



25.08.2026

2. ÇEYREK BİLANÇO DEĞERLENDİRMELERİ

Kâr Kalitesi ve Sektörel Ayırırma

Çeyreğin Çerçevesi

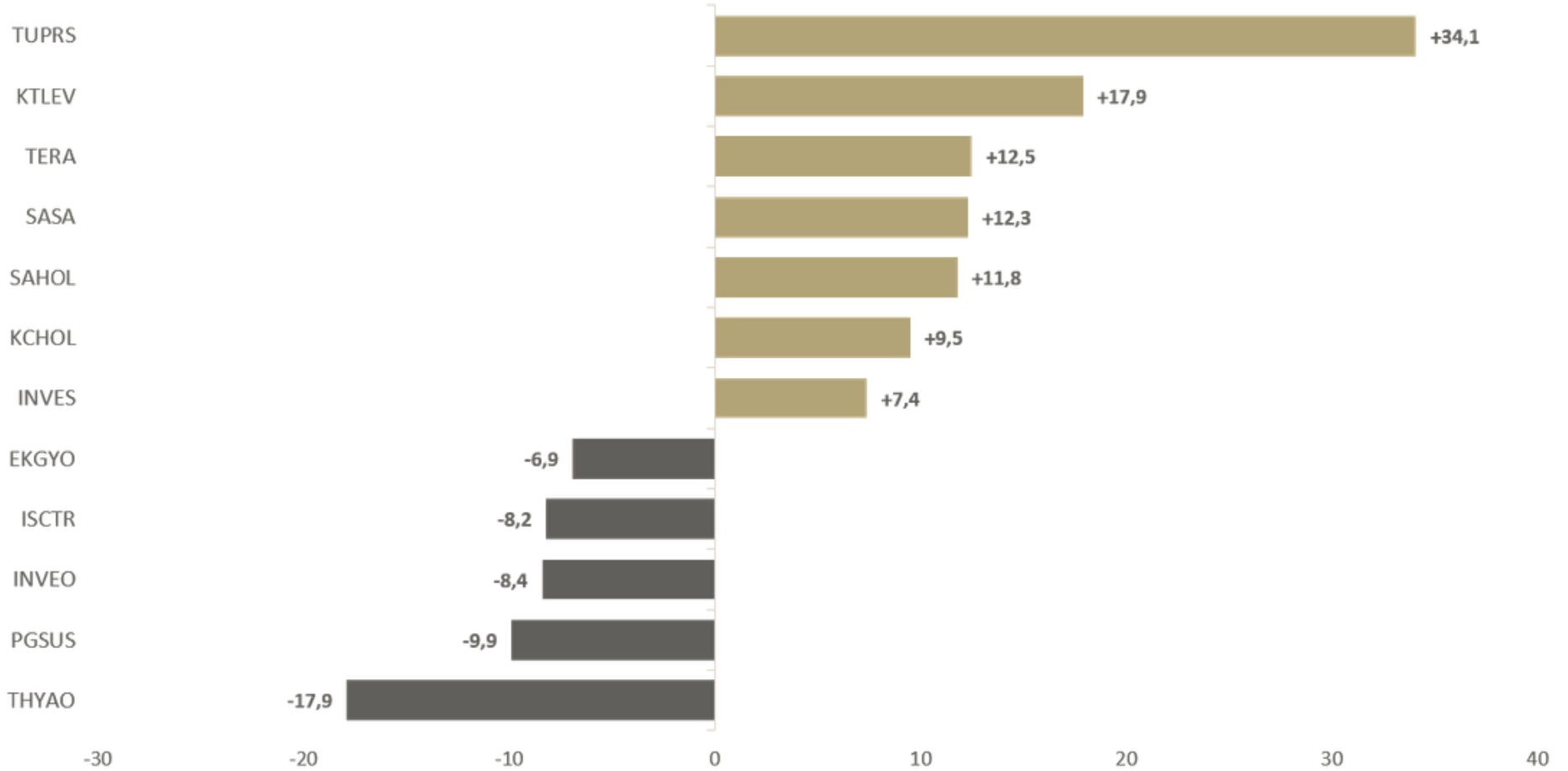
2Ç26 bilançoları iki katmanlı okunmalı. Manşet tarafta tablo güçlü görünürken operasyonel performans aynı ölçüde destekleyici değil. BİST genelinde toplam net kâr yıllık bazda belirgin artarken toplam FAVÖK yatay kaldı. Kâr artışının önemli bölümü net parasal pozisyon kazançları, ertelenmiş vergi gelirleri ve tek seferlik varlık satışlarından kaynaklandı. Bu nedenle çeyreğin asıl sorusu net kârın ne kadar arttığı değil, bu artışın ne kadarının operasyonlardan geldiği.

