ve sermayenin %39,72'sine karşılık gelen payların satışına yönelik olarak, borç ve nakit düzeltmelerine tabi olmak üzere 1,1 milyar ABD Doları şirket değeri üzerinden bağlayıcı teklif alındığını duyurmuştur. Mevcut ortaklık sözleşmesi kapsamında ön alım hakkını kullanan diğer hâkim ortak Heidelberg Materials AG, söz konusu teklifi esas alarak payları devralacağını 17.04.2026 tarihinde Şirket'e bildirmiştir. Söz konusu devir işleminden, Holding payına düşen devir bedeli 436,92mn ABD Doları seviyesindedir.

Bu iki işlemten Holding'e sağlanacak toplam brüt nakit girişinin 622,56mn ABD Dolar seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. (Akçansa ve Carrefoursa satış işlemlerine ilişkin nihai pay devir bedelleri, kapanıştaki net borç ve ilgili finansal düzeltmelere bağlı olarak kesinleşecektir.)

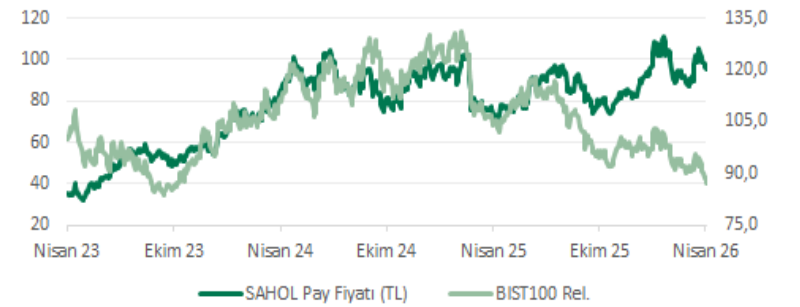
Holding CEO'su Kıvanç Zaimler, 21.04.2026 tarihli Bloomberg HT röportajında, portföyde yürütülen stratejik dönüşümün temel amacının Net Aktif Değeri büyütme ve özkaynak kârlılığını 120-150 baz puan artırmak olduğunu belirtmiştir. Kaynak tahsisinin yüksek getirili alanlara yönlendirileceğini vurgulayan Zaimler, potansiyel yeni yatırımların portföyün dayanıklılığını güçlendirirken, gelirler içinde döviz payını yükselten, Türkiye merkezli ancak ihracat odaklı ve küresel ölçekte entegre iş alanlarına yöneleceğini ifade etmiştir.

Güncel görünüm itibarıyla Holding portföyünün coğrafi dağılımında Net Aktif Değer'in yaklaşık %85'i Türkiye kaynaklıdır. Gelir kompozisyonu incelendiğinde ise toplam gelirlerin yaklaşık %80'inin Türk Lirası cinsinden elde edildiği görülmektedir. Portföyde devam eden stratejik dönüşüm kapsamında, gelir kompozisyonunun döviz bazlı gelirler lehine güçlendirilmesi ve portföyün makroekonomik dalgalanmalara karşı daha dirençli hale getirilmesi hedeflenmektedir.

2026 yılının ilk yarısında, Sabancı Holding'in gelirleri içerisinde önemli paya sahip olan bankacılık ve finansal hizmetler segmentinin, Orta Doğu kaynaklı artan jeopolitik riskler nedeniyle yurt içinde sürmesi beklenen faiz indirim sürecindeki olası gecikmeden sınırlı negatif etkilenmesini bekliyoruz. Diğer taraftan, gerçekleşen iştirak satışları ve potansiyel yeni yatırımların katkısıyla 2026 yılının Holding portföyü açısından belirgin bir stratejik dönüşüm yılına işaret ettiğini değerlendiriyoruz.

Sabancı Holding (SAHOL) için 173,19 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve "AL" önerimizi koruyoruz. Hedef fiyatımız 30 Nisan 2026 kapanış fiyatına göre %81 oranında getiri potansiyeli sunmaktadır.

