

# Aylık Strateji

## Ağustos 2026

Araştırma Bölümü  
+90 (212) 334 33 33  
[arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)

# Jeopolitik gerilim, tarifeler ve para politikası mesajları temmuz ayında piyasalara yön verdi...

Öneri: AL

Temmuz ayında küresel piyasaların ana gündemini ABD-İran hattında yeniden tırmanan gerilim, Hürmüz Boğazı'ndaki enerji akışına ilişkin belirsizlikler, ABD'nin yeni gümrük tarifeleri ve büyük merkez bankalarının para politikası mesajları oluşturmıştır. Jeopolitik haber akışına bağlı olarak petrol fiyatlarında yüksek oynaklık sürerken, ABD'de enflasyonun gerilemesi ve istihdam piyasasındaki yavaşlama Fed'in önümüzdeki dönemde izleyeceği faiz patikasına ilişkin beklentileri şekillendirmektedir.

ABD-İran hattında haziran ayında varılan geçici mutabakatın sağladığı müzakere zemini temmuz ayında korunamamıştır. Doha'daki görüşmelerden sonuç alınamaması sonrasında ABD Başkanı Trump, 8 Temmuz'da geçici anlaşmanın sona erdiğini açıklamış; karşılıklı saldırıların yeniden başlaması Hürmüz Boğazı ve Kızıldeniz üzerinden gerçekleştirilen enerji sevkiyatlarını olumsuz etkilemiştir. Ayın son haftasında karşılıklı saldırılara kısa süreli ara verilmesi petrol fiyatlarında geri çekilmeye neden olsa da İran'ın Hürmüz Boğazı'nın ortak yönetimine ilişkin öneriyi reddetmesi ve saldırıların yeniden başlaması, kalıcı normalleşme ihtimalini zayıflatmıştır.

Brent petrol, ayın ilk bölümünde 71 dolar civarına geriledikten sonra çatışmaların yoğunlaşmasıyla 96 doların üzerine çıkmış, çatışmalara kısa süreli ara verilmesinin ardından ayın son günlerinde 81-89 dolar bandında dalgalanmıştır. Enerji fiyatlarındaki dalgalanma enflasyon beklentileri üzerindeki baskıyı korurken, ABD'nin 24 Temmuz'dan itibaren 60 ticaret ortağına %10-%12,5 arasında değişen yeni tarifeler uygulamaya başlaması da küresel ticaret görünümüne ilişkin belirsizlikleri artırmıştır. IMF, temmuz güncellemesinde 2026 küresel büyüme tahminini %3'e düşürürken, yapay zekâ yatırımlarının jeopolitik ve ticari gerilimlerin büyüme üzerindeki olumsuz etkilerini kısmen dengelediğini belirtmiştir.

ABD'de haziran ayında tarım dışı istihdam 57 bin kişi artarken işsizlik oranı %4,2'ye yükselmiştir. Tüketici fiyatları aylık bazda %0,4 olarak gerçekleşmiş, yıllık enflasyon %3,5'e; çekirdek enflasyon ise %2,6'ya gerilemiştir. Veriler iş gücü piyasasında kademeli yavaşlamaya ve fiyat baskılarında belirgin azalmaya işaret ederken, Fed Başkanı Kevin Warsh enflasyon hedefe dönmeden erken gevşemeye mesafeli kalmıştır. Fed, 28-29 Temmuz tarihli FOMC toplantısında piyasa beklentilerine paralel olarak politika faizinin %3,50-3,75 aralığında sabit bırakmıştır.

Avrupa'da ECB, 23 Temmuz toplantısında 3 temel politika faizini piyasa beklentileri doğrultusunda sabit tutmuştur. Haziran ayında manşet enflasyonun %2,8'e, çekirdek enflasyonun %2,4'e gerilemesine karşın enerji şokunun fiyatlarla tam olarak yansımadağı değerlendirilmesi, eylül toplantısına ilişkin faiz artışı ihtimalini canlı tutmuştur. Çin ekonomisi ikinci çeyrekte yıllık %4,3 büyüyerek ivme kaybederken, zayıf iç talep ve gayrimenkul sektöründeki sorunlar yeni destek beklentilerini güçlendirmiştir. BoJ 30-31 Temmuz toplantısında politika faizini %1 seviyesinde sabit tutarken, zayıf yen ve enerji maliyetleri bankanın iletişiminde önemli hale getirmiştir.

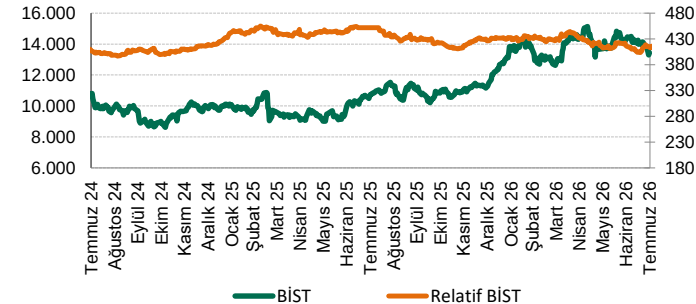
Yurt içinde temmuz ayında TÜFE aylık bazda %1,78, yıllık bazda %31,75 artmıştır. Yıllık enflasyondaki gerileme dezenflasyon eğilimini desteklerken, imalat PMI'nın 47,1'e düşmesi faaliyet koşullarındaki zayıflamaya işaret etmiştir. Mayıs ayında cari denge 1,46 milyar dolar açık verirken, altın ve enerji hariç cari fazla 3,63 milyar dolar olmuştur. IMF, dış talep ve enerji maliyetlerindeki bozulmayı dikkate alarak Türkiye için 2026 büyüme tahminini %3,4'ten %2,9'a indirmiştir. TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi'nde 2026 yıl sonu enflasyon beklentisi %29,21, on iki ay sonrası beklenti ise %23,95 olarak gerçekleşmiştir.

TCMB, 23 Temmuz tarihli Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini %37 seviyesinde sabit bırakmıştır. Karar metninde enflasyonun ana eğiliminin haziranda sınırlı gerilediği, temmuz ayında geçici bir yükseliş beklendiği ve iç talebin zayıflamakla birlikte dezenflasyon sürecini desteklemeye devam ettiği belirtilmiştir. Jeopolitik gelişmelerin enerji fiyatları üzerinden oluşturduğu risklere dikkat çekilirken, fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı duruşun korunacağı mesajı yinelenmiştir. Fitch Türkiye'nin BB- kredi notunu ve durağan görünümünü teyit ederken, Moody's'in periyodik değerlendirmesinde not değişikliği yapılmamıştır. Borsa İstanbul'da bankacılık ve sanayi şirketlerinin ikinci çeyrek finansal sonuçlarına ilişkin beklentiler sektör bazlı ayrışmayı öne çıkarırken, rezerv görünümü de yakından izlenmiştir. Türkiye için belirlenen yeni ABD gümrük tarifesini %12,5 olmuştur

| Veriler         | Kapanış* | A/A    | YBG    |
|-----------------|----------|--------|--------|
| BIST - 100, TL  | 13.458   | -4,70% | 19,5%  |
| BIST - 100, USD | 284      | -6,3%  | 8,1%   |
| MSCI Turkey     | 320.540  | -2,9%  | 12,5%  |
| MSCI EMEA       | 263      | 1,2%   | 1,3%   |
| MSCI EM         | 1.666    | -3,3%  | 18,6%  |
| Gösterge Tahvil | 41,82%   | 186bps | 460bps |
| USD/TL          | 47,3452  | 1,65%  | 10,50% |
| EUR/TL          | 54,4841  | 2,63%  | 8,35%  |
| F/K             |          |        |        |
| Bankacılık      | 4,8      |        |        |
| Sanayi          | 90,1     |        |        |
| Demir&Çelik     | 110,3    |        |        |
| GYO             | 12,4     |        |        |
| Telekom         | 8,9      |        |        |
| 2026T F/K       | 14,1     |        |        |

\*Kapanış 31 Temmuz 2026

BIST & Portföy



## TCMB'nin sıkı duruşunu koruması faiz indirimi beklentilerini eylül ayına ötelemiştir...

Ağustos ayında küresel piyasaların odağında ABD-İran geriliminin seyri, Hürmüz Boğazı'ndan enerji akışının normalleşme ihtimali, OPEC+ toplantısı ve ABD'nin yeni tarifelerinin ticaret ile enflasyon üzerindeki etkileri yer alacaktır. ABD'de açıklanacak temmuz ayı istihdam ve enflasyon verileri, Fed toplantı tutanakları, ikinci çeyrek büyüme revizyonu, kişisel tüketim harcamaları enflasyonu ve Jackson Hole toplantısında verilecek mesajlar faiz beklentileri açısından belirleyici olacaktır. Avrupa'da ECB'nin eylül toplantısına ilişkin beklentiler, Çin'de ekonomik aktivite verileri ve destek adımları ile BoJ'un normalleşme sürecine ilişkin iletişimi izlenecektir. Ağustos ayında büyük merkez bankalarının toplantısı bulunmamaktadır.

Yurt içinde temmuz ayı enflasyon verisi sonrası TCMB'nin 13 Ağustos'ta yayımlayacağı yılın üçüncü Enflasyon Raporu piyasaların ana gündem maddelerini oluşturacaktır. Ağustos ayında PPK toplantısı bulunmaması nedeniyle enflasyonun ana eğilimi, enerji maliyetleri, iç talep, rezervler ve likidite koşulları 10 Eylül toplantısına yönelik beklentiler açısından önem taşıyacaktır. ABD'nin Türkiye'den ithal edilen ürünlere uygulamaya başladığı %12,5 oranındaki tarifinin ihracat üzerindeki etkileri, cari denge görünümü ve ikinci çeyrek finansal sonuçları da yurt içi varlık fiyatlamalarında etkili olacaktır.

TCMB, temmuz ayı toplantısında politika faizini %37 seviyesinde sabit bırakmıştır. Ağustos ayında PPK toplantısı bulunmaması nedeniyle faiz indirimine ilişkin beklentiler 10 Eylül toplantısına yönelmiştir. Böylece para politikasında daha veri odaklı ve temkinli yaklaşım korunmuştur.

BIST-100 Endeksi temmuz ayında jeopolitik gelişmeler, petrol fiyatlarındaki oynaklık, TCMB'nin faiz kararı ve ikinci çeyrek finansal sonuçlarına ilişkin beklentilere bağlı olarak dalgalı bir görünüm sergilemiştir. Ayın ilk haftasında haziran enflasyonunun yıllık bazda gerilemesi alımları desteklerken, ABD-İran geriliminin yeniden tırmanması, petrol fiyatlarının yeniden yükselmesi ve faiz indirimi beklentilerinin ötelenmesi satış baskısını artırmıştır.

BIST-100 Endeksi 6 Temmuz'da 14.629,66 puan seviyesini test ettikten sonra kazançlarını geri vermiş ve ayı 13.458,10 seviyesinden tamamlamıştır. Böylece endeks, haziran sonuna göre %4,7 gerilemiştir. Aynı dönemde Sınai Endeksi yaklaşık %4,35 yükselirken, Banka Endeksi %16,46 gerileyerek negatif ayrılmıştır. Bankacılık hisselerindeki satışlarda faiz indirimlerinin ötelenmesi ve sıkı finansal koşulların kârlılık üzerindeki etkilerine ilişkin endişeler belirleyici olmuştur.

Ağustos ayında TCMB Enflasyon Raporu, enerji fiyatları, ABD'nin Türkiye'ye uyguladığı %12,5 gümrük tarifesini ve ikinci çeyrek finansal sonuçları yurt içi piyasaların ana gündemini oluşturacaktır. Enflasyon görünümünün iyileşmesi, petrol fiyatlarının gerilemesi ve rezervlerdeki güçlenmenin sürmesi halinde BIST-100 Endeksi'nde tepki alımlarının güç kazanabileceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte jeopolitik belirsizlikler ve faiz indirim sürecinin eylüle ötelenmesi nedeniyle endeksin dalgalı görünümünü korumasını bekliyor, orta ve uzun vadeli görünüm açısından seçici ve kademeli alım yönündeki görüşümüzü sürdürüyoruz. Bu beklentilerin ışığında; BIST-100 Endeksi için 12 aylık 16.500 puan olan hedefimizi ve hedef değerimizin cari endekse göre %17 getiri potansiyeli taşıması nedeniyle AL önerimizi sürdürüyoruz. MSCI Turkey Endeksi 2026T 8.16x ve 0.93x F/K ve PD/DD oranları ile EM MSCI endeksine göre %30 ve %52 iskontolu işlem görmektedir. Bu ay model portföyümüzde değişiklik yapmıyoruz.

### Temel Piyasa Riskleri

- Başta Orta Doğu olmak üzere kriz bölgelerindeki çatışmaların bölgesel yayılım riskinin artması,
- Jeopolitik risklerin enerji fiyatları üzerinden küresel enflasyonu olumsuz etkilemesi,
- Fed, ECB ve BoJ başta olmak üzere büyük merkez bankalarının beklenenden daha sıkı para politikası sinyalleri vermesi,
- TCMB'nin enflasyon beklentilerinde bozulma görülmesi halinde sıkı duruşunu artırma riski,
- İç siyasi gelişmelere ilişkin haber akışının TL varlıklarda oynaklığı artırması,
- Türkiye'nin MSCI Gelişen Piyasalar Endeksi kapsamından çıkarılması.