Bu makası sayıya döktüğümüzde, banka dışı 569 şirketin toplam ana ortaklık net kârı 330,2 mlr TL seviyesinde. Ertelenmiş vergi geliri (39,2 mlr TL), net parasal pozisyon kazancı (100,8 mlr TL) ve net yatırım faaliyeti geliri (114,0 mlr TL) çıkarıldığında rakam 76,2 mlr TL'ye geriliyor.

Ertelenmiş vergi gelirindeki yüksek katkı da kalıcı görünmüyor. 6A26'da aynı kalem 30,0 mlr TL net gider konumundayken, 1Ç26'da yaklaşık 69 mlr TL'lik ters yönlü etki oluştu. 2Ç26'daki 39,2 mlr TL'lik gelir, kalıcı bir vergi avantajından ziyade muhasebe kaynaklı geçici bir düzeltmeye işaret ediyor. 2027'de devreye girecek yeni vergi düzenlemesi öncesinde VUK-TFRS farklarından kaynaklanan vergi karşılıklarının çözülmesi bu hareketi destekliyor. Etkinin önümüzdeki bir-iki çeyrekte sürmesi mümkün olsa da bunu tekrarlanabilir bir kâr kaynağı olarak değerlendirmiyoruz. Bankacılık tarafında da benzer bir tablo var. 16 banka 2Ç26'da toplam 27,4 mlr TL net ertelenmiş vergi geliri kaydetti.