Kod	SAHOL.IS	Kapanış	95,65	
Piyasa Değeri (Mn TL)	200.901	Son 12 Ay En Yüksek	113,18	
Piyasa Değeri (Mn S)	4.468	Son 12 Ay En Düşük	70,57	
Firma Değeri (Mn TL)	442.654	Beta	1,26	
Firma Değeri (Mn S)	10.110	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn S)	71,1	
Halka Açıklık Oranı (%)	51,00	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	29,9%	
Anahtar Rakamlar (Mn TL)	2023*	2024*	2025	
Satış Gelirleri	258.921	255.361	246.236	
Finans Sektörü Hasılatı	744.125	931.812	926.385	
Toplam Gelirler	1.003.047	1.187.173	1.172.620	
Büyüme		18,4%	-1,2%	
Konsolide Net Kar (Mn TL)	29.155	-20.255	3.793	
Pay Başına Kar	13,88	-9,64	1,81	
Temettü Verimi	4,5%	2,7%	1,6%	
Net Borç / Özsermaye (x)	0,10	0,33	0,67	
Ort. Özsermaye Karlılığı	7,0%	-5,1%	1,0%	
Ortalama Aktif Karlılığı	0,7%	-0,5%	0,1%	
Değerleme Çarpanları	2023*	2024*	2025	
F/K	8,0	0,0	46,6	
FD/Satışlar	0,2	0,3	0,4	
F/DD	0,6	0,7	0,5	
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	9,3	-11,2	15,4	32,7
Ş Getiri (%)	7,6	-14,5	9,9	13,2
BIST-100 Relatif (%)	-4,4	-15,0	-10,1	-16,6



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* 2023 ve 2024 finansalları 2025'e göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

Turkcell (AL, Hedef Fiyat: 140,00 TL)

Turkcell, 4Ç25'te yıllık bazda %63,4 artışla 3.594mn TL net kar açıklamıştır (4Ç24: 2.199 mn TL). Açıklanan net kar, bizim 2.864mn TL seviyesindeki tahminimizin üzerinde gerçekleşirken, piyasanın 3.752mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin hafif altında kalmıştır. Net kardaki artışta, etkin operasyonel maliyet yönetimi sayesinde faaliyet karlılığında kaydedilen iyileşme belirleyici olmuştur. Bununla birlikte, net diğer gelirlerde gözlenen artış ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirler de dönem karını destekleyen önemli unsurlar olmuştur.

Turkcell, 4Ç25'te yıllık bazda %6,9 artışla 62.820 mn TL net satış geliri elde etmiştir. Açıklanan net satış gelirleri, bizim 62.698mn TL seviyesindeki beklentimize paralel gerçekleşirken, piyasanın 62.110mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşmiştir. Gelir artışı, segment bazlı fiyat düzenlemeleri ve aboneleri üst paketlere taşıma aksiyonları sayesinde kaydedilen güçlü ARPU büyümesi ve tarihin en yüksek faturalı net abone kazanımlarından birinin gerçekleştirilmesiyle sağlandı. Mobil ve sabit segmentlerde çift haneli ARPU büyümesi ve faturalı abone bazında kayda değer artış görüldü. Şirket 4Ç25'te 2,4 milyon ile son 26 yılın en yüksek faturalı mobil abone kazanımı ve %81'e ulaşan faturalı abone oranına ulaştı. 4Ç25'te 119 bin Turkcell Fiber ve al-sat operasyonları dahil toplam 190 bin net fiber abone kazanımı gerçekleşti. Rekabetin neden olduğu kısıtlara rağmen güçlü ARPU artışı; 2025 yılında %10,6 mobil ARPU (M2M hariç) ve %15,4 bireysel fiber ARPU büyümesi, 4Ç25'te ise %5,4 mobil ARPU ve %10,3 bireysel fiber ARPU büyümesi gerçekleşti.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK 4Ç25'te, güçlü gelir artışının desteğiyle yıllık bazda %10,8 artarak 25.792mn TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan FAVÖK, bizim 24.776mn TL seviyesindeki tahminimizin ve piyasanın 24.496mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin üzerinde geldi. FAVÖK marjı ise 4Ç25'te %43,3 (4Ç24: %41,7) seviyesinde gerçekleşti.

Şirket'in net borç pozisyonu azaldı. 2025/09 sonunda 20,7 milyar TL seviyesinde bulunan şirketin net borç pozisyonu YS25'te 14,9 milyar TL'ye geriledi. Net Borç/FAVÖK çarpanı ise 2025 itibarıyla 0,14x seviyesine geriledi.