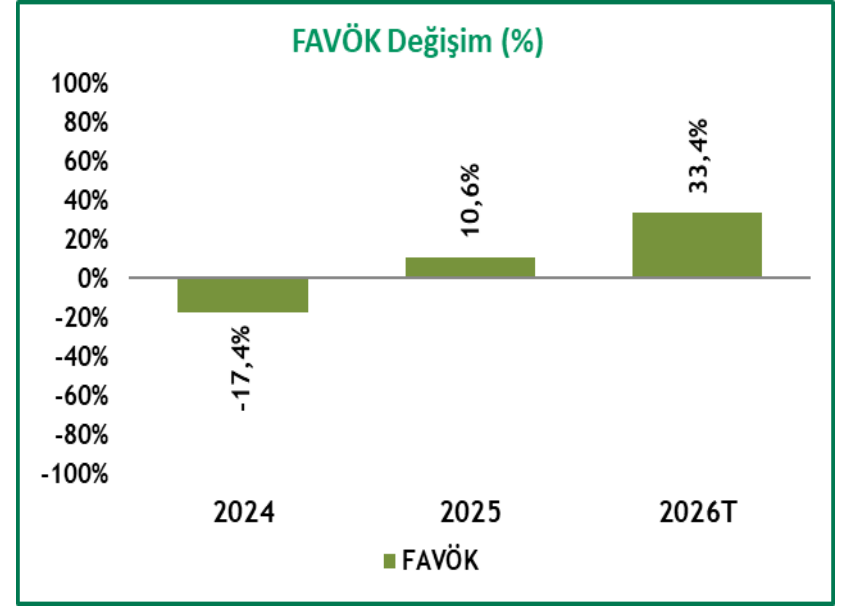
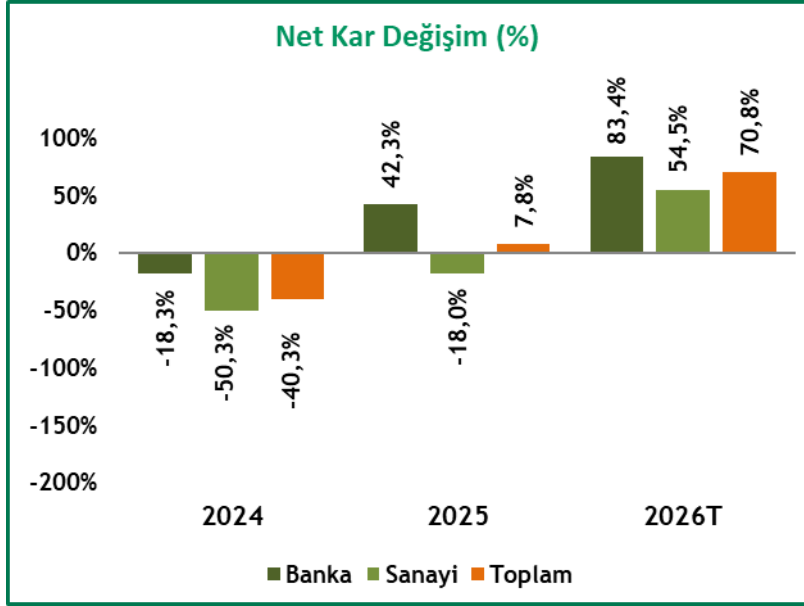
| Model Portföy |         |        |           |        |         |
|---------------|---------|--------|-----------|--------|---------|
| Portföy       | Kapanış | Hedef  | Get. Pot. | A/A    | Relatif |
| AKBNK.TI      | 63,40   | 96,76  | 52,6%     | -17,7% | -13,6%  |
| ASELS.TI      | 342,25  | 495,00 | 44,6%     | -0,8%  | 4,1%    |
| CIMSA.TI      | 44,84   | 70,55  | 57,3%     | -4,8%  | -0,1%   |
| GARAN.TI      | 123,40  | 182,99 | 48,3%     | -10,6% | -6,2%   |
| MGROS.TI      | 625,50  | 910,00 | 45,5%     | -6,6%  | -2,0%   |
| SAHOL.TI      | 84,50   | 173,19 | 105,0%    | -13,3% | -9,1%   |
| TCELL.TI      | 99,95   | 150,00 | 50,1%     | -6,9%  | -2,3%   |
| THYAO.TI      | 314,00  | 445,00 | 41,7%     | -3,7%  | 1,1%    |
| TUPRS.TI      | 295,25  | 355,76 | 20,5%     | 29,8%  | 36,2%   |
| YKBNK.TI      | 32,76   | 51,10  | 56,0%     | -18,4% | -14,4%  |
| Aylık Getiri  |         |        |           | -5,3%  | -0,6%   |

\*Kapanış 31 Temmuz 2026

| Eklenen | Çıkan | Değişmeyen |
|---------|-------|------------|
| -       | -     | AKBNK      |
|         |       | ASELS      |
|         |       | CIMSA      |
|         |       | GARAN      |
|         |       | MGROS      |
|         |       | SAHOL      |
|         |       | TCELL      |
|         |       | THYAO      |
|         |       | 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 8.16x ve 0.93x F/K ve PD/DD oranları ile EM MSCI endeksine göre 30% ve 52% iskontolu işlem görmektedir.

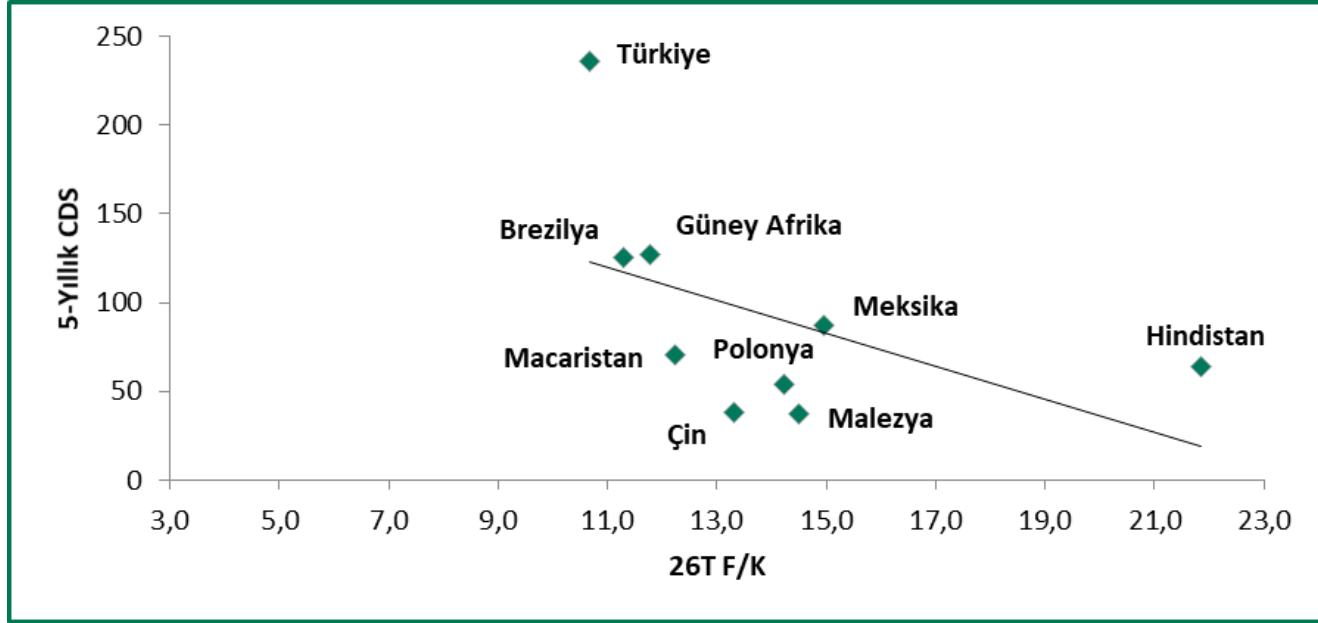
## Benzerlerine göre iskontolu...

- MSCI Türkiye Endeksi, son 12 ayda %10,0'luk yükseliş göstermiş; MSCI Gelişen Pazarlar Endeksi'nin %21,8, MSCI EMEA Endeksi'nin ise %0,8 altında performans göstermiştir.

| Değişim                      | 1Ay   | 3Ay    | 12Ay  | YBD   |
|------------------------------|-------|--------|-------|-------|
| <b>MSCI Türkiye</b>          | -2,9% | -10,0% | 10,0% | 12,5% |
| <b>MSCI Gelişen Pazarlar</b> | -3,3% | 4,1%   | 34,0% | 18,6% |
| <b>MSCI EMEA</b>             | 1,2%  | -1,1%  | 10,9% | 1,3%  |
| <b>MSCI Doğu Avrupa</b>      | 8,1%  | 8,4%   | 37,0% | 20,5% |
| <b>MSCI Dünya</b>            | 0,5%  | 4,0%   | 18,9% | 9,4%  |
| Relatif MSCI Türkiye         | 1Ay   | 3Ay    | 12Ay  | YBD   |
| <b>MSCI Gelişen Pazarlar</b> | -0,4% | 15,6%  | 21,8% | 5,5%  |
| <b>MSCI EMEA</b>             | 4,3%  | 9,8%   | 0,8%  | -9,9% |
| <b>MSCI Doğu Avrupa</b>      | 11,3% | 20,4%  | 24,5% | 7,2%  |
| <b>MSCI Dünya</b>            | 3,5%  | 15,5%  | 8,1%  | -2,7% |

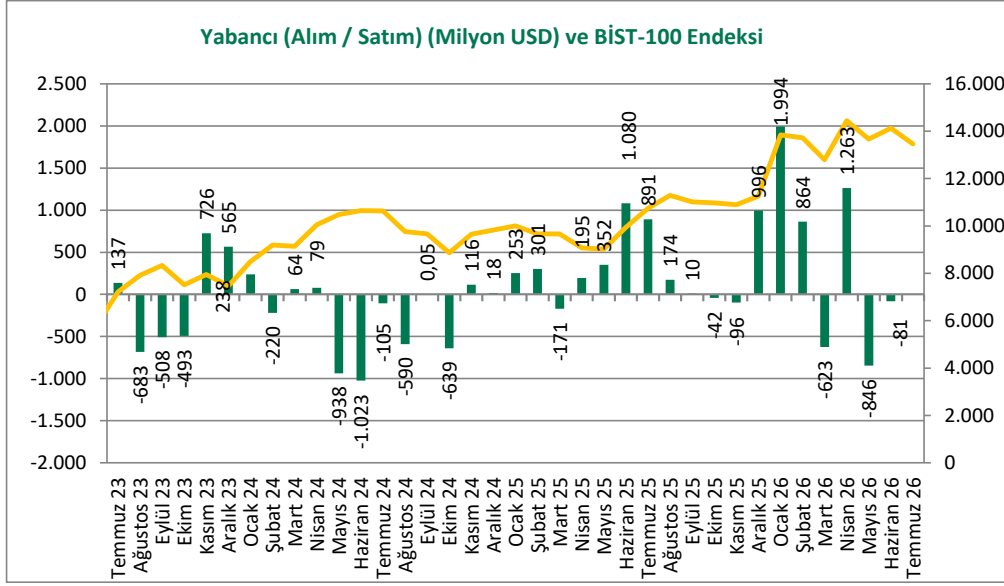
31 Temmuz 2026 itibarıyla

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

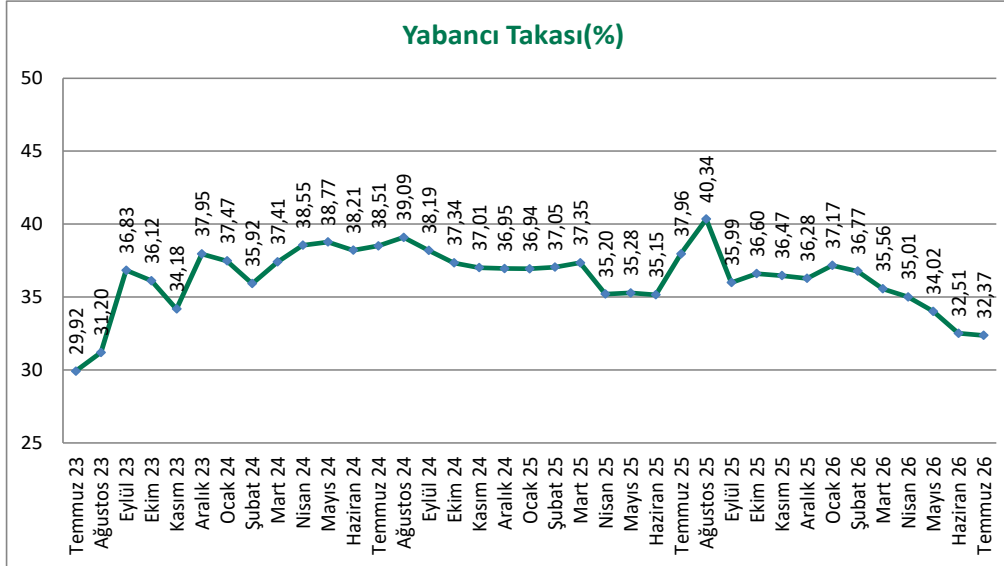


31 Temmuz 2026 itibarıyla

# Yabancı payı...

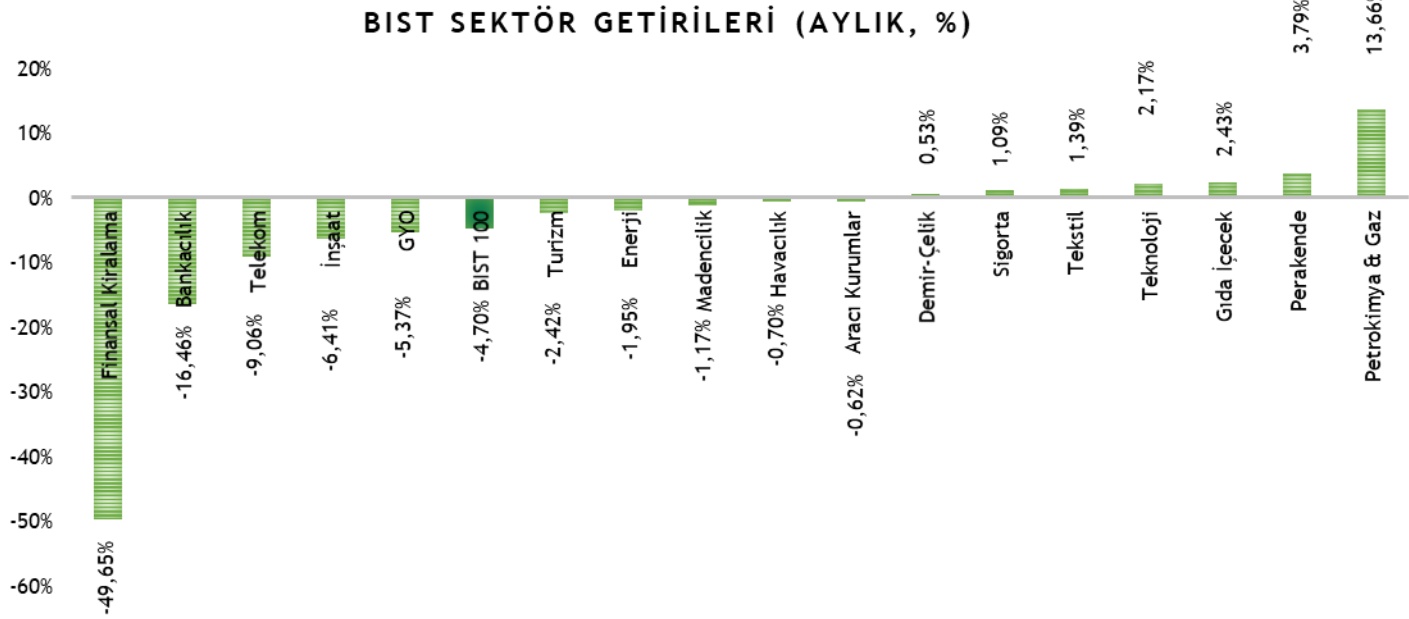


➤ Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcılar 2026 Haziran ayında toplamda 81 milyon dolar net satış gerçekleştirmiştir.