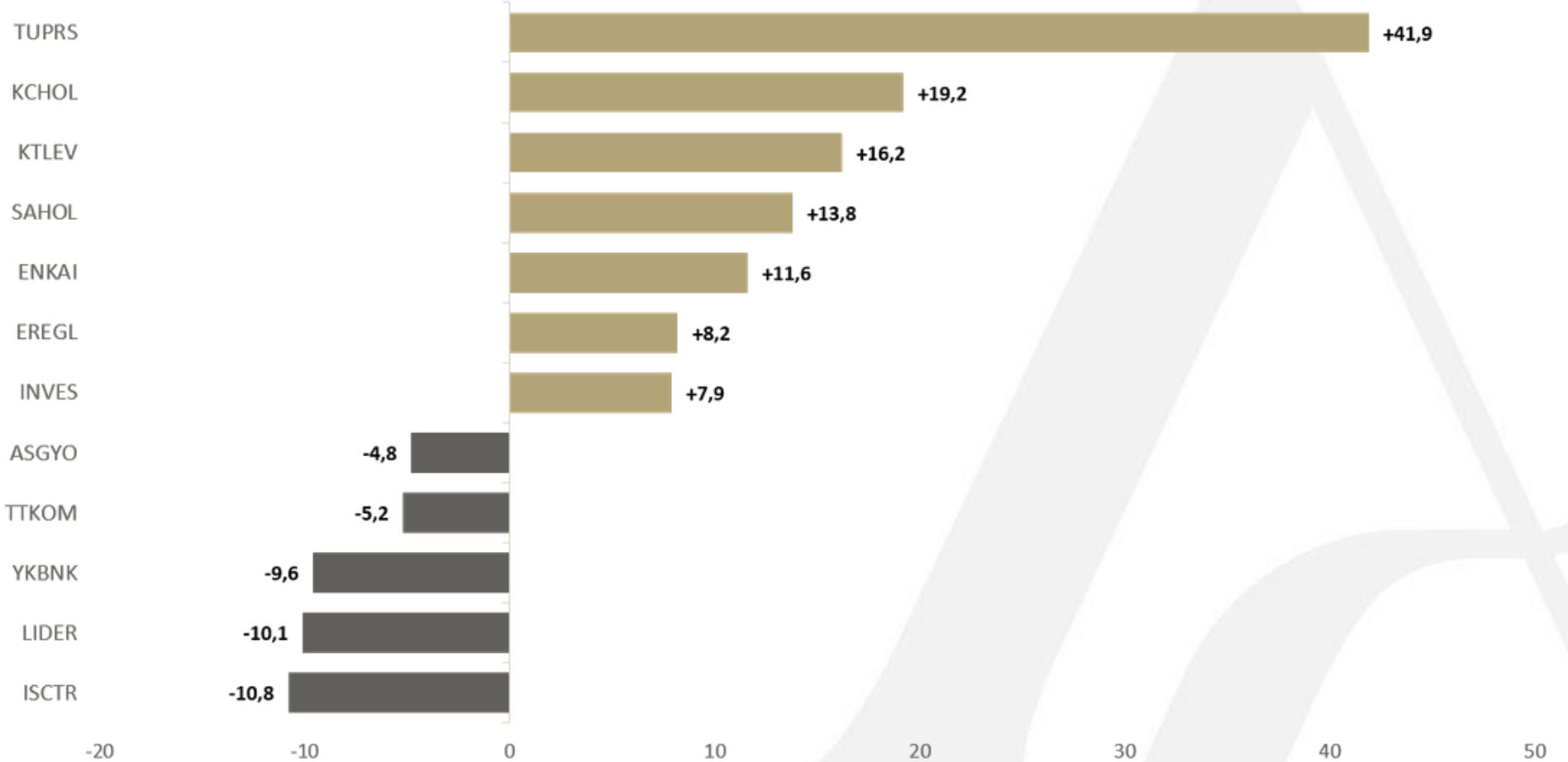


Çeyreği Kim Taşdı? Kâr Değişimine Katkı



2Ç26 vs 2Ç25 ana ortaklık net kâr değişimi, mİr TL. Mükerrer pay grupları elenmiştir.