2025 yılı performansı: Şirket, 2025 yılında UFRYK 12 hariç bazda satış gelirlerini yıllık bazda %10,1 artırarak 229,0 milyar TL seviyesine yükseltti. Böylece net satış geliri büyümesi %10 seviyesindeki şirket beklentisine paralel gerçekleşti. Satış gelirlerindeki artışta segment bazlı fiyat düzenlemeleri ve aboneleri üst paketlere taşıma aksiyonları sayesinde kaydedilen güçlü ARPU büyümesi ve tarihin en yüksek faturalı net abone kazanımlarından birinin gerçekleştirilmesi etkili oldu. FAVÖK marjı %45,8 ile şirketin %42-43 seviyesindeki beklenti aralığının üst bandının üzerinde gerçekleşmiştir.

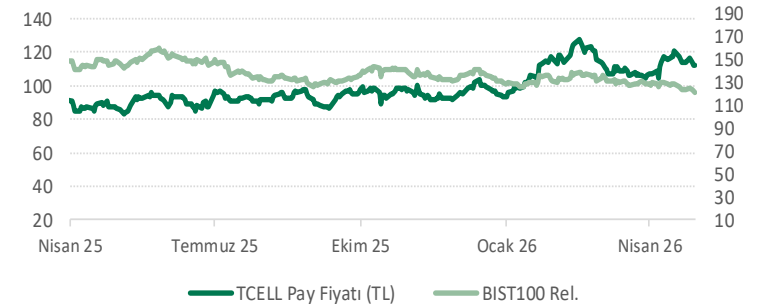
2026 Beklentileri: Turkcell, 2026 yılında %5-7 aralığında gelir büyümesi, %40-42 aralığında FAVÖK marjı beklerken, operasyonel harcamaların gelire oranının 25% olmasını hedefliyor. Ayrıca Veri Merkezi-Bulut iş kolunda %18-20 gelir büyümesi bekleniyor. Beklentiler 2026 yılı enflasyonunun %23 seviyesinde gerçekleşeceği varsayımına dayanmaktadır.

Turkcell'in 1Ç26 finansal sonuçlarını 11 Mayıs'ta piyasa kapanışının ardından açıklaması beklenmektedir. Şirketin yılın ilk çeyreğinde 66.900 milyon TL net satış geliri elde etmesini öngörüyoruz (piyasa medyan beklentisi: 67.273 milyon TL).FAVÖK tarafında piyasa beklentisi 27.582 milyon TL seviyesinde bulunurken, bizim tahminimiz 27.350 milyon TL düzeyindedir. Sonuç olarak, Turkcell'in 1Ç26 döneminde 4.554 milyon TL net kâr açıklamasını beklemekteyiz (piyasa medyan beklentisi: 4.252 milyon TL).

Beklentilerimiz doğrultusunda Turkcell (TCELL) hissesi için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 140,00 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef fiyatımız 30 Nisan 2026 kapanışına göre %25 yükseliş potansiyeli taşıırken AL tavsiyemizi koruyoruz.

Getiri Potansiyeli: %25

Kod	TCELL.IS	Kapanış	112,10	
Piyasa Değeri (Mn TL)	246.620	Son 12 Ay En Yüksek	129,60	
Piyasa Değeri (Mn \$)	5.484	Son 12 Ay En Düşük	83,02	
Firma Değeri (Mn TL)	299.282	Beta	0,97	
Firma Değeri(Mn \$)	6.713	Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$)	60,8	
Halka Açıklık Oranı (%)	44,00	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	74,1%	
Anahtar Rakamlar (Mn TL)	*2023A	*2024A	2025A	2026T
Satış Gelirleri	194.580	207.928	229.014	320.250
Büyüme		6,9%	10,1%	39,8%
FAVÖK	88.922	92.523	104.867	130.380
FAVÖK Marjı	45,7%	44,5%	45,8%	40,7%
Net Kar(Mn TL)	23.725	30.790	17.604	24.300
Pay Başına Kar	10,78	14,00	8,00	11,05
Temettü Verimi	1,65%	2,77%	2,76%	3,03%
Net Borç / FAVÖK (x)	0,54	0,40	0,25	0,20
Net Borç / Özsermaye (x)	0,21	0,15	0,10	0,08
Ort. Özsermaye Karlılığı		12,9%	7,0%	7,7%
Ortalama Aktif Karlılığı		6,7%	3,7%	4,2%
Değerleme Çarpanları	*2023A	*2024A	2025A	2026T
F/K	9,8	8,7	11,6	10,1
FD/FAVÖK	3,2	3,3	2,5	2,3
FD/Satışlar	0,8	1,2	1,1	0,9
F/DD	1,0	1,1	0,8	0,7
Getiri	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	7,2	-4,1	20,4	29,7
\$ Getiri (%)	5,5	-7,6	14,7	10,6
BIST-100 Relatif (%)	-6,3	-8,1	-6,1	-18,5



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

*2023 ve 2024 finansalları 2025'e göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

Tüpraş (AL, Hedef Fiyat: 355,76 TL)

Getiri Potansiyeli: %31

Jeopolitik gelişmelerin rafineri marjlarını desteklemesiyle güçlü operasyonel görünüm korunurken, oynaklık yüksek seyretmeye devam ediyor...