➤ Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcı payı 2026 yılının Temmuz ayında %32,37 seviyesine geriledi.

# Sektör Getirileri...



- Borsa İstanbul'da Temmuz ayı itibarıyla en çok getiri sağlayan sektör aylık %13,66 yükselişle Petrokimya & Gaz sektörü olurken en çok düşüş gösteren sektör ise aylık %49,65'lik düşüşle Finansal Kiralama, Faktöring sektörü olmuştur.

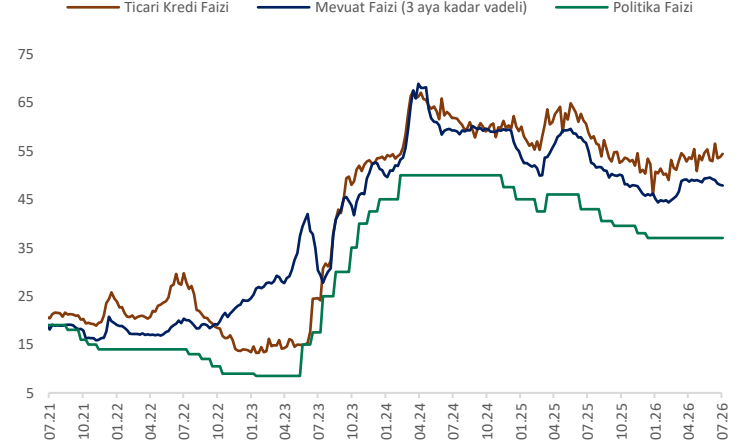


# Makroekonomik Görünüm

## Merkez Bankası Faiz Kararı - Temmuz

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), bu ayki toplantısında politika faizini piyasa beklentisine paralel %37 seviyesinde sabit tuttu. Piyasada sınırlı bir indirimin gelebileceği konusunda da fikir ayrılıkları mevcuttu. Fakat jeopolitik gelişmeler neticesinde enerji fiyatlarındaki artış bu ihtimali ortadan kaldırdı. Karar metninin detaylarında da haziran ayında enflasyon ana eğilimindeki gerileme ve temmuz ayında geçici bir yükseliş vurgusu yapılmıştır. Böylece faiz indirim ihtimali olumlu ve pozitif gelişmeler yaşansa bile eylül toplantısına ertelenmiş oldu. Para politikasının yeterince sıkı olduğu bu ortamda gecikmeli etkilerin beklentiler kanalı üzerindeki aşağı yönlü etkisi gözlemlenecektir. Bu nedenle fonlamanın üst banttı yapılarak esnekliğin korunması ve faizlerin sabit tutulması yerinde bir karar. Enflasyon ana eğiliminde iyileşme yaşanması sınırlı da olsa merkez bankasının elini rahatlatmıştır. Fakat önceki kurul kararında da değinildiği gibi enerji fiyatlarında yaşanan oynak ve yüksek seyir enflasyonda yukarı yönlü endişeleri arttırıyor. Ayrıca iktisadi faaliyetlerdeki zayıf seyrin belirginleştiği belirtilmiş, enflasyona aşağı yönlü katkıların da bu alandan geleceğine işaret edilmiştir. Bu net etkinin hangi yönde ve ne büyüklükte olacağını kestirmek için TCMB'nin bekle-gör politikasının yerinde olduğunu düşünüyoruz. Ortadoğu'da gerilimin yeniden tırmanması enerji fiyatları üzerinden yukarı yönlü enflasyon riskini arttırırken, merkez bankalarının yeniden sıkılaşmasına da öncülük etmiştir. Faiz artış ihtimallerinin güçlenmesini getiren bu durumun sınırlı da olsa bir süre daha piyasaların gündeminde olacağını tahmin ediyoruz. Merkez bankasının uzun süredir devam eden sıkı duruşunun pozitif etkileri arz yönlü küresel şoklarla sekteye uğramıştır. Bu nedenle piyasada oluşan sıkışma ve faiz indirimi beklentileri bir süre ertelendi. Fakat politika yapıcılar açısından erken yapılacak faiz indiriminin olumsuz sonuçları kısa vadeli pozitif etkilerinden daha baskın olabilir. Bu nedenle uzun süredir devam eden dezenflasyon politikasının sonuçlarını görmek açısından ihtiyatlı sıkı duruşun devamı yerinde bir karar. Yıl sonuna kadar küresel ve yerel risklerin sınırlandığı bir ortamda toplam 400 baz puanlık faiz indirimiyle %33 seviyelerinde bir kapanış yapacağımızı tahmin ediyoruz. Jeopolitik gelişmelerin hızı ve enerji fiyatlarının enflasyon görünümüne yapacağı katkı faiz kararlarındaki en belirgin gösterge olacaktır. Enerji fiyatlarının enflasyona yapacağı katkı belirginleştikçe sıkı parasal duruş süresi uzayacaktır.

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

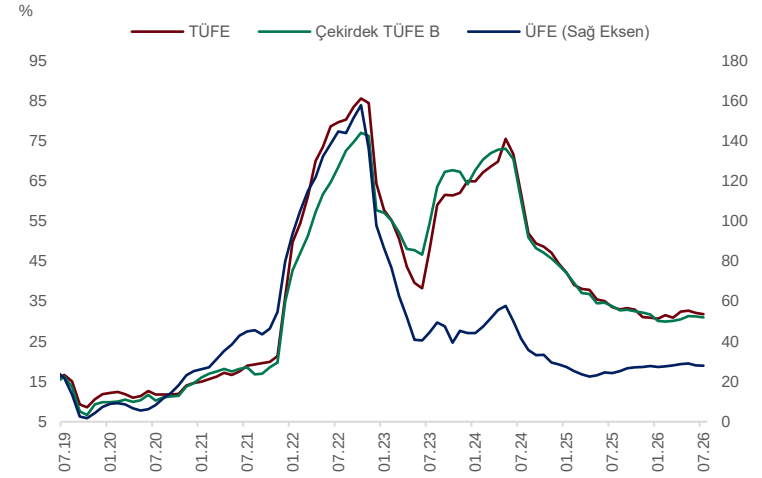


# Makroekonomik Görünüm

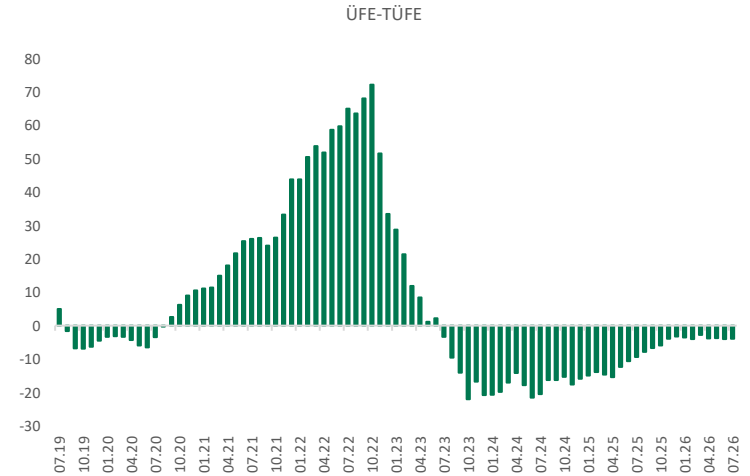
## Enflasyon – Temmuz

TÜFE temmuzda bir önceki aya göre %1,78 artarken yıllık enflasyon %31,75 seviyesinde gerçekleşti (önceki %32,11). Gerçekleşen seviyeler bizim beklentilerimizin de sınırlı altında kaldı. Takip ettiğimiz çekirdek enflasyon göstergeleri olan B endeksi aylık %1,66 seviyesine geriledi. Bu seviyeler TCMB yıl sonu tahminleriyle uyumlu seviyeler. Bu ay yönetilen ve yönlendirilen fiyatlardan enflasyona belirgin bir katkı geldiğini söyleyebiliriz. Bu etkiyi çekirdek endekslerden görmek mümkün. Yönetilen/yönlendirilen fiyatları dışlayan çekirdek göstergelerdeki aylık enflasyon %1,39 ve manşet rakamlardan belirgin şekilde ayrışıyor. Temmuz ayındaki yayılım endeksine baktığımızda 117 alt endeks yükseliş kaydederken 50 alt endeks düşüş gösterdi. Düşük 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 temmuzda yıllık %36,01 yükseldi. Maliye politikası eliyle yapılan düzenlemeler nedeniyle fiyatlardaki yukarı yönlü yapışkanlık devam ediyor. Yıllık %31,75 olan enflasyonun 19,32 puanı gıda, konut, ulaştırma kalemlerinden geliyor. Özel Kapsamlı TÜFE Göstergesi olan B endeksinde (çekirdek enflasyon) aylık enflasyon %1,66 olurken yıllık enflasyon %30,98 düzeyinde gerçekleşti. Aylık enflasyonda çekirdek göstergeler manşet enflasyondan 0,8 puan daha düşük seyredirken yıllık enflasyon baz etkisi nedeniyle daha yüksek. Enerji fiyatlarında temmuz ayında yaşanan yukarı yönlü seyrir, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar üzerinden yapılan düzenlemelerle manşet enflasyonu yukarı itmiştir. Arz şokları sakin seyre döndüğünde enflasyon ana eğiliminde yavaşlamanın belirginleşeceği bir atmosfer bizi bekliyor. Temmuz ayında savaşın ve jeopolitik gerginliklerin yeniden alevlenmesi geçici bir şok daha getirmiş ve faiz indirimleri bir süre daha ertelenmiştir. Gerginliklerin gevşediği ve negatif arz şoklarının sakinleştiği bir ortamda ertelenen faiz indirimlerinin de agresif şekilde hayata geçirileceğini düşünüyoruz. Reel faiz son yıllarda olduğu gibi bu yıl da pozitif seyrini sürdürecektir. Fakat baz senaryomuza göre reel faizin seyri gelecek dönemde daha dar bir bantta hareket edebilir. Bu yıl için %29 seviyesinde bir enflasyon ve %33 seviyesinde bir politika faizi kapanışı yapacağımızı tahmin ediyoruz.

## TÜFE, ÜFE ve Çekirdek Enflasyon (yıllık % değişim)



## ÜFE-TÜFE Makası

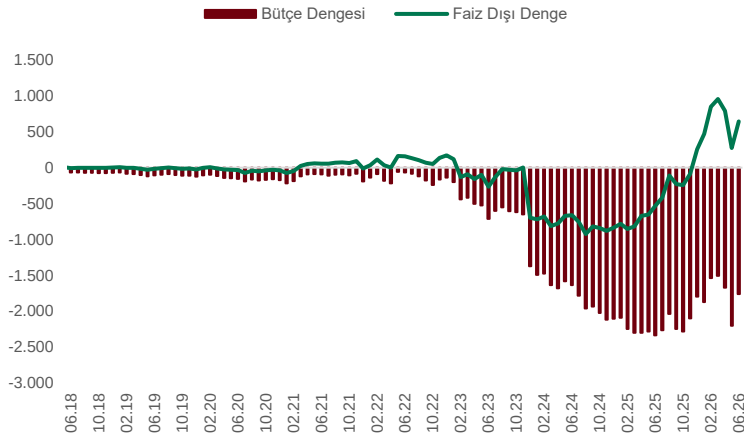


# Makroekonomik Görünüm

## Bütçe – Haziran

Hazine ve Maliye Bakanlığının yayımladığı haziran ayı merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe gelirleri 1.509,6 milyar TL, bütçe giderleri 1.395,5 milyar TL olmuştur. Aynı dönemde faiz dışı bütçe giderleri 1.193,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler eşliğinde bütçe fazlası 114,2 milyar TL olurken faiz dışı denge 315,8 milyar TL fazla vermiştir. Önceki ay gelir vergisindeki belirgin düşüşün bu ay toparlanması bütçe performansını pozitif etkilemiştir. Faiz giderleri haziranda tekrar 200 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Yılın ilk yarısında bütçeden yapılan faiz ödemesi 1,46 trilyon TL. Bütçe açığındaki tahminlerin neredeyse tamamı faiz giderlerinden oluşuyor ve birincil bütçe dengesi hala pozitif. Gider kalemlerinin detaylarını incelediğimizde personel giderleri haziranda 389 milyar TL düzeyinde. Bu kalemler enflasyonun etkisini yansıttığından oynaklık düzeyi çok düşük. Cari transferler 465 milyar düzeyinde yataya yakın. Bu kalem 500 milyar düzeyinde katılmış durumda. Bu ay sermaye giderleri 110 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Her ne kadar sıkı duruş birincil bütçe dengesini kontrol altında tutsa da borçlanma faizlerindeki yüksek seyir genel bütçe dengesini aşağı çekiyor. Bunun temel nedeni de enflasyondaki yüksek seyir ve dezenflasyonun henüz hedeflenen seviyelere gerilememesi. Son enflasyon raporunda da belirtildiği gibi tahminlerle uyumlu bir patikaya evrilen enflasyon hem mali disipline hem de fiyat istikrarına katkı yapacaktır. ÖTV ve ithalde alınan KDV gelirleri de bu ay belirgin şekilde toparlanmıştır. Fonlama ve borçlanma maliyetindeki yaşanacak indirimler faiz giderlerini düşürerek önümüzdeki dönem bütçe performansını rahatlatacaktır. Maliye politikası tarafında çözülmesi gereken birincil öncelik faiz giderlerinin bütçe ve mali disiplin üzerindeki baskısı. Bunun da nedeni para politikasının oldukça sıkı ve faizlerin yüksek seyretmesi. Jeopolitik gelişmelerin enflasyon üzerindeki baskısı maliye politikasını da ÖTV gelirleri üzerinden etkiliyor. Savaşın sonlanması ve enerji fiyatlarındaki geri çekilme de bütçedeki baskıyı rahatlatacaktır.