Kaynak:Şirket Finansalları, Finnet.

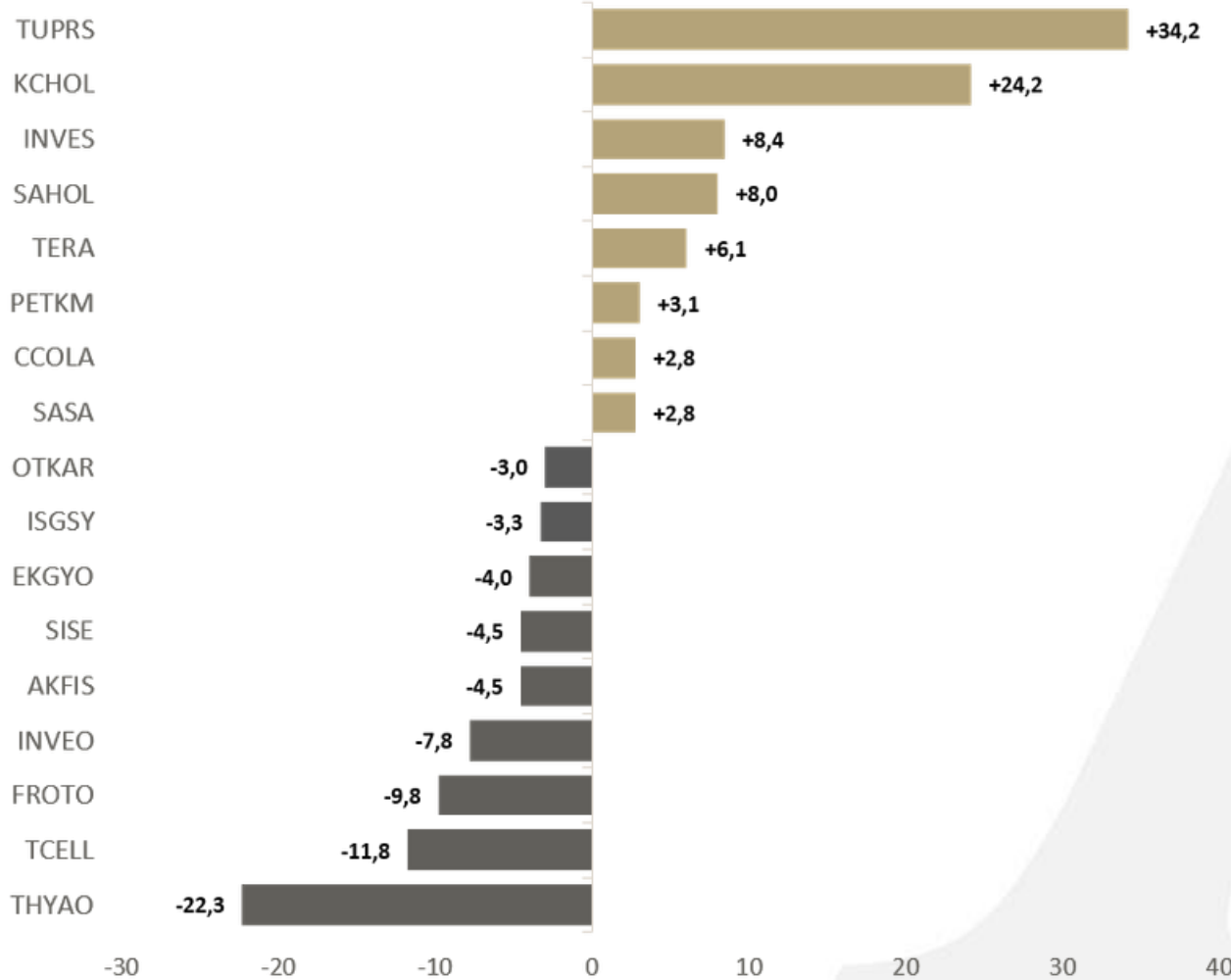
Çeyreklik Görünüm: Kârdaki Değişime Katkı (2Ç26 vs 1Ç26)