Küresel tarafta artan jeopolitik gerilimler ve arz yönlü riskler petrol fiyatlarında yukarı yönlü hareketi desteklerken, Nisan ayı sonu itibarıyla Brent petrol fiyatlarında gözlenen yükseliş eğiliminin devam ettiği görülmektedir. Artan volatilité rafineri ürün fiyatlarına da yansırken, bu görünüm özellikle orta distilat ürün marjlarını desteklemeye devam etmektedir. Tüpraş'ın ürün karması dikkate alındığında söz konusu gelişmelerin net rafineri marjı (NRM) üzerinde olumlu etkisini sürdürdüğünü değerlendiriyoruz.

Şirketin yayımladığı Mayıs ayı yatırımcı sunumuna göre, orta distilat ürün marjlarında geçen aya kıyasla sınırlı bir normalleşme gözlenmekle birlikte, dizel ve özellikle jet yakıtı marjlarının tarihsel ortalamaların belirgin şekilde üzerinde kalmaya devam ettiği görülmektedir. Buna karşılık, benzin marjlarında daha belirgin bir geri çekilme dikkat çekmektedir. Öte yandan, ağır-hafif ham petrol fiyat makasındaki genişleme, Tüpraş'ın kompleks rafineri yapısı sayesinde marjlar üzerindeki destekleyici etkisini sürdürmektedir. Bu çerçevede, ürün marj kompozisyonunun güçlü kalmaya devam ettiğini ve rafineri kârlılığı açısından olumlu görünümün korunduğunu değerlendiriyoruz.

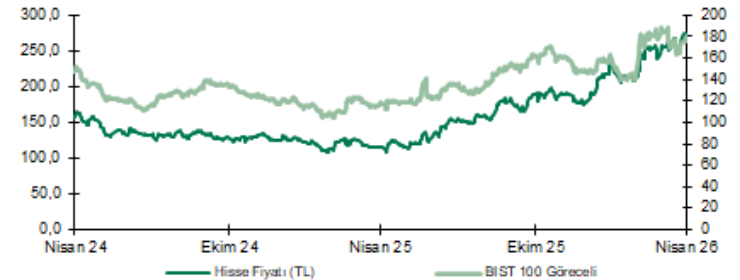
Şirket, 4Ç25 döneminde 6,75 milyar TL net kâr ile hem beklentimizin hem de piyasa medyan tahminlerinin üzerinde bir performans sergilemiştir. Aynı dönemde 14,2 milyar TL seviyesinde gerçekleşen FAVÖK, operasyonel kârlılığın korunduğuna işaret ederken, çeyresel bazda marjlarda görülen sınırlı normalleşme mevsimsel etkilerle uyumludur. Dördüncü çeyreğin tarihsel olarak daha zayıf bir dönem olmasına rağmen, ürün marjlarının yıl ortalamalarının üzerinde kalması, rafineri kârlılığında yapısal iyileşmenin sürdürüğüne işaret etmektedir.

Bilanço tarafında ise güçlü nakit üretimi öne çıkmaktadır. Tüpraş, 4Ç25 itibarıyla net nakit pozisyonuna geçerek finansal esnekliğini artırmıştır. Güçlü operasyonel nakit akışı ve sınırlı yatırım ihtiyacı, şirketin temettü kapasitesini desteklemektedir. Açıklanan toplam 33 milyar TL temettü planı, mevcut piyasa değeri üzerinden yaklaşık %6,3 temettü verimine işaret etmektedir. Söz konusu temettünün 20 milyar TL tutarındaki ilk taksiti 16 Mart 2026 tarihinde ödenmiş olup, kalan 13 milyar TL tutarındaki ikinci taksitin ise 30 Eylül 2026 tarihinde ödenmesi planlanmaktadır.