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

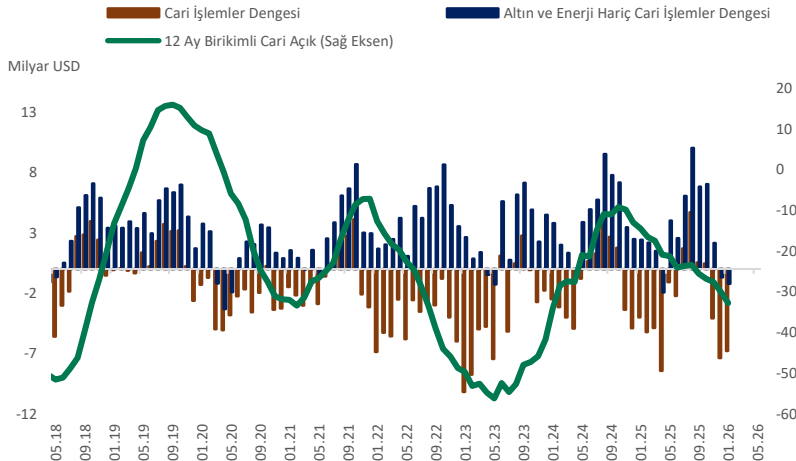


# Makroekonomik Görünüm

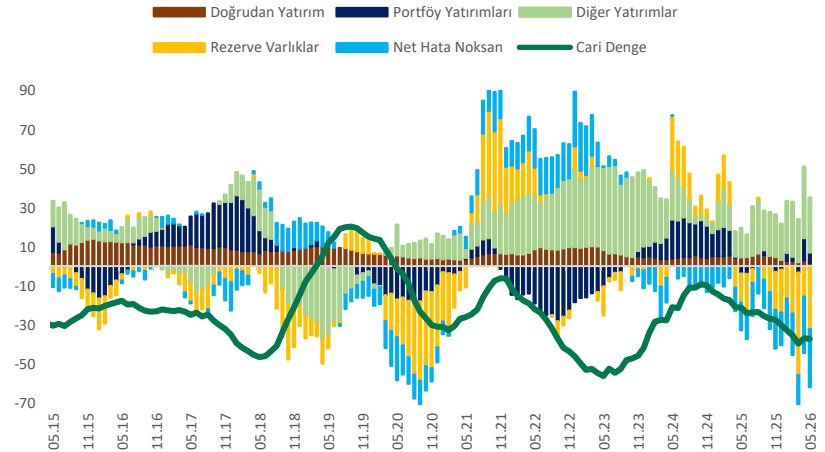
## Ödemeler Dengesi - Mayıs

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre cari işlemler dengesi mayısta 1,46 milyar ABD doları açık verirken, yıllıklandırılmış cari açık 37,3 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşti. Dış ticaret açığı belirgin şekilde yavaşlarken hizmetler dengesindeki pozitif ivme mevsimsel etkilerle hızlanmıştır. Mayısta rezervler 3,3 milyar ABD doları düşüş kaydederken portföy yatırımlarında 3 milyar net çıkış gerçekleşmiştir. Petrol fiyatlarındaki dalgalı seyir ödemeler dengesi üzerinde baskı yaratıyor. Özellikle zirve fiyatlarından düşüş sergileyen petrolün net enerji ithalatçısı olarak cari açık üzerindeki pozitif etkisi yadsınamaz. Ödemeler dengesi gelişmelerinin alt kalemlerini incelediğimizde dış ticaret açığı önceki aya göre yaklaşık 2,5 milyar ABD doları gerileyerek 4,3 milyar açık vermiştir. Hizmetler dengesinde bahar ve yaz aylarının pozitif etkisini hissedeceğimiz döneme giriyoruz. Mayısta hizmetler dengesi kaynaklı girişler 5,2 milyar ABD doları seviyesine yükseldi (önceki 3,7 milyar). 12 aylık birikimli baktığımızda dış ticaret açığı 74,4 milyar ve hizmetler dengesi kaynaklı girişler 62,5 milyar ABD doları olmuştur. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı, bu ay 3,6 milyar ABD doları fazla vermiştir. Çekirdek göstergelerdeki eğilim tekrar pozitif dönmüştür. İç talep dinamiklerinde TCMB verilerine göre belirgin bir gerileme yaşanıyor. Bu gösterge dış ticaret üzerinden cari açıktaki artışı sınırlayacaktır. Cari açıktaki negatif arz yönlü şoklar belirgin bir baskı yarattı. Mart-mayıs dönemindeki petrol fiyatları kırılganlığı arttırırken, ateşkes ve savaşın sonlanması ihtimali hazırandaki pozitif yansımalar getirdi. Fakat jeopolitik gelişmelerin kalıcı bir barış aşamasına geçmesi zaman alacak gibi görünüyor. Bu kapsamda cari açıktaki yukarı yönlü risklerin canlılığını koruduğunu düşünüyoruz.

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



**Cari Açığın Finansmanı (12 aylık birikimli milyar USD)**

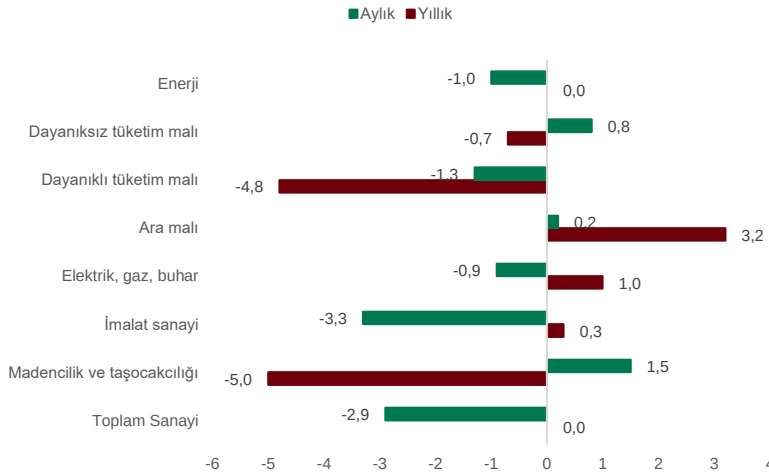


# Makroekonomik Görünüm

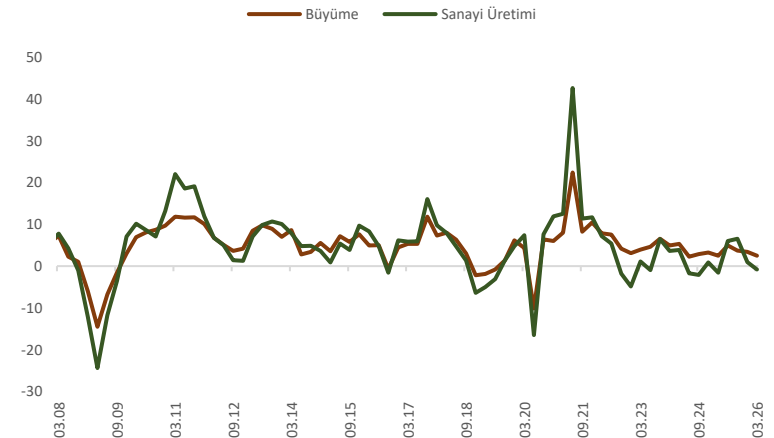
## Sanayi Üretimi - Mayıs

Sanayi üretim endeksi verilerine göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış üretim Mayıs bir önceki aya göre %2,9 düşüş kaydetti. Yıllık üretim ise %0 seviyesinde yatay seyretti. İlk çeyrekte hasıla büyümesinde sınırlı geri çekilme yaşanırken sanayi üretimi daralmıştı. Ekonomik aktivitedeki belirgin yavaşlama dikkat çekiyor. TCMB faiz kararında da işaret edildiği gibi iç talepte belirgin bir geri çekilme yaşanıyor. Üretim ve sipariş göstergeleri halen daralma bölgesinde seyrederken, reel ekonomik aktivitede yavaşlama devam ediyor. Özellikle gelişmiş ülkelerdeki sıkı para politikasına dönüş dış talepteki yavaşlamayı da beraberinde getiriyor. 2026 yılı Mayıs ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %5,0 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %0,3 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %1,0 arttı. Aylık göstergelerde ise madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %1,5 arttı, imalat sanayi sektörü endeksi %3,3 azaldı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %0,9 azaldı.. Yılbaşındaki baz senaryomuzda ekonomik aktivitenin ve sanayi şirketlerinin ilk çeyrekte itibaren daha pozitif bir performans göstereceğini düşünüyorduk. Fakat jeopolitik gelişmelerin yeniden gerilim aşamasına geçmesi petrol fiyatlarının enflasyonu ne kadar yukarı sürükleyeceği konusundaki belirsizliği arttırıyor. Son dönem yaşanan gelişmeler faiz indirimlerini ötelese de ateşkes ve savaşın sonlanması durumunda agresif faiz indirimlerinin başlayacağını düşünüyoruz. Yurtdışında özellikle üretim ve siparişlerde yaşanacak olumlu gelişmeler sanayi üretimi üzerinden büyümeyi destekleyecektir. Bu etki üretim yanlı olduğu için enflasyon etkisi de oldukça sınırlı. Bu kapsamda özellikle yerel ve küreselde yaşanacak beklentilerdeki iyileşmenin sanayi üretimine olumlu yansımalarının dezenflasyon programına da belirgin bir katkı sağlayacağını düşünüyoruz. Özellikle TCMB'den gelecek faiz indirimlerinin iç talep ve siparişlere pozitif katkı yaparak ertelenmiş talep göstergelerini tetikleyeceğini düşünüyoruz.

Sanayi Üretim Endeksi Değişim Oranları



Büyüme ve Sanayi Üretimi (Yıllık %)



## Akbank (AL, Hedef Fiyat: 96,76 TL)

## Getiri Potansiyeli: %53

## Komisyon Geliri Karı Destekledi, Marj Baskısı Sürüyor

Akbank, 2Ç26 solo finansal sonuçlarında 15,2 milyar TL net kar açıkladı (Ç/Ç: -%20,7, Y/Y:%36,6 artış). Açıklanan kar, 15,0 milyar TL seviyesindeki piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşirken, 12,1 milyar TL'lik tahminimizin %25,2 üzerinde kaldı. Beklentimizin aşılmasında, komisyon gelirlerindeki toparlanma belirleyici oldu.

Banka'nın net faiz geliri çeyrekssel bazda %4,9 artışla 42,6 milyar TL'ye yükselirken, swap maliyetleri %13,5 artarak 18,1 milyar TL'ye yükseldi. Bu doğrultuda swap dahil net faiz geliri %0,7 gerileyerek 24,5 milyar TL olarak gerçekleşti. Swap dahil net faiz marjı 19 bp daralarak %3,04 seviyesine geriledi. Bu daralmada; TL kredi getirisi %31,5'te yatay seyrederken, TL vadeli mevduat maliyeti 403 bp artışla %38,3'e yükseldi. Marjı destekleyen tek unsur TÜFE endekslı menkul kıymet gelirinin %39 artışla 20,8 milyar TL'ye yükselmesi oldu. Bu çeyrek özelinde, TÜFEKS değerlemesi tek başına nfm'nin 2,58 puanını oluşturuyor. TÜFEKS hariç swap dahil nfm ise %1,28'den %0,47'ye geriledi.

Komisyon performansı çeyreğin en güçlü yanı olarak öne çıktı. Net ücret ve komisyon gelirleri çeyrekssel %13,6, yıllık %32,8 artışla 34,3 mlr TL'ye ulaştı.

Faaliyet giderleri yılın ilk çeyreğine özgü personel zam etkisinin ardından 2Ç26'da %1,3 azalarak 34,1 mlr TL'ye geriledi (Yıllık +%32,4). Akbank'ın komisyon/gider rasyosu %87,3'ten %100,6 seviyesine yükseldi.

Aktif kalitesinde ılımlı bozulma gerçekleşti. Takipteki kredi oranı yatay seyirle %3,84 seviyesinde gerçekleşti. Fakat bu, dönem içinde 7,5 milyar TL brüt takipteki alacak portföyünün 1,2 milyar TL bedelle satılmasının 35 bp'lik iyileştirici etkisini içerdiğini belirtmek isteriz. Bu doğrultuda net kredi riski maliyeti 205 bp'den 256 bp seviyesine yükseldi.

Akbank, 2026 yıl sonu beklentilerini aşağı yönlü revize etti; Swap dahil net faiz marjı %4'ten %3,2-3,5'e, özkaynak karlılığını yüksek %20'ler'den %23-25'e, YP kredi büyümesini %10 üzeri'den yüksek tek haneye, gider/gelir oranını %40'ların alt bandından, %40'ların üstün bandına çekti. Diğer beklentiler sabit bırakıldı.

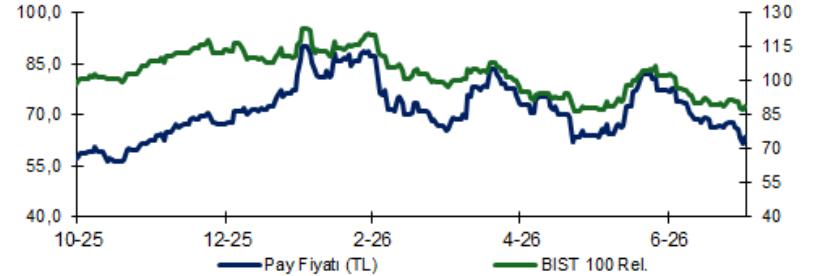
**Açıklanan 2Ç26 finansallarını, beklentilere paralel gelen finansal sonuçlar çerçevesinde "Nötr" olarak değerlendiriyoruz. 12 aylık 96,76 TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi koruyoruz.** Hedef fiyatımız 31 Temmuz 2026 kapanışına göre %53 yükseliş potansiyeli sunmaktadır. Hisse 2026T 3,4x F/K ve 0,85x F/DD çarpanlarıyla ve %28,9 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

|                        |         |                   |       |
|------------------------|---------|-------------------|-------|
| Piyasa Değeri (TLmn)   | 329.680 | Beta (12A)        | 1,35  |
| Piyasa Değeri (USD mn) | 6.966   | Ort. Günlük Hacim | 8.270 |
| Kapanış                | 63,40   | Yabancı Payı      | 41,5% |
| 12 Ay Yüksek           | 90,60   | Halka Açıklık (%) | 52,0% |
| 12 Ay Düşük            | 51,40   | Ağırlık           | 4,18% |

| (TL Mn)                      | 2024A  | 2025A   | 2026T   | 2027T   |
|------------------------------|--------|---------|---------|---------|
| Net faiz geliri              | 41.766 | 64.241  | 113.483 | 162.759 |
| % Fark, Yıllık               | -29,9% | 53,8%   | 76,7%   | 43,4%   |
| Net ücret ve komisyon geliri | 69.162 | 114.402 | 154.159 | 197.808 |
| % Fark, Yıllık               | 124,3% | 65,4%   | 34,8%   | 28,3%   |
| Net kar                      | 42.366 | 57.247  | 96.888  | 143.459 |
| % Fark, Yıllık               | -36,3% | 35,1%   | 69,2%   | 48,1%   |

| Rasyolar                                | 2024A | 2025A | 2026T | 2027T |
|-----------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| TGA Oranı                               | 2,9%  | 3,7%  | 3,5%  | 3,4%  |
| Kredi riski maliyeti (Kur etkisi hariç) | 1,4%  | 2,3%  | 2,0%  | 1,6%  |
| Net faiz marjı (Swap maliyeti dahil)    | 2,2%  | 2,5%  | 3,4%  | 3,7%  |
| Ortalama aktif getirisi                 | 2,0%  | 2,0%  | 2,6%  | 2,9%  |
| Ortalama özkaynak getirisi              | 19,0% | 21,5% | 28,9% | 30,6% |

| Değerleme Çarpanları | 2024A | 2025A | 2026T | 2027T |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| F/K                  | 8,0   | 5,8   | 3,4   | 2,3   |
| F/DD                 | 1,40  | 1,06  | 0,85  | 0,65  |



| Getiri                       | 1A    | 3A    | 6A    | 1Y    |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| TL Getiri (%):               | -14,8 | -13,4 | -20,0 | 1,1   |
| US\$ Getiri (%):             | -16,3 | -17,6 | -26,7 | -13,6 |
| BİST 100 Relatif Getiri (%): | -11,2 | -9,3  | -21,6 | -22,1 |

Kaynak: Banka finansalları, Seker Yatırım Araştırma



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

## Getiri Potansiyeli: %45

**Yeni ihracat sözleşmelerinde ve bakiye siparişlerde güçlü büyüme...**

Aselsan'ın net kar rakamı 1Ç26'da yıllık bazda %86,1 artarak TMS-29 etkisi dahil 5.539mn TL seviyesinde (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.