Kaynak: Şirket Finansalları, Finnet.



FAVÖK Değişimine Katkı — Yıllık (2Ç26 vs 2Ç25)



Kaynak: Şirket Finansalları, Finnet.

Operasyonel büyüme dar bir tabanda

TUPRS ve **KCHOL**, toplamda 58,4 mİr TL ile FAVÖK büyümesine tek başına önemli katkı sağlıyor. Net kâr tarafındaki yoğunlaşma ise operasyonel performansa kıyasla daha belirgin bir görünüm sergiliyor.

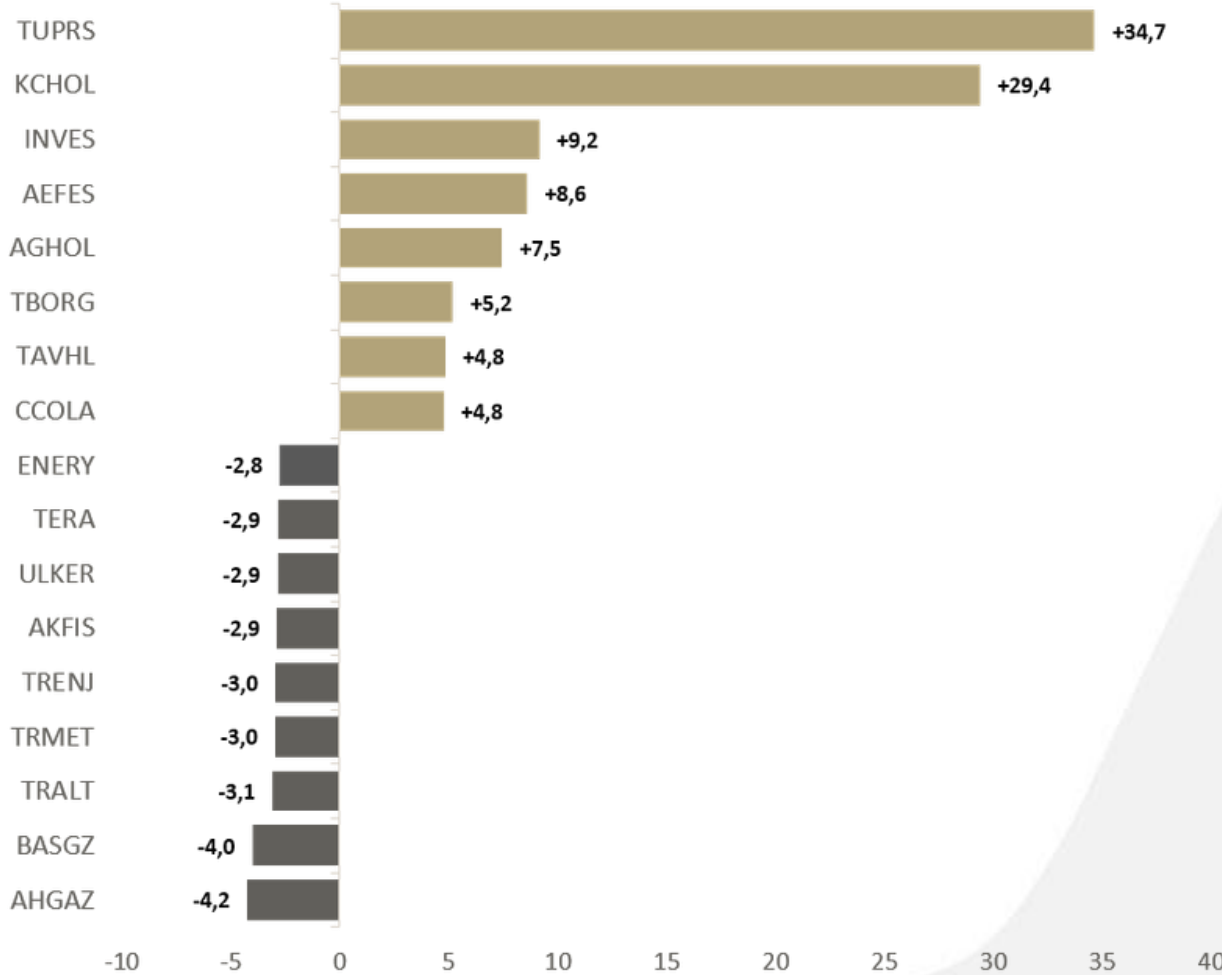
PETKM, FAVÖK'ünü -1.283 mİn TL'den 1.776 mİn TL'ye taşıyarak operasyonel kârlılıkta belirgin bir toparlanma gösterdi. Buna karşılık **OTKAR**, 2.582 mİn TL FAVÖK'ten -406 mİn TL'ye gerileyerek negatif bölgeye geçti. Tutar bazında sınırlı kalsalar da, FAVÖK'ün yön değiştirmesi şirketlerin operasyonel görünümünde önemli bir farklılaşmaya işaret ediyor.

Havacılık ve telekomünikasyon baskı altında

THYAO, FAVÖK'te yıllık bazda 22,3 mİr TL ile en yüksek düşüşü kaydeden şirket oldu. Gerilemede yakıt maliyetlerindeki artış belirleyici olurken, **TCELL**'deki düşüşte büyük ölçüde 2Ç25'te kaydedilen tek seferlik gelirin yarattığı yüksek baz etkisi öne çıktı.



FAVÖK Değişimine Katkı – Çeyreklik (2Ç26 vs 1Ç26)