2026 yılına ilişkin beklentilerimizde, daha dengeli ancak sürdürülebilir bir marj ortamı öngörmekteyiz. Şirket yönetimi 6-7 ABD\$/varil seviyesinde NRM, %95-100 kapasite kullanım oranı ve yaklaşık 30 milyon ton satış hacmi hedeflemektedir. Orta distilat ürün marjlarında gözlenen güçlü seviyelere rağmen son dönemde gözlenen kısmi normalleşme eğiliminin kısa vadede marjlarda dalgalanmaya neden olabileceğini düşünmekle birlikte, mevcut seviyelerin tarihsel ortalamaların üzerinde kalmaya devam etmesi NRM görünümü açısından yukarı yönlü potansiyelin sürdürüğüne işaret etmektedir. Bu kapsamda, şirketin uyguladığı ürün marjı ve stok hedge politikalarının artan emtia fiyat oynaklığına karşı kârlılığı destekleyici bir unsur olmaya devam ettiğini değerlendiriyoruz.

Beklentilerimiz doğrultusunda, Tüpraş için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 355,76 TL olarak koruyor ve "AL" önerimizi sürdürüyoruz. Mevcut fiyat seviyelerine göre hedef fiyatımız yaklaşık %31 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Güçlü nakit üretimi, yüksek temettü ödeme kapasitesi ve jeopolitik gelişmelere karşı sunduğu koruma özelliği nedeniyle hisseyi model portföyümüzde taşımaya devam ediyoruz.

Kod	TUPRS.TI / TUPRS.IS	Kapanış	271,0	
Piyasa Değeri (mn TL)	522.162	Son 12 Ay En Yüksek	279,5	
Piyasa Değeri (mn \$)	11.612	Son 12 Ay En Düşük	108,4	
Firma Değeri (mn TL)	465.174	Beta	0,8	
Firma Değeri (mn \$)	10.281	Ort. Günlük İşlem Hacmi (mn \$)	114,1	
Halka Açıklık Oranı (%)	48,9	Yabancı Sahiplik Oranı (%)	34,5%	
Anahtar Rakamlar (TL, mn)				
	2023*	2024*	2025	2026T
Satış Gelirleri	991.203	1.060.730	830.356	1.007.127
Büyüme	141,1%	7,0%	-21,7%	21,3%
FAVÖK	138.950	66.368	62.073	120.142
FAVÖK Marjı	14,0%	6,3%	7,5%	11,9%
Net Kar	77.354	23.973	29.523	86.763
Pay Başına Kar	40,15	12,44	15,32	45,03
Temettü Verimi	15,6%	10,7%	6,3%	13,3%
Net Borç / FAVÖK (x)	-0,65	-1,08	-0,92	-0,28
Net Borç / Özsermaye (x)	-0,31	-0,19	-0,16	-0,08
Ortalama Özsermaye Karlılığı	33,1%	7,3%	8,0%	21,6%
Ortalama Aktif Karlılığı	17,6%	4,3%	5,0%	13,5%
Değerleme Çarpanları				
	2023*	2024*	2025	2026T
F/K	3,6	11,4	12,0	6,0
FD/FAVÖK	1,3	3,0	4,8	3,9
FD/Satışlar	0,2	0,2	0,4	0,5
F/DD	1,8	1,4	1,4	1,2
Getiri				
	1A	3A	YBB	12A
TL Getiri (%)	4,9	15,2	53,0	135,3
\$ Getiri (%)	3,5	11,0	45,8	100,7
BIST-100 Rölatif (%)	-7,1	10,4	19,3	47,9



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

* 2023 ve 2024 finansalları 2025'e göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

Beklentilerin Üzerinde Karlılık

Yapı Kredi Bankası, 1Ç26 solo finansal sonuçlarında bizim ve piyasa medyan beklentisinin üzerinde 20,295 milyar TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar çeyrek bazda %119, yıllık bazda %78 artışa işaret ediyor.

Bankanın net karındaki artışta, net faiz gelirlerindeki güçlü yükseliş ile trading gelirlerindeki artış temel belirleyici unsurlar olarak öne çıkarken, beklenen zarar karşılıklarındaki sınırlı artış ve faaliyet giderlerindeki daralma karlılığı destekleyen diğer faktörler oldu.