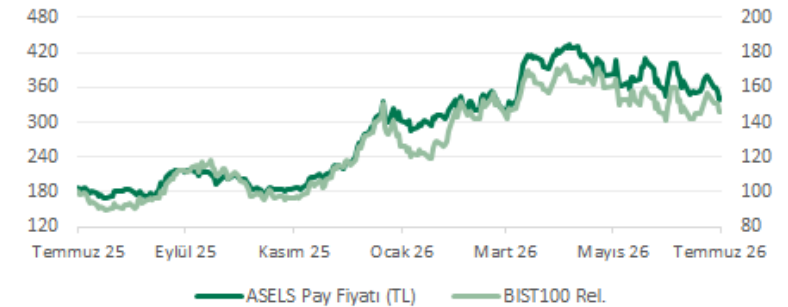
Aselsan'ın net satış gelirleri 1Ç26'da yıllık bazda %15 artışla 34.306mn TL seviyesine yükseldi. Açıklanan net satış geliri 33.950mn TL olan tahminimizin ve 34.150mn TL olan piyasanın medyan beklentisine paralel gerçekleşti. Yılın ilk üç ayında elde edilen hasılatla ÇELİKKUBBE, Radar, Elektronik Harp, 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.

**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 31 Temmuz 2026 kapanış fiyatına göre %45 oranında getiri potansiyeli sunmaktadır.**

|                                 |               |                                 |               |              |
|---------------------------------|---------------|---------------------------------|---------------|--------------|
| Kod                             | ASELS.IS      | Kapanış                         | 342,25        |              |
| Piyasa Değeri (Mn TL)           | 1.560.660     | Son 12 Ay En Yüksek             | 450,00        |              |
| Piyasa Değeri (Mn \$)           | 32.963        | Son 12 Ay En Düşük              | 166,79        |              |
| Firma Değeri (Mn TL)            | 1.582.744     | Beta                            | 0,93          |              |
| Firma Değeri(Mn \$)             | 33.461        | Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$) | 214,7         |              |
| Halka Açıklık Oranı (%)         | 26,00         | Yabancı Sahiplik Oranı (%)      | 50,8%         |              |
| <b>Anahtar Rakamlar (Mn TL)</b> | <b>2023A*</b> | <b>2024A*</b>                   | <b>2025A*</b> | <b>2026T</b> |
| 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%                           | 0,06%         | 0,11%        |
| 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%         |
| <b>Değerleme Çarpanları</b>     | <b>2023A*</b> | <b>2024A*</b>                   | <b>2025A*</b> | <b>2026T</b> |
| F/K                             | 28,1          | 21,6                            | 35,3          | 43,5         |
| FD/FAVÖK                        | 13,6          | 11,5                            | 22,6          | 24,5         |
| FD/Satışlar                     | 1,5           | 2,0                             | 5,4           | 6,3          |
| F/DD                            | 2,3           | 2,4                             | 4,2           | 5,6          |
| <b>Getiri</b>                   | <b>1A</b>     | <b>3A</b>                       | <b>YBB</b>    | <b>12A</b>   |
| TL Getiri (%)                   | -0,8          | -18,6                           | 47,7          | 83,3         |
| \$ Getiri (%)                   | -2,4          | -22,6                           | 33,8          | 56,8         |
| BIST-100 Relatif (%)            | 4,1           | -12,6                           | 23,6          | 46,3         |



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: %57

## 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 büyümeye 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.

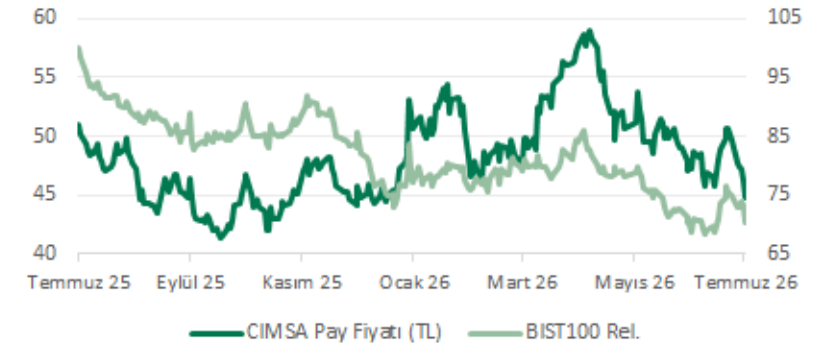
FAVÖK, operasyonel verimlilik artışı, alternatif yakıt kullanımı ve yenilenebilir enerji yatırımlarının katkısıyla yıllık bazda %2,7 artışla 1.470mn TL seviyesinde gerçekleşmiş, FAVÖK marjı ise 0,4 y.p. artış ile %12,6 seviyesine yükselmiştir. Şirketin alternatif yakıt kullanım oranı Türkiye’de %25, 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 31 Temmuz 2026 kapanış fiyatına göre %57 oranında getiri potansiyeli sunmaktadır.**

|                          |          |                                 |        |        |
|--------------------------|----------|---------------------------------|--------|--------|
| Kod                      | CIMSA.IS | Kapanış                         | 44,84  |        |
| Piyasa Değeri (Mn TL)    | 42.400   | Son 12 Ay En Yüksek             | 60,00  |        |
| Piyasa Değeri (Mn \$)    | 896      | Son 12 Ay En Düşük              | 40,55  |        |
| Firma Değeri (Mn TL)     | 65.776   | Beta                            | 1,06   |        |
| Firma Değeri(Mn \$)      | 1.422    | Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$) | 11,2   |        |
| Halka Açıklık Oranı (%)  | 45,00    | Yabancı Sahiplik Oranı (%)      | 9,6%   |        |
| 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%   | 2,1%   |
| 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   | 9,1    |
| FD/FAVOK                 | 8,2      | 11,4                            | 7,3    | 6,0    |
| FD/Satışlar              | 0,7      | 1,5                             | 1,3    | 1,1    |
| F/DD                     | 1,5      | 1,8                             | 1,2    | 1,2    |
| Getiri                   | 1A       | 3A                              | YBB    | 12A    |
| TL Getiri (%)            | -4,8     | -22,2                           | -2,1   | -12,0  |
| \$ Getiri (%)            | -6,4     | -26,0                           | -11,3  | -24,7  |
| BIST-100 Relatif (%):    | -0,1     | -16,5                           | -18,1  | -29,8  |



Kaynak: KAP, FİNNET, Şeker Yatırım Araştırma

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



## Garanti BBVA (AL, Hedef Fiyat: 182,99 TL)

## Getiri Potansiyeli: %48

## Güçlü Komisyon Geliri, Marj Görünümünde Aşağı Yönlü Riskler

Garanti BBVA, 2Ç26 solo finansal sonuçlarında 30,4 milyar TL net kar açıkladı (Ç/Ç: -%8,8, Y/Y: %7,3). Açıklanan kar, 27,9 milyar TL'lik tahminimizin %8,8 üzerinde gerçekleşti. Beklentimizin aşılmasında, komisyon gelirlerindeki güçlü artış ve beklenenden düşük faaliyet gideri belirleyici oldu.

Banka'nın net faiz geliri çeyrekssel bazda %5,6 gerileyerek 57,4 milyar TL'ye gerilerken, swap maliyetleri %5 azalarak 10,5 mld TL'ye geriledi. Bu çerçevede, swap dahil net faiz geliri %5,8 gerileyerek 46,9 milyar TL olarak gerçekleşti (yıllık %57,2 artış). Swap dahil net faiz marjı 71 bp daralarak %5,05 seviyesine geriledi. Bu daralmada; TL kredi getirisi 109 bp artışla %33,5'e yükselirken, TL vadeli mevduat maliyetinin 251 bp artışla %37,2'ye yükselmesi temel belirleyici oldu. Marjı destekleyen unsur TÜFE endekslili menkul kıymet gelirinin değerlendirme kaynaklı %34,4 artışla 8,1 milyar TL'ye yükselmesi oldu.

Net ücret ve komisyon gelirleri çeyreğin güçlü unsuru olarak öne çıktı. Komisyon gelirleri çeyrekssel %12,3, yıllık %35,5 artışla 46,7 milyar TL'ye ulaştı. Faaliyet giderleri yılın ilk çeyreğindeki personel zam etkisinin ardından 2Ç26'da %1,8 gerileyerek 47,7 milyar TL'ye geriledi (yıllık +%36). Bu doğrultuda Garanti Bankası'nın komisyon gider rasyosu %85,6'dan %97,9 seviyesine yükseldi.

Aktif kalitesi tarafında, takipteki kredi oranı %3,69 seviyesinden %4,08'e yükseldi. Bu doğrultuda net kredi riski maliyeti 240 bp'den 325 bp seviyesine yükseldi (Çeyreklik). Banka bu artışı teminatsız kredi portföyünden kaynaklanan girişler ve yeniden yapılandırma düzenlemesinin sona ermesiyle açıkladı.

Garanti BBVA, 2026 yıl sonu beklentilerinde revizyona gitmedi; TL kredi büyümesi (%30-35), YP kredi büyümesi (orta tek haneli), net kredi risk maliyeti (solo %2-2,5), net ücret büyümesi (%30-35) ve faaliyet gideri büyümesi (%45-50) kalemlerinin tamamı "beklentiye paralel" olarak korundu. Ancak banka, swap dahil net faiz marjında (+75 bp genişleme) ve ortalama özkaynak karlılığında (reel pozitif orta tek haneli) aşağı yönlü risk notu düştü.

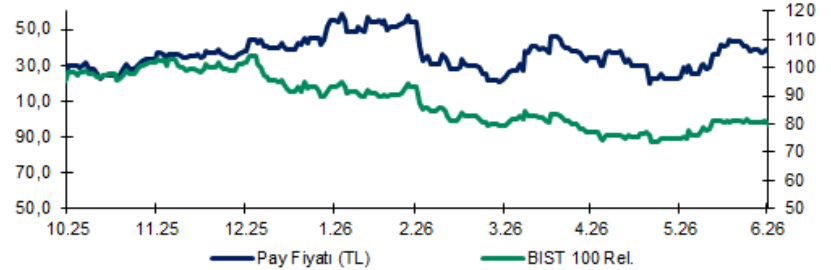
**Garanti Bankası için 2026 yılında %34 net kar büyümesi öngörüyoruz; 12 aylık 182,99 TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi koruyoruz.** Hedef fiyatımız 31 Temmuz 2026 kapanışına göre %48 yükseliş potansiyeli sunmaktadır.

|                        |         |                   |       |
|------------------------|---------|-------------------|-------|
| Piyasa Değeri (TLmn)   | 518.280 | Beta (12A)        | 1,21  |
| Piyasa Değeri (USD mn) | 10.951  | Ort. Günlük Hacim | 4.434 |
| Kapanış                | 123,40  | Yabancı Payı      | 4,0%  |
| 12 Ay Yüksek           | 163,11  | Halka Açıklık (%) | 14,0% |
| 12 Ay Düşük            | 110,92  | Ağırlık           | 1,77% |

| (TL Mn)                      | 2024A  | 2025T   | 2026T   | 2027T   |
|------------------------------|--------|---------|---------|---------|
| Net faiz geliri              | 70.413 | 142.673 | 222.861 | 276.480 |
| % Fark, Yıllık               | 1,2%   | 102,6%  | 56,2%   | 24,1%   |
| Net ücret ve komisyon geliri | 94.124 | 142.747 | 192.706 | 244.100 |
| % Fark, Yıllık               | 130,9% | 51,7%   | 35,0%   | 26,7%   |
| Net kar                      | 92.175 | 110.605 | 147.957 | 176.659 |
| % Fark, Yıllık               | 5,5%   | 20,0%   | 33,8%   | 19,4%   |

| Rasyolar                                | 2024A | 2025T | 2026T | 2027T |
|-----------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| TGA Oranı                               | 2,2%  | 3,5%  | 4,3%  | 3,6%  |
| Kredi riski maliyeti (Kur etkisi hariç) | 1,2%  | 2,1%  | 2,3%  | 2,0%  |
| Net faiz marjı (Düzeltilmiş)            | 3,5%  | 4,9%  | 5,7%  | 5,4%  |
| Ortalama aktif getirisi                 | 4,0%  | 3,4%  | 3,4%  | 3,0%  |
| Ortalama özkaynak getirisi              | 32,6% | 29,1% | 30,4% | 28,4% |

| Değerleme Çarpanları | 2024A | 2025T | 2026T | 2027T |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| F/K                  | 5,7   | 5,4   | 3,5   | 2,9   |
| F/DD                 | 1,58  | 1,36  | 0,97  | 0,73  |



| Getiri                       | 1A   | 3A   | 6A    | 1Y    |
|------------------------------|------|------|-------|-------|
| TL Getiri (%):               | -8,0 | -4,8 | -16,7 | -5,5  |
| US\$ Getiri (%):             | -9,6 | -9,5 | -23,6 | -19,1 |
| BİST 100 Relatif Getiri (%): | -3,4 | 0,9  | -14,6 | -26,6 |

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

## Migros (AL, Hedef Fiyat: 910,00 TL)

Getiri Potansiyeli: 45%

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

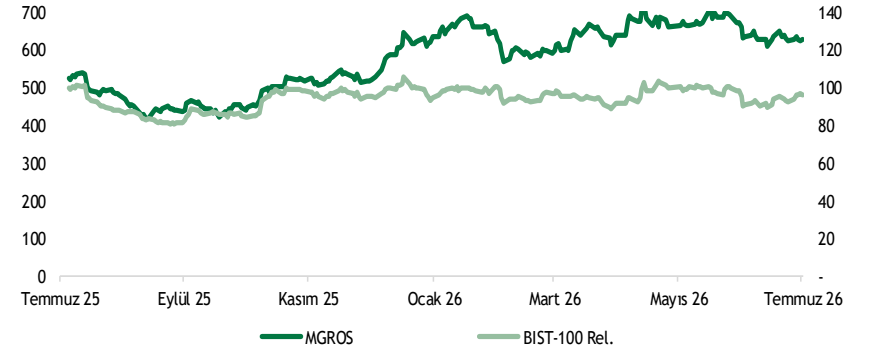
➤ Şirket için hedef pay fiyatımız 910,00 TL'yi ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 31 Temmuz 2026 kapanışıyla Migros, 2026T 3.1x FD/FAVÖK ve F/K 11.5x rasyoları ile işlem görmektedir.