Çeyreklik bazda toparlanma daha geniş tabana yayılıyor

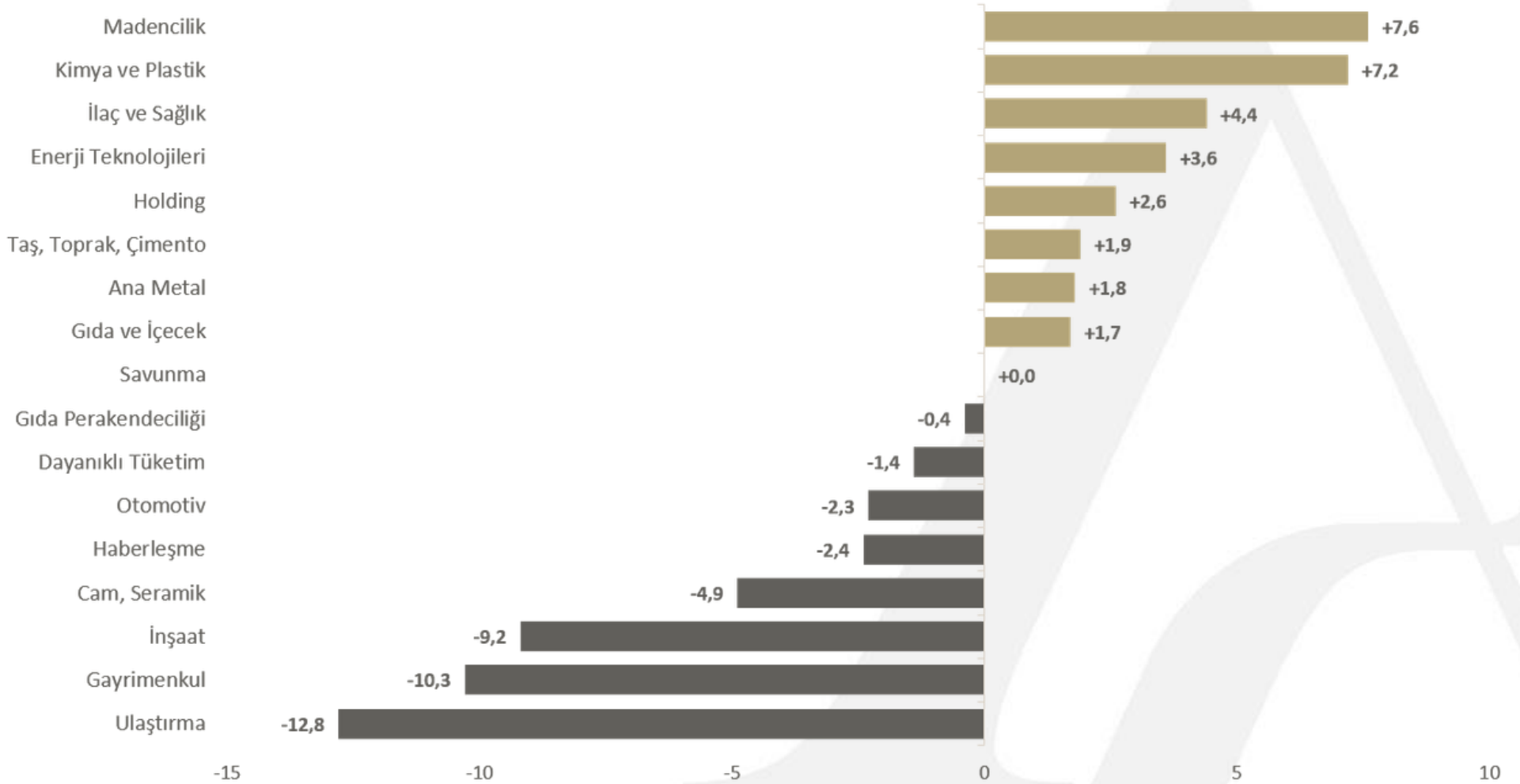
Yıllık bazda FAVÖK düşüşleri 22,3 mlr TL'ye kadar ulaşırken, çeyreklik bazda en yüksek gerileme 4,2 mlr TL ile sınırlı kaldı. Bu görünüm, operasyonel performansta çeyreklik bazda daha geniş tabanlı bir toparlanmaya işaret ediyor. Nitekim **THYAO** da çeyreklik bazda yeniden pozitif katkı sağlayan şirketler arasında yer aldı.

Gıda ve içecek sektörü öne çıkıyor

AEFES, AGHOL, TBORG ve CCOLA, çeyreklik bazda FAVÖK gelişiminin öne çıktığı şirketler arasında yer aldı. Söz konusu performansta mevsimsel etkilerin yanı sıra maliyet baskılarındaki görece hafiflemenin de destekleyici olduğunu değerlendiriyoruz.

Kaynak: Şirket Finansalları, Finnet.

Sektörel Ayrışma: Düzeltilmiş FAVÖK Marjı Değişimi



BIST100 şirketleri, 2Ç26 vs 2Ç25 çeyreklik. Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri kalemi arındırılmıştır.

Kaynak: Finnet

Çeyreğin Öne Çıkan Sektörleri

Kimya ve Petrokimya, çeyreğin FAVÖK tarafındaki en güçlü sektörlerinden biri oldu. FAVÖK üçe katlanırken marj 6,7 puan genişledi ve sektör net zarardan 48 mlr TL kâra döndü. Ancak bu görünüm büyük ölçüde Tüpraş'ın güçlü performansından kaynaklanıyor. Ürün marjlarındaki toparlanma toplamı belirgin şekilde desteklerken, Petkim zarardan kâra döndü, Sasa ise operasyonel olarak toparlanmasına rağmen zarar yazmaya devam etti. Dolayısıyla sektör başlığı şirketler arasındaki ayrışmayı gizliyor.