Yapı Kredi'nin net faiz geliri çeyrek bazda %13 artarken, swap maliyetleri %7,6 yükseldi. Bu doğrultuda swap dahil net faiz geliri %20,5 artışla 23,1 milyar TL seviyesine ulaştı. Swap dahil net faiz marjı ise, TÜFE endeksli menkul kıymet getirilerindeki gerilemeye rağmen çeyrek bazda 40 baz puan artarak %3,21 seviyesine yükseldi.

Banka'nın net ücret ve komisyon gelirleri, 1Ç26'da çeyrek bazda sınırlı %0,94 daralarak 30,278 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, yıllık bazda %33,1 artış kaydetti.

Maliyetler tarafında ise faaliyet giderleri çeyrek bazda %5 gerileme kaydederken, yıllık bazda %35 artış gösterdi. Bu doğrultuda bankanın komisyon geliri/faaliyet giderleri rasyosu %89,5 seviyesine yükseldi.

Aktif kalitesi tarafında, Yapı kredi'nin takipteki kredi oranı 25 baz puan artarak %4,06 seviyesine yükselirken, beklenen zarar karşılıkları çeyrek bazda %4,6 oranında sınırlı artışla 9,47 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Bu doğrultuda bankanın kur etkisi dahil net kredi riski maliyeti 13 bp gerileyerek 204 bp seviyesine indi.

Yapı Kredi, 2026 yılına ilişkin beklentilerini korumaya devam etti. Hatırlanacağı üzere banka, TL kredilerde %30+ büyüme, yabancı para (YP) kredilerde ise düşük tek haneli büyüme öngörmektedir. Marj tarafında, 2026 yılında 100 baz puanın üzerinde iyileşme beklenmektedir.

Bunun yanı sıra banka, komisyon gelirlerinde enflasyon oranına paralel bir artış öngörürken, faaliyet giderlerinde %35 ve altı seviyede bir büyüme hedeflemektedir. Son olarak, kredi riski maliyetinin 150-175 baz puan aralığında gerçekleşmesi beklenmektedir.

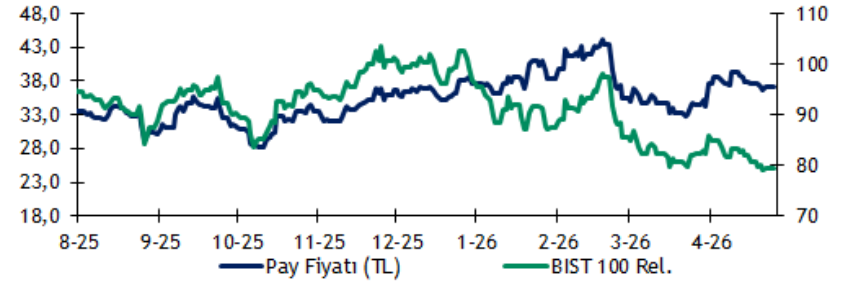
Yapı Kredi Bankası için 12 aylık 58,30 TL hedef fiyat ile AL tavsiyemiz koruyoruz. Hedef fiyatımız 30 Nisan 2026 kapanışına göre %57 yükseliş potansiyeli sunmaktadır.

Piyasa Değeri (TLmn)	312.879	Beta (12A)	1,42
Piyasa Değeri (USD mn)	6.955	Ort. Günlük Hacim	6.648
Kapanış	37,04	Yabancı Payı	32,1%
12 Ay Yüksek	44,50	Halka Açıklık (%)	39,0%
12 Ay Düşük	22,52	Ağırlık	2,77%

(TL Mn)	2024A	2025A	2026T	2027T
Net faiz geliri	13.860	55.536	120.096	208.940
% Fark, Yıllık	-79,3%	300,7%	116,2%	74,0%
Net ücret ve komisyon geliri	73.097	110.297	143.239	178.199
% Fark, Yıllık	112,0%	50,9%	29,9%	24,4%
Net kar	29.017	47.090	80.295	148.422
% Fark, Yıllık	-57,3%	62,3%	70,5%	84,8%

Rasyolar	2024A	2025A	2026T	2027T
TGA Oranı	3,1%	3,8%	3,9%	3,6%
Kredi riski maliyeti (Kur etkisi hariç)	0,8%	2,2%	2,7%	1,5%
Net faiz marjı (Swap maliyeti dahil)	0,7%	2,3%	3,6%	4,7%
Ortalama aktif getirisi	1,4%	1,7%	2,1%	3,0%
Ortalama özkaynak getirisi	15,7%	21,1%	27,6%	37,8%