➤ 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 ayırtıran 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 öngörülmektedir. RolC'in de artan kârlılık ve daha asset-light girişimlerin katkısıyla yukarı yönlü seyretmesi beklenmektedir.

|                              |                   |                                     |         |         |
|------------------------------|-------------------|-------------------------------------|---------|---------|
| Kod                          | MGROS TI/MGROS IS | Kapanış                             |         | 625,50  |
| Piyasa Değeri (mn TL)        | 113.249           | Son 12 Ay En Yüksek                 |         | 727,00  |
| Piyasa Değeri (mn \$)        | 2.392             | Son 12 Ay En Düşük                  |         | 409,72  |
| Firma Değeri (mn TL)         | 120.853           | Beta                                |         | 0,91    |
| Firma Değeri (mn \$)         | 2.563             | Ortalama Günlük İşlem Hacmi (mn \$) |         | 35,45   |
| Halka Açıklık Oranı (%)      | 50,8              | Yabancı Sahiplik Oranı (%)          |         | 40,77   |
| Anahtar Rakamlar (mn TL)     | * 2023            | * 2024                              | * 2025  | 2026T   |
| Satış Gelirleri              | 404.043           | 452.821                             | 486.055 | 559.148 |
| Büyüme                       | 0,0%              | 12,1%                               | 7,3%    | 15,0%   |
| FAVÖK                        | 6.993             | 24.347                              | 32.172  | 38.741  |
| FAVÖK Marjı                  | 0,0%              | 5,4%                                | 6,6%    | 6,9%    |
| Net Kar                      | 19.818            | 9.772                               | 7.615   | 9.863   |
| Pay Başına Kar               | 109,46            | 53,97                               | 42,06   | 54,48   |
| Temettü Verimi               | 1,1%              | 1,6%                                | 1,3%    | 2,6%    |
| Net Borç/FAVÖK (x)           | -0,81             | -0,09                               | 0,14    | 0,05    |
| Net Borç/Özsermaye (x)       | -0,07             | -0,03                               | 0,05    | 0,02    |
| Ortalama Özsermaye Karlılığı | 0,0%              | 11,6%                               | 8,3%    | 9,9%    |
| Ortalama Aktif Karlılığı     | 0,0%              | 4,5%                                | 3,2%    | 3,9%    |
| Değerleme Çarpanları         | * 2023            | * 2024                              | * 2025  | 2026T   |
| F/K                          | 5,7               | 11,6                                | 14,9    | 11,5    |
| FD/FAVÖK                     | 17,3              | 5,0                                 | 3,8     | 3,1     |
| FD/Satışlar                  | 0,3               | 0,3                                 | 0,2     | 0,2     |
| F/DD                         | 1,4               | 1,5                                 | 1,4     | 1,1     |
| Getiri                       | 1A                | 3A                                  | YBB     | 12A     |
| TL Getiri (%)                | -6,6              | -1,8                                | 20,6    | 21,1    |
| \$ Getiri (%)                | -8,1              | -6,7                                | 9,3     | 3,6     |
| BIST-100 Relatif (%)         | -2,0              | 5,3                                 | 0,9     | -3,4    |



Kaynak: KAP, Migros, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

\* 2023 & 2024 & 2025 finansalları 2026/06'ya göre TMS-29 kapsamında endekslenmiştir.

# Sabancı Holding (AL, Hedef Fiyat: 173,19 TL) Getiri Potansiyeli: %105

## 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, 325 mn ABD Doları olarak belirlenen toplam şirket değeri üzerinden Yeni Mağazacılık A.Ş.'ye satış ve devrini ilişkin taraflar arasında anlaşmaya varıldığını duyurmuştur. Bu kapsamda söz konusu devir işlemi Rekabet Kurumu tarafından verilen onayın ardından 31.07.2026 tarihinde tamamlanmış olup, 325mn USD olarak belirlenen toplam şirket değerinin, sözleşmede belirtilen şartlara uygun şekilde kapanış tarihindeki net borç ve net işletme sermayesi tutarları dikkate alınarak düzeltilmesi sonucunda Sabancı Holding tarafından Yeni Mağazacılık A.Ş.'ye 85,5mn USD ödeme yapılmıştır.

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 işlemi Rekabet Kurumu onayını takiben 18.06.2026 tarihinde tamamlanmış olup, ilgili paylar toplam 427,9 milyon ABD doları bedelle Heidelberg Materials AG'ye devredilmiştir. Şirket, satış bedelinin tamamının peşin olarak tahsil edildiğini duyurmuştur.

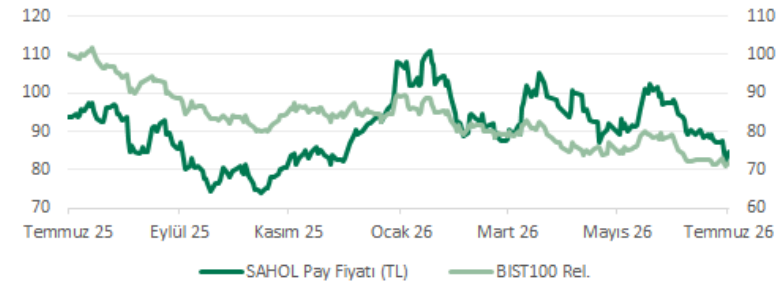
Holding CEO'su Kıvanç Zaimler, 21.04.2026 tarihli Bloomberg HT röportajında, portföyde yürütülen stratejik dönüşümün temel amacının Net Aktif Değeri büyümek ve özkaynak kârlılığını 120-150 baz puan artırmak olduğunu belirtmiştir. Kaynak tahsisinin yüksek getirili alanlara yönlendirileceğini vurgulayan 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 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 31 Temmuz 2026 kapanış fiyatına göre %105 oranında getiri potansiyeli sunmaktadır.**

| Kod                       | SAHOL.IS  | Kapanış                        | 84,50     |
|---------------------------|-----------|--------------------------------|-----------|
| Piyasa Değeri (Mn TL)     | 177.482   | Son 12 Ay En Yüksek            | 113,18    |
| Piyasa Değeri (Mn S)      | 3.749     | Son 12 Ay En Düşük             | 72,73     |
| Firma Değeri (Mn TL)      | 449.809   | Beta                           | 1,30      |
| Firma Değeri (Mn S)       | 9.883     | Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn S) | 72,5      |
| Halka Açıklık Oranı (%)   | 51,00     | Yabancı Sahiplik Oranı (%)     | 26,6%     |
| Anahtar Rakamlar (Mn TL)  |           |                                |           |
|                           | 2023*     | 2024*                          | 2025*     |
| Satış Gelirleri           | 284.923   | 281.005                        | 270.963   |
| Finans Sektörü Hasılatı   | 818.852   | 1.025.386                      | 1.019.414 |
| Toplam Gelirler           | 1.103.775 | 1.306.391                      | 1.290.377 |
| Büyüme                    |           | 18,4%                          | -1,2%     |
| Konsolide Net Kar (Mn TL) | 32.082    | -22.289                        | 4.174     |
| Pay Başına Kar            | 15,27     | -10,61                         | 1,99      |
| 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       |
| TL Getiri (%)             | -13,3     | -11,7                          | 1,9       |
| S Getiri (%)              | -14,7     | -16,0                          | -7,7      |
| BIST-100 Relatif (%):     | -9,1      | -5,2                           | -14,7     |



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

# Turkcell (AL, Hedef Fiyat: 150,00 TL)

Getiri Potansiyeli: %50

## Toplam gelirlerde istikrarlı büyüme devam ediyor...

Turkcell, 1Ç26'da yıllık bazda %14,9 artışla 4.634mn TL net kar açıklamıştır (1Ç25: 4.033mn TL). Açıklanan net kar, bizim 4.554mn TL seviyesindeki tahminimize paralel gerçekleşirken, piyasanın 4.252mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin üzerinde kalmıştır. Bu çeyrekte artan vergi yükü ve net esas faaliyetlerden diğer gelirlerdeki gerilemeye rağmen net kâr, 5G lisansının aktifleştirilmesine bağlı olarak kaydedilen daha yüksek parasal kazancın yanı sıra TOGG'un iyileşen katkısıyla desteklenmiştir.

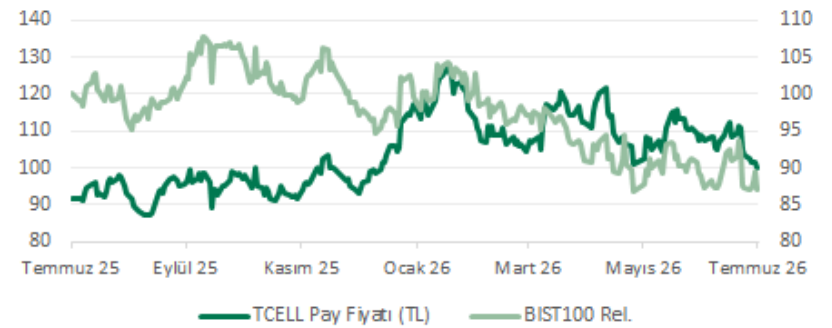
Turkcell, 1Ç26'da yıllık bazda %8,9 artışla 68.377mn TL net satış geliri elde etmiştir. Açıklanan net satış gelirleri, bizim 66.900mn TL seviyesindeki beklentimizin ve piyasanın 67.273mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşmiştir. Güçlü kurumsal performansın etkisiyle toplam gelirler istikrarlı bir büyüme kaydetmiştir. Artan donanım gelirleri ile veri merkezi ve bulut iş kolunda devam eden büyüme, gelir artışına katkı sağlayan ana unsurlar olmuştur. Paycell ise Grup gelirlerini desteklemeye devam etmiştir. Şirket, sürdürülen faturalı ve fiber odaklı stratejisinin katkısıyla güçlü abone performansını korurken, 661 bin net faturalı mobil abone kazanımıyla faturalı abone payını %81'e yükseltmiştir. Al-sat operasyonları dâhil toplam 36 bin net fiber abone kazanımı elde edilirken, Superbox tarafında 38 bin net yeni abone ile abone kazanımında hızlanma kaydedilmiştir. Ayrıca, 1Ç26 döneminde 138 bin yeni fiber hane erişimi eklenerek toplam fiber hane erişimi 6,5 milyona ulaşmış, fiber ARPU büyümesi ise yıllık bazda %9,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Kurumsal gelirler, büyük ölçüde Dijital İş Servisleri gelirlerinde kaydedilen %64'lük artışın desteğiyle yıllık bazda %34 oranında güçlü büyüme göstermiştir. Söz konusu performans, büyük ölçekli projelerin başarıyla devreye alınmasına bağlı olarak artan donanım gelirleri sayesinde desteklenirken, Veri Merkezi ve Bulut gelirleri de yıllık bazda %21 artış kaydetmiştir. Bireysel segment tarafında ise büyüme daha sınırlı kalarak %2,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Faturalı abone bazındaki genişleme ve güçlü sabit ARPU performansı bu büyümeyi desteklerken, mobil ARPU (M2M hariç) geçen yılki yoğun rekabetçi fiyatlama ortamı ve süregelen yüksek enflasyonun etkisiyle bu çeyrekte yataya yakın bir seyir izlemiştir. Şirket'in toplam abone bazına baktığımızda, müşterilere özel alternatifler sunan segment bazlı tekliflerin katkısıyla 2026 yılının ilk çeyreğinde 642 bin artarak 44,5 milyona ulaşmıştır. Faturalı segmentte kaydedilen 661 bin net abone kazanımı, son 14 çeyreğin en güçlü toplam net mobil abone kazanımına işaret ederken, faturalı abonelerin toplam mobil abone bazı içindeki payı %81'e yükselerek 32 milyon seviyesini aşmıştır.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK 1Ç26'da yıllık bazda %3,2 artarak 28.300mn TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan FAVÖK, bizim 27.350mn TL seviyesindeki tahminimizin ve piyasanın 27.582mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin hafif üzerinde geldi. FAVÖK marjı ise 1Ç26'da %41,4 (1Ç25: %43,7) seviyesinde gerçekleşti.

2026 yılı beklentilerini korudu. 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.

Beklentilerimiz doğrultusunda Turkcell (TCELL) hissesi için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 150,00 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef fiyatımız 31 Temmuz 2026 kapanışına göre %50 yükseliş potansiyeli taşıırken AL tavsiyemizi koruyoruz.

|                          |          |                                 |         |         |
|--------------------------|----------|---------------------------------|---------|---------|
| Kod                      | TCELL.IS | Kapanış                         | 99,95   |         |
| Piyasa Değeri (Mn TL)    | 219.890  | Son 12 Ay En Yüksek             | 129,60  |         |
| Piyasa Değeri (Mn \$)    | 4.644    | Son 12 Ay En Düşük              | 85,45   |         |
| Firma Değeri (Mn TL)     | 306.427  | Beta                            | 0,98    |         |
| Firma Değeri (Mn \$)     | 6.594    | Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$) | 61,7    |         |
| Halka Açıklık Oranı (%)  | 44,00    | Yabancı Sahiplik Oranı (%)      | 45,9%   |         |
| Anahtar Rakamlar (Mn TL) | 2023A*   | 2024A*                          | 2025A*  | 2026T   |
| Satış Gelirleri          | 214.120  | 228.808                         | 252.012 | 320.250 |
| Büyüme                   |          | 6,9%                            | 10,1%   | 27,1%   |
| FAVÖK                    | 97.852   | 101.814                         | 115.398 | 130.380 |
| FAVÖK Marjı              | 45,7%    | 44,5%                           | 45,8%   | 40,7%   |
| Net Kar (Mn TL)          | 26.107   | 33.882                          | 19.372  | 24.300  |
| Pay Başına Kar           | 11,87    | 15,40                           | 8,81    | 11,05   |
| Temettü Verimi           | 1,65%    | 2,77%                           | 3,09%   | 3,40%   |
| Net Borç / FAVÖK (x)     | 0,54     | 0,40                            | 0,25    | 0,20    |
| Net Borç / Özsermaye (x) | 0,21     | 0,15                            | 0,10    | 0,07    |
| Ort. Özsermaye Karlılığı |          | 12,9%                           | 7,0%    | 7,0%    |
| Ortalama Aktif Karlılığı |          | 6,7%                            | 3,7%    | 3,8%    |
| Değerleme Çarpanları     | 2023A*   | 2024A*                          | 2025A*  | 2026T   |
| F/K                      | 9,8      | 8,7                             | 11,6    | 9,0     |
| FD/FAVÖK                 | 3,2      | 3,3                             | 2,5     | 2,4     |
| FD/Satışlar              | 0,7      | 1,1                             | 1,0     | 1,0     |
| F/DD                     | 1,0      | 1,1                             | 0,8     | 0,6     |
| Getiri                   | 1A       | 3A                              | YBB     | 12A     |
| TL Getiri (%)            | -6,9     | -10,8                           | 7,4     | 9,2     |
| \$ Getiri (%)            | -8,5     | -15,3                           | -2,8    | -6,6    |
| BIST-100 Relatif (%):    | -2,3     | -4,3                            | -10,2   | -12,8   |



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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



# Tüpraş (AL, Hedef Fiyat: 355,76 TL)

## Getiri Potansiyeli: %20

Petrol fiyatlarında normalleşmeye rağmen ürün marjları ve yüksek sezon etkisi yatırım tezini desteklemeye devam ediyor...