Savunma çeyreğin en kaliteli kârını üretti. Operasyonel dışı kalemlerin katkısı negatif olurken, 8,6 mlr TL'lik kâr esas faaliyetlerden kaynaklandı. Bununla birlikte ciro %32 büyürken FAVÖK %13 arttı ancak marj 5,2 puan daraldı. Dolayısıyla büyüme güçlü olsa da marj hikâyesi henüz destekleyici değil.

Ana Metal sektöründe FAVÖK %60 artarken marj da genişledi. Kardemir'de işletme faaliyetlerinden nakit akışının negatife göre pozitive dönmesi, operasyonel toparlanmanın nakde de yansıdığına işaret ediyor. Ancak sektör genelinde net kârın büyük kısmı operasyonel dışı kalemlerden geliyor.

Holdingler tarafında FAVÖK %32, net kâr ise yaklaşık üç kat arttı. Operasyonel dışı kalemlerin kârdaki payının %30 ile görece makul seviyede kalması sektörün kâr kalitesi açısından olumlu. Toplam 28 mlr TL'lik kâr artışında ana taşıyıcı Sabancı Holding oldu. SAHOL'ün katkısı 11,8 mlr TL'ye, Koç Holding'in katkısı ise 9,5 mlr TL'ye ulaştı.

Çeyreğin Zayıf Sektörleri

Ulaştırma, marj tarafında çeyreğin en zayıf sektörlerinden biri oldu. Düzeltilmiş FAVÖK %43 gerilerken marj 12,8 puan daraldı. Sektör net kârı 31,8 mlr TL'den 7,7 mlr TL'ye inerken, kalan kârın tamamından fazlası operasyonel dışı kalemlerden geldi. Ancak sektör içinde belirgin bir ayrışma var. THYAO'da birim gelir %16 artmasına rağmen yakıt kaynaklı birim maliyet %32 yükseldi ve sonuç beklentinin %23 altında kaldı. PGSUS zarara dönerken, TAVHL ilk çeyrekteki zararın ardından yeniden net kâra geçti. Dolayısıyla sektördeki zayıflığın temel kaynağı havayolu şirketleri.

Gayrimenkul sektöründe marj 10,3 puan geriledi. Sektör belirleyicilerinden EKGYO'nun net kârı 7,9 mlr TL'den 1,0 mlr TL'ye düşerken üç marj katmanında da çift haneli daralma görüldü ve sonuç beklentinin %27 altında kaldı. Proje teslim takvimi ve konut talebindeki yavaşlama birlikte baskı oluşturuyor.