Değerleme Çarpanları	2024A	2025A	2026T	2027T
F/K	2,4	8,9	6,5	3,9
F/DD	0,9	1,3	1,2	0,9



Getiri	1A	3A	6A	1Y
TL Getiri (%)	12,2	-9,8	10,2	62,7
US\$ Getiri (%)	10,7	-13,1	2,7	38,8
BİST 100 Relatif Getiri (%)	-0,7	-13,6	-16,3	2,3

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tavsiye Listesi

Şeker Yatırım								
Tavsiye Listesi								4 Mayıs 2026
BANKA	Tavsiye	Kapanış (TL)	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
AKBNK	AL	73,20	108,10	380.640	562.120	47,7%	6,07	1,26
GARAN	AL	133,80	200,02	561.960	840.084	49,5%	4,74	1,25
HALKB	TUT	37,84	53,90	271.872	387.260	42,4%	10,02	1,25
ISCTR	AL	14,34	29,61	358.500	740.249	106,5%	5,32	0,84
TSKB	AL	11,60	20,06	32.480	56.168	72,9%	2,91	0,70
VAKBN	AL	31,66	55,04	313.938	545.772	73,8%	4,48	0,97
YKBK	AL	37,04	58,30	312.879	492.463	57,4%	5,59	1,15
HOLDING	Tavsiye	Kapanış TL	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
AGHOL	AL	31,38	46,74	76.421	113.823	48,9%	30,50	0,67
KCHOL	AL	202,20	318,51	512.759	807.702	57,5%	23,31	0,76
SAHOL	AL	95,65	173,19	200.901	363.759	81,1%	52,96	0,56
TAVHL	AL	278,50	440,00	101.174	159.845	58,0%	64,68	1,31
SANAYİ	Tavsiye	Kapanış TL	Hedef Kapanış (TL)	PD mn TL	Hedef PD mn TL	Kazandırma Potansiyeli	F/K	PD/DD
AKCNS	AL	213,60	252,50	40.893	48.340	18,2%	64,56	1,50
AKSEN	AL	82,20	85,00	100.805	104.244	3,4%	27,60	1,69
ARCLK	AL	111,90	149,50	75.614	101.021	33,6%	-	1,03
ASELS	AL	420,25	495,00	1.916.340	2.257.200	17,8%	58,94	6,82
BIMAS	AL	741,50	870,00	444.900	521.997	17,3%	23,88	2,69
CCOLA	AL	75,00	90,70	209.856	253.780	20,9%	14,91	2,77
CIMSA	AL	57,60	70,55	54.466	66.712	22,5%	16,08	1,57
DOAS	AL	180,50	302,90	39.710	66.639	67,8%	12,64	0,59
EREGL	AL	35,12	42,24	245.840	295.710	20,3%	523,88	0,83
FROTO	AL	98,00	149,30	343.892	523.900	52,3%	10,12	2,20
KRDMD	TUT	38,52	30,90	30.054	24.109	-19,8%	-	0,52
MGROS	AL	641,50	885,00	116.146	160.234	38,0%	17,96	1,47
OYAKC	AL	23,70	33,35	115.221	162.130	40,7%	13,15	1,83
PETKM	TUT	23,90	18,91	60.572	47.935	-20,9%	-	0,95
PGSUS	AL	180,60	345,30	90.300	172.649	91,2%	6,57	0,77
SELEC	TUT	104,00	110,10	64.584	68.372	5,9%	-	2,15
SISE	AL	47,86	65,00	146.605	199.110	35,8%	14,84	0,60
TCELL	AL	112,10	140,00	246.620	308.000	24,9%	14,01	0,95
THYAO	AL	308,25	445,00	425.385	614.102	44,4%	3,27	0,44
TOASO	AL	294,50	402,00	147.250	201.000	36,5%	17,63	2,45
TTKOM	AL	62,15	80,00	217.525	280.000	28,7%	9,47	1,02
TUPRS	AL	271,00	355,76	522.162	685.470	31,3%	17,69	1,43
ULKER	AL	123,90	159,80	45.753	59.010	29,0%	9,39	1,06
VESBE	TUT	7,12	11,50	11.392	18.400	61,5%	-	0,29
ZOREN	TUT	3,06	4,30	15.300	21.500	40,5%	-	0,27

UYARI NOTU: Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihlerine 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.

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekilde ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. - Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com