Küresel tarafta jeopolitik risklere bağlı petrol fiyatı oynaklığı devam ederken, Temmuz ayında Brent petrol fiyatlarında sınırlı bir normalleşme görülmüştür. Tüpraş'ın Ağustos ayı yatırımcı sunumuna göre Brent petrol fiyatı, Haziran ayındaki 85,5 ABD\$/varil seviyesinden Temmuz ayında aylık bazda %2,5 gerileyerek 83,4 ABD\$/varil seviyesine inmiştir. Brent'in beş yıllık ortalama yakın seyretmesi, İsrail/ABD-İran geriliminin petrol fiyatları üzerinde yarattığı jeopolitik risk priminin önemli ölçüde azaldığına işaret etmektedir. Bununla birlikte, OPEC+ kararları ve arz-talep görünümü petrol fiyatlarındaki oynaklığı yüksek tutarken, rafineri marjları açısından ürün bazlı ayrışmanın önemini artırmaktadır.

Haziran ayında gözlenen normalleşmenin ardından ürün marjları Temmuz ayında yeniden belirgin şekilde güçlenmiştir. Motorin marjı 45,8 ABD\$/varilden 75,0 ABD\$/varile, jet yakıtı marjı 42,1 ABD\$/varilden 64,1 ABD\$/varile ve benzin marjı 31,4 ABD\$/varilden 43,9 ABD\$/varile yükselmiştir. Yüksek kükürtlü fuel oil marjı ise -12,5 ABD\$/varilden -12,4 ABD\$/varile sınırlı iyileşmiştir. Özellikle orta distilat marjlarının tarihsel ortalamaların belirgin üzerinde kalması, Tüpraş'ın ürün karması dikkate alındığında net rafineri marjı (NRM) görünümünü güçlü şekilde desteklemektedir.

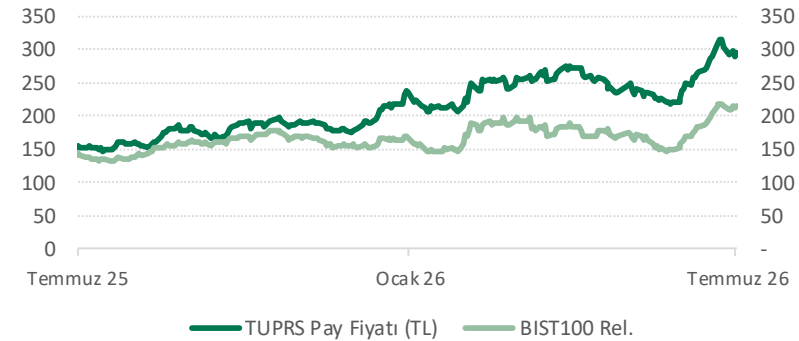
Ağır-hafif ham petrol fiyat farklarında, Mayıs ayında jeopolitik gelişmelerin etkisiyle görülen olağanüstü hareketin ardından Haziran ve Temmuz aylarında belirgin bir normalleşme yaşanmıştır. Ağır ham petrolün yeniden iskonto seviyelerine dönmesi, Tüpraş'ın kompleks rafineri yapısı ve daha düşük maliyetli ağır ham petrol işleyebilme kabiliyeti dikkate alındığında ham madde maliyetleri ve NRM görünümü açısından destekleyicidir. Ağır ham petrol iskontoalarının genişlemesi halinde NRM üzerinde ilave yukarı yönlü potansiyel oluşabileceğini değerlendiriyoruz.

Bilanço tarafında güçlü nakit üretimi ve net nakit pozisyonu şirketin finansal esnekliğini desteklemeye devam etmektedir. Tüpraş, 1Ç26 sonu itibarıyla 74,7 milyar TL net nakit ve -1,0x Net Borç/FAVÖK ile güçlü bilanço yapısını korumaktadır. Açıklanan toplam 33 milyar TL brüt temettü planı, güncel 568,9 milyar TL piyasa değeri üzerinden yaklaşık %5,8 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 taksit 30 Eylül 2026 tarihinde ödenecektir.

2026 yılına ilişkin beklentilerde daha dengeli ancak sürdürülebilir bir marj ortamı öngörülmektedir. Şirket yönetimi 6-7 ABD\$/varil NRM, %95-100 kapasite kullanım oranı, yaklaşık 30 milyon ton satış hacmi ve yaklaşık 700 milyon ABD\$ konsolide yatırım harcaması hedeflemektedir. Temmuz ayında orta distilat ve benzin marjlarında gözlenen güçlü seyir, yüksek sezon etkisi ve şirketin ürün marjı ile stok hedge politikaları kârlılık görünümünü desteklemektedir. Mevcut ürün marjlarının korunması halinde, güçlü marj görünümünün önümüzdeki dönem finansallarına olumlu yansıma potansiyeli bulunduğunu değerlendiriyoruz.

Beklentilerimiz doğrultusunda, Tüpraş için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 355,76 TL olarak koruyor ve "AL" önerimizi sürdürüyoruz. Son kapanış fiyatına göre hedef fiyatımız %20 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Yaklaşan bilanço dönemine ilişkin güçlü sonuç beklentimiz, yüksek sezon etkisi ve ürün marjlarındaki güçlü seyrin finansallara olumlu yansıma potansiyeli doğrultusunda hisseyi bir ay daha model portföyümüzde taşımaya devam ediyoruz. Şirketin güçlü nakit üretimi, net nakit pozisyonu ve yüksek temettü ödeme kapasitesi de yatırım tezini desteklemektedir.

|                          |           |                                 |         |           |
|--------------------------|-----------|---------------------------------|---------|-----------|
| Kod                      | TUPRS.IS  | Kapanış                         | 295,25  |           |
| Piyasa Değeri (Mn TL)    | 568.886   | Son 12 Ay En Yüksek             | 320,25  |           |
| Piyasa Değeri (Mn \$)    | 12.016    | Son 12 Ay En Düşük              | 147,06  |           |
| Firma Değeri (Mn TL)     | 494.180   | Beta                            | 0,52    |           |
| Firma Değeri(Mn \$)      | 10.333    | Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$) | 128,3   |           |
| Halka Açıklık Oranı (%)  | 49,00     | Yabancı Sahiplik Oranı (%)      | 36,9%   |           |
| Anahtar Rakamlar (Mn TL) | 2023A *   | 2024A *                         | 2025A * | 2026T     |
| Satış Gelirleri          | 1.427.697 | 1.167.251                       | 913.742 | 1.130.536 |
| Büyüme                   |           | -18,2%                          | -21,7%  | 23,7%     |
| FAVÖK                    | 200.140   | 73.032                          | 68.306  | 141.524   |
| FAVÖK Marjı              | 14,0%     | 6,3%                            | 7,5%    | 12,5%     |
| Net Kar(Mn TL)           | 111.419   | 26.381                          | 32.488  | 113.941   |
| Pay Başına Kar           | 404,78    | 13,69                           | 16,86   | 59,13     |
| Temettü Verimi           | 14,9%     | 9,1%                            | 5,8%    | 16,0%     |
| Net Borç / FAVÖK (x)     | -0,65     | -1,08                           | -0,92   | -0,20     |
| Net Borç / Özsermaye (x) | -0,31     | -0,19                           | -0,16   | -0,06     |
| Ort. Özsermaye Karlılığı |           | 6,4%                            | 8,1%    | 25,2%     |
| Ortalama Aktif Karlılığı |           | 3,7%                            | 5,0%    | 16,2%     |
| Değerleme Çarpanları     | 2023A *   | 2024A *                         | 2025A * | 2026T     |
| F/K                      | 5,1       | 14,9                            | 10,9    | 5,0       |
| FD/FAVÖK                 | 2,2       | 4,3                             | 7,2     | 3,5       |
| FD/Satışlar              | 0,1       | 0,2                             | 0,3     | 0,4       |
| F/DD                     | 1,4       | 1,0                             | 0,9     | 1,1       |
| Getiri                   | 1A        | 3A                              | YBB     | 12A       |
| TL Getiri (%)            | 29,8      | 8,9                             | 66,7    | 89,2      |
| \$ Getiri (%)            | 27,7      | 3,6                             | 51,0    | 61,9      |
| BIST-100 Relatif (%):    | 36,2      | 16,9                            | 39,5    | 51,1      |



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

# Türk Hava Yolları (AL, Hedef Fiyat: 445,00 TL)

Getiri Potansiyeli: 42%

## Filo Yatırımları ve Ağ Gücüyle Desteklenen Büyüme...

➤ Şirket için hedef pay fiyatımız olan **445,00 TL'yi ve AL tavsiyemizi** koruyoruz. 31 Temmuz 2026 kapanışı baz alınarak hedef fiyatımız **%42'lik getiri potansiyeli** sunmakta olup THY, 2026T F/K 4.57x ve 2026T FD/FAVÖK 5.02x rasyolarıyla ile işlem görmektedir.

➤ THY, Haziran 2026'da yolcu sayısında yıllık bazda %1,6 düşüş kaydederek 8,1 milyon yolcu taşıırken, dış hat yolcu sayısı %1,5 artışla 5,2 milyona, iç hat yolcu sayısı ise %6,9 düşüşle 2,9 milyona erişmiştir. Dış hat yolcularının toplam yolcu içerisindeki payı %64,2'ye ulaşırken, yolcu doluluk oranının yıllık 2,3 yp artışla %84,5'e yükselmesini operasyonel performans açısından olumlu değerlendiriyoruz. Kargo iş hacmindeki yıllık %11,6'lık artış ise şirketin gelir yapısını desteklemeye devam ediyor.

➤ THY'nin filo büyüklüğünün 2026'da yönetim beklentileriyle uyumlu şekilde 566 uçağa ulaşacağını öngörüyoruz (2025 sonu: 516 uçak; THY beklentisi: 570). 2026'da GTF kaynaklı NEO uçaklarının 2026 boyunca kademeli olarak geri dönmesi, önemli bir katalizör etkisi görürken; Air Europa yatırımının ağ genişlemesi ile yolcu & kargo katkısı yaratarak Latin Amerika-Avrupa-Türkiye ekseninde THY'nin büyüme potansiyeline pozitif katkı sağlamasını bekliyoruz.

➤ 2026 yılının THY için güçlü talep zemini ile belirgin maliyet baskısının dengelendiği, yüksek oynaklığa açık bir yıl olacağını düşünüyoruz. Orta Doğu kaynaklı jeopolitik riskler, hava sahası kısıtları ve olağanüstü yüksek jet yakıtı fiyatlarının kısa vadede marjlar üzerinde önemli baskı yaratacağını hesaplıyoruz. Buna karşın, şirketin geniş uluslararası ağı, çevik kapasite yönetimi, kargo operasyonlarındaki güçlü konumu ve premium/uzun hat talebindeki dayanıklılığın kârlılığını desteklemeye devam edeceğini değerlendiriyoruz. Bu çerçevede ana riskin yakıt maliyetlerinin ve bölgesel operasyonel kesintilerin beklenenden uzun sürmesi olduğunu düşünürken, petrol fiyatlarında normalleşme, Körfez kapasite boşluğundan kazanılan pazar payının korunması ve Asya-kargo hattındaki güçlü momentumun devam etmesi halinde yukarı yönlü potansiyelin güçlenebileceğini hesaplıyoruz.

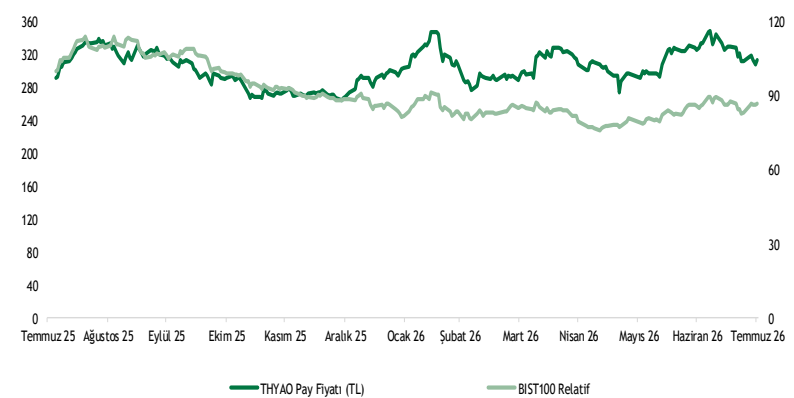
➤ **Riskler** - uçak teslimatlarının ötelenmesi, küresel büyümenin yavaşlaması, doğal afetler, jeopolitik riskler, küresel rekabette artış, jet yakıtı fiyatlarında dalgalanma.

| Kod                     | THYAO.TI/THYAO.IS | Kapanış                         | 314,00 |
|-------------------------|-------------------|---------------------------------|--------|
| Piyasa Değeri (Mn TL)   | 433.320           | Son 12 Ay En Yüksek             | 355,50 |
| Piyasa Değeri (Mn \$)   | 9.152             | Son 12 Ay En Düşük              | 262,75 |
| Firma Değeri (Mn TL)    | 963.714           | Beta                            | 0,89   |
| Firma Değeri (Mn \$)    | 21.099            | Ort. Günlük İşlem Hacmi (Mn \$) | 309,5  |
| Halka Açıklık Oranı (%) | 50,40             | Yabancı Sahiplik Oranı (%)      | 21,53  |

| Anahtar Rakamlar (US\$ mn) | 2023   | 2024   | 2025   | 2026T  |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Satış Gelirleri            | 20.942 | 22.669 | 24.096 | 27.388 |
| Büyüme (%)                 | 13,7%  | 8,2%   | 6,3%   | 13,7%  |
| FAVÖK                      | 5.533  | 5.059  | 5.059  | 4.204  |
| FAVÖK Marjı (%)            | 26,4%  | 22,3%  | 21,0%  | 15,3%  |
| Net Kar                    | 6.021  | 3.425  | 2.910  | 2.004  |
| Pay Başına Kar             | 4,36   | 2,48   | 2,11   | 1,45   |
| Temettü Verimi             | 0,0%   | 2,4%   | 0,0%   | 0,0%   |
| Net Borç/FAVÖK (x)         | 1,3    | 1,1    | 1,6    | 2,4    |
| Net Borç/Özsermaye (x)     | 0,5    | 0,3    | 0,4    | 0,4    |
| Ort. Özsermaye Karlılığı   | 47,6%  | 19,6%  | 14,3%  | 9,0%   |
| Ort. Aktif Karlılığı       | 18,1%  | 9,1%   | 6,7%   | 4,1%   |

| Değerleme Çarpanları | 2023 | 2024 | 2025 | 2026T |
|----------------------|------|------|------|-------|
| F/K                  | 1,52 | 2,67 | 3,15 | 4,57  |
| FD/FAVÖK             | 3,81 | 4,17 | 4,17 | 5,02  |
| FD/Satışlar          | 1,01 | 0,93 | 0,88 | 0,77  |
| F/DD                 | 0,59 | 0,47 | 0,43 | 0,39  |

| Getiri               | 1A    | 3A    | YBB   | 12A    |
|----------------------|-------|-------|-------|--------|
| TL Getiri (%)        | -3,68 | 1,87  | 16,95 | 10,15  |
| \$ Getiri (%)        | -5,25 | -3,18 | 5,91  | -5,74  |
| BIST-100 Relatif (%) | 1,07  | 9,32  | -2,14 | -12,07 |



Kaynak: Türk Hava Yolları, KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

# Yapı Kredi Bankası (AL, Hedef Fiyat: 51,10 TL) Getiri Potansiyeli: %56

## Beklentilere Paralel Kar, Marjda Daralma

Yapı Kredi Bankası, 2Ç26 solo finansal sonuçlarında bizim ve piyasa medyan beklentisine paralel 10,7 milyar TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar çeyreklik bazda %47,2, yıllık bazda %5,4 düşüşe işaret ediyor.

Banka'nın net faiz geliri çeyreklik bazda %1,2 artışla 54,2 milyar TL'ye yükselirken, swap maliyetleri %10,5 artış göstererek 33,6 milyar TL'ye yükseldi. Bu doğrultuda, swap dahil net faiz geliri %11,1 gerileyerek 20,6 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (Yıllık %101,5 artış). Bu doğrultuda swap dahil net faiz marjı 50 bp gerileyerek %2,7 seviyesinde gerçekleşti. Bu daralmada; TL kredi getirisi 66 bp artış kaydederken, TL vadeli mevduat maliyetinin 131 bp artış kaydetmesi temel etken olarak öne çıktı. Marjı destekleyen unsur, TÜFE endekslı menkul kıymet gelirinin değerlendirme değişimi kaynaklı %24,2 artışla 15,6 milyar TL'ye yükselmesi oldu. TÜFEKS gelirinin çeyreklik değişimde marja katkısı 31 bp olarak hesaplıyoruz.

Komisyon gelirlerinde sınırlı artış. Yapı Kredi'nin net ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik bazda %3,2, yıllık %16,7 artışla 31,3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Faaliyet giderleri tarafında ise çeyreklik artış %5,4 olarak gerçekleşti (Yıllık artış %34,3). Alt kırımlarda; personel giderleri %0,7 gerilerken, personel dışı giderler %8,9 artış kaydetti. Bu doğrultuda bankanın komisyon/gider rasyosu %89,5'ten %87,7'ye geriledi.

Aktif kalitesi tarafında, takipteki kredi oranı %4,06 seviyesinden %4,33'e yükseldi. Bu doğrultuda net kredi riski maliyeti çeyreklik bazda 250 bp seviyesine yükseldi.

Yapı Kredi, 2026 yıl sonu beklentilerinde revizyona gitmedi; TL kredi büyümesi (%30), YP kredi büyümesi (düşük tek haneli), swap dahil net faiz marjında  $\geq 100$  bp iyileşme, net ücret büyümesi (-enflasyon) ve faaliyet gideri büyümesi ( $\leq 35$ ) kalemlerinin tamamı korundu. Ancak banka, net kredi risk maliyeti (150-175 bp) kaleminde aşağı yönlü risk notu düştü. Ortalama özkaynak karlılığı beklentisi "yüksek-orta 20'ler" seviyesinde korunurken, 1Y26 gerçekleşmesi %23,4 oldu.

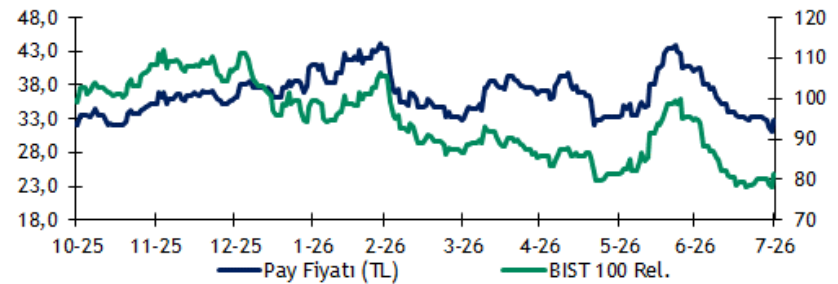
**Yapı Kredi Bankası için 12 aylık 58,30 TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi koruyoruz.** Hedef fiyatımız, 31 Temmuz 2026 kapanışına göre %56 yükseliş potansiyeline işaret etmekte olup "AL" tavsiyemizi sürdürüyoruz. Yapı Kredi Bankası 2026T 3,8x F/K ve 0,84 F/DD çarpanlarıyla ve %25,1 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

|                        |         |                   |       |
|------------------------|---------|-------------------|-------|
| Piyasa Değeri (TLmn)   | 276.725 | Beta (12A)        | 1,42  |
| Piyasa Değeri (USD mn) | 5.847   | Ort. Günlük Hacim | 6.854 |
| Kapanış                | 32,76   | Yabancı Payı      | 19,7% |
| 12 Ay Yüksek           | 44,50   | Halka Açıklık (%) | 39,0% |
| 12 Ay Düşük            | 27,14   | Ağırlık           | 2,47% |

| (TL Mn)                      | 2024A  | 2025A   | 2026T   | 2027T   |
|------------------------------|--------|---------|---------|---------|
| Net faiz geliri              | 13.860 | 55.536  | 106.506 | 171.247 |
| % Fark, Yıllık               | -79,3% | 300,7%  | 91,8%   | 60,8%   |
| Net ücret ve komisyon geliri | 73.097 | 110.297 | 138.928 | 174.399 |
| % Fark, Yıllık               | 112,0% | 50,9%   | 26,0%   | 25,5%   |
| Net kar                      | 29.017 | 47.090  | 72.255  | 116.376 |
| % Fark, Yıllık               | -57,3% | 62,3%   | 53,4%   | 61,1%   |

| Rasyolar                                | 2024A | 2025A | 2026T | 2027T |
|-----------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| TGA Oranı                               | 3,1%  | 3,8%  | 4,1%  | 4,6%  |
| Kredi riski maliyeti (Kur etkisi hariç) | 0,8%  | 2,2%  | 2,2%  | 1,9%  |
| Net faiz marjı (Swap maliyeti dahil)    | 0,7%  | 2,3%  | 3,3%  | 3,9%  |
| Ortalama aktif getirisi                 | 1,4%  | 1,7%  | 1,9%  | 2,4%  |
| Ortalama özkaynak getirisi              | 15,7% | 21,1% | 25,1% | 31,3% |

| Değerleme Çarpanları | 2024A | 2025A | 2026T | 2027T |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| F/K                  | 8,9   | 6,5   | 3,8   | 2,4   |
| F/DD                 | 1,34  | 1,20  | 0,84  | 0,64  |



| Getiri                       | 1A    | 3A    | 6A    | 1Y    |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| TL Getiri (%):               | -22,8 | -16,3 | -24,5 | -7,6  |
| US\$ Getiri (%):             | -24,0 | -20,4 | -30,9 | -20,9 |
| BİST 100 Relatif Getiri (%): | -18,0 | -9,1  | -21,4 | -26,2 |

Kaynak: Kaynak: Banka finansalları, Seker Yatırım Araştırma



# Tavsiye Listesi

| <div> <div>Şeker Yatırım</div> <div>Tavsiye Listesi</div> <div>3 Ağustos 2026</div> </div> |         |              |                    |           |                |                        |        |       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|---------|--------------|--------------------|-----------|----------------|------------------------|--------|-------|
| BANKA                                                                                      | Tavsiye | Kapanış (TL) | Hedef Kapanış (TL) | PD mn TL  | Hedef PD mn TL | Kazandırma Potansiyeli | F/K    | PD/DD |
| AKBNK                                                                                      | AL      | 63,40        | 96,76              | 329.680   | 503.152        | 52,6%                  | 4,94   | 1,02  |
| GARAN                                                                                      | AL      | 123,40       | 182,99             | 518.280   | 768.558        | 48,3%                  | 4,29   | 1,06  |
| HALKB                                                                                      | TUT     | 37,44        | 48,80              | 268.998   | 350.617        | 30,3%                  | 8,90   | 1,19  |
| ISCTR                                                                                      | AL      | 12,47        | 23,16              | 311.750   | 578.999        | 85,7%                  | 4,14   | 0,74  |
| TSKB                                                                                       | AL      | 10,94        | 18,00              | 30.632    | 50.400         | 64,5%                  | 2,86   | 0,61  |
| VAKBN                                                                                      | AL      | 29,22        | 52,79              | 289.743   | 523.461        | 80,7%                  | 4,45   | 0,87  |
| YKBNK                                                                                      | AL      | 32,76        | 51,10              | 276.725   | 431.644        | 56,0%                  | 5,00   | 0,97  |
| HOLDİNG                                                                                    | Tavsiye | Kapanış TL   | Hedef Kapanış (TL) | PD mn TL  | Hedef PD mn TL | Kazandırma Potansiyeli | F/K    | PD/DD |
| AGHOL                                                                                      | AL      | 35,50        | 46,74              | 86.455    | 113.823        | 31,7%                  | 24,07  | 0,68  |
| KCHOL                                                                                      | AL      | 196,90       | 318,51             | 499.318   | 807.702        | 61,8%                  | 20,48  | 0,70  |
| SAHOL                                                                                      | AL      | 84,50        | 173,19             | 177.482   | 363.759        | 105,0%                 | 22,30  | 0,46  |
| TAVHL                                                                                      | AL      | 271,75       | 440,00             | 98.722    | 159.845        | 61,9%                  | 18,72  | 1,20  |
| SANAYİ                                                                                     | Tavsiye | Kapanış TL   | Hedef Kapanış (TL) | PD mn TL  | Hedef PD mn TL | Kazandırma Potansiyeli | F/K    | PD/DD |
| AKCNS                                                                                      | AL      | 237,00       | 252,50             | 45.373    | 48.340         | 6,5%                   | 71,63  | 1,67  |
| AKSEN                                                                                      | AL      | 94,15        | 110,00             | 115.460   | 134.894        | 16,8%                  | 31,25  | 1,80  |
| ARCLK                                                                                      | AL      | 97,25        | 149,50             | 65.715    | 101.021        | 53,7%                  | -      | 0,85  |
| ASELS                                                                                      | AL      | 342,25       | 495,00             | 1.560.660 | 2.257.200      | 44,6%                  | 48,00  | 5,55  |
| BIMAS                                                                                      | AL      | 390,25       | 482,50             | 468.300   | 579.002        | 23,6%                  | 21,73  | 2,48  |
| CCOLA                                                                                      | AL      | 91,05        | 103,40             | 254.765   | 289.322        | 13,6%                  | 14,44  | 3,05  |
| CIMSA                                                                                      | AL      | 44,84        | 70,55              | 42.400    | 66.712         | 57,3%                  | 12,52  | 1,22  |
| DOAS                                                                                       | AL      | 190,40       | 302,90             | 41.888    | 66.639         | 59,1%                  | 14,15  | 0,62  |
| EKGYO                                                                                      | AL      | 17,91        | 32,84              | 68.058    | 124.802        | 83,4%                  | 24,58  | 0,47  |
| EREGL                                                                                      | AL      | 42,54        | 42,24              | 297.780   | 295.710        | -0,7%                  | 634,56 | 1,01  |
| FROTO                                                                                      | AL      | 80,10        | 149,30             | 281.079   | 523.900        | 86,4%                  | 9,07   | 1,71  |
| KRDMD                                                                                      | TUT     | 41,20        | 45,00              | 32.145    | 35.109         | 9,2%                   | 165,56 | 0,50  |
| MGROS                                                                                      | AL      | 625,50       | 910,00             | 113.249   | 164.759        | 45,5%                  | 16,70  | 1,28  |
| OYAK                                                                                       | AL      | 20,30        | 33,35              | 98.692    | 162.130        | 64,3%                  | 13,05  | 1,42  |
| PETKM                                                                                      | TUT     | 19,12        | 18,91              | 48.458    | 47.935         | -1,1%                  | -      | 0,71  |
| PGSUS                                                                                      | AL      | 153,00       | 271,90             | 76.500    | 135.950        | 77,7%                  | 8,87   | 0,66  |
| SELEC                                                                                      | TUT     | 213,00       | 140,00             | 132.273   | 86.942         | -34,3%                 | 114,33 | 3,84  |
| SISE                                                                                       | AL      | 41,74        | 65,00              | 127.859   | 199.110        | 55,7%                  | 12,63  | 0,50  |
| TCELL                                                                                      | AL      | 99,95        | 150,00             | 219.890   | 330.000        | 50,1%                  | 12,08  | 0,76  |
| THYAO                                                                                      | AL      | 314,00       | 445,00             | 433.320   | 614.102        | 41,7%                  | 3,33   | 0,45  |
| TOASO                                                                                      | AL      | 272,50       | 435,00             | 136.250   | 217.500        | 59,6%                  | 10,88  | 2,07  |
| TTKOM                                                                                      | AL      | 51,00        | 90,00              | 178.500   | 315.000        | 76,5%                  | 6,68   | 0,73  |
| TUPRS                                                                                      | AL      | 295,25       | 355,76             | 568.886   | 685.470        | 20,5%                  | 17,18  | 1,61  |
| ULKER                                                                                      | AL      | 86,30        | 159,80             | 31.869    | 59.010         | 85,2%                  | 9,65   | 0,65  |
| VESBE                                                                                      | G.G.    | 5,75         |                    | 9.200     |                |                        | -      | 0,24  |
| ZOREN                                                                                      | TUT     | 2,33         | 4,30               | 11.650    | 21.500         | 84,5%                  | -      | 0,19  |

UYARI NOTU: Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak 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 tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## 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 şekil 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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)