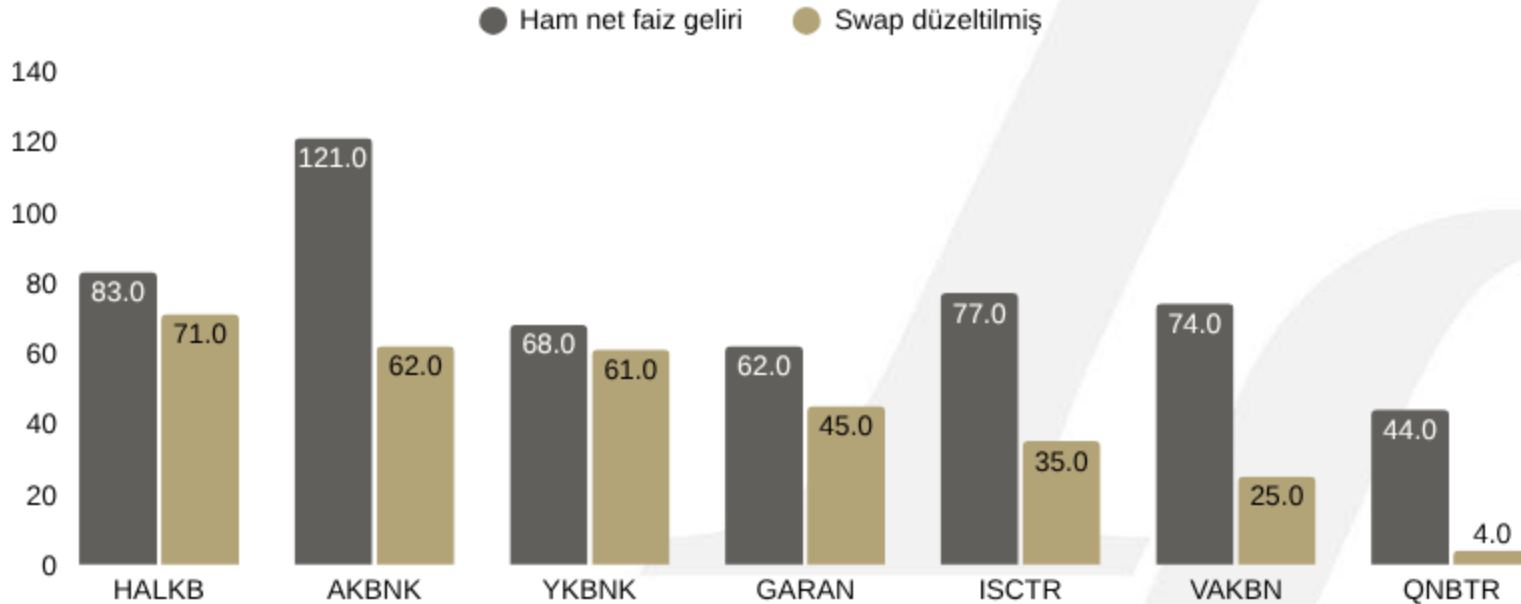
Otomotiv sektöründe düzeltilmiş FAVÖK %45 gerilerken marj kaybı 2,3 puanla sınırlı kaldı. Dolayısıyla temel sorun marjdan ziyade hacim ve fiyatlama tarafında. TOASO'da Stellantis alımıyla satış adetleri güçlü büyüme de FAVÖK üçte bir geriledi ve ürün fiyat artışları enflasyonun gerisinde kaldı. FROTO'da yurt içi gelir %21 daralırken, OTKAR askeri araç teslimatlarındaki duruş ve Romanya projesi kaynaklı yük nedeniyle çeyreğin en zayıf isimlerinden biri oldu.

Dayanıklı Tüketim sektöründe ham veride marj 0,5 puan genişlemiş görünse de tek seferlik kalemler arındırıldığında marj daralması 1,4 puana, düzeltilmiş FAVÖK düşüşü ise %47'ye ulaşıyor. Bu nedenle operasyonel tarafta dikkat edilmesi gereken bir zayıflık söz konusu. Bununla birlikte ARCLK'nin net kârının beklentiye %35 aşması nedeniyle sektörün tamamını zayıf olarak değerlendirmiyoruz.

Bankacılık

Bankacılıkta net faiz gelirini tek başına değerlendirmek yanıltıcı olabilir. TL fonlamada kullanılan FX swap işlemlerinin maliyeti ticari kâr/zarar kaleminde izlendiği için çekirdek geliri swap maliyeti düzeltilmiş net faiz geliri üzerinden değerlendiriyoruz. Bu düzeltmeyle net faiz geliri artışı HALKB'de %71, AKBNK'ta %62, YKBNK'ta %61, GARAN'da %45, ISCTR'de %35, VAKBN'de %25 ve QNBTR'de %4 seviyesinde. YKBNK ve QNBTR'de yüksek swap maliyetleri ham veriye kıyasla daha sınırlı bir görünüm yaratıyor.

Kârlılıkta karşılık giderleri de bankalar arasında ayrışıyor. GARAN, ISCTR ve AKBNK'ta kredi risk maliyeti yükselirken, QNBTR, VAKBN ve TSKB'de geriledi. Son 12 aylık kârın ortalama özkaynağa oranı olarak hesapladığımız özkaynak kârlılığında QNBTR (%32,5) ve KLNMA (%30,6) öne çıkarken, GARAN %27,7 ile büyük bankalar arasında ilk sırada. ISCTR %14,1 ve HALKB %14,6 ile alt bantta kalıyor.



Sonuç

2Ç26'nın ana teması **operasyonel ayrışma ve kâr kalitesi** oldu. Rafineri, ana metalde Kardemir ve BIST100'deki bazı çimento şirketlerinde marj genişlemesi gerçek ve nakde yansıyor. Savunmada büyüme ve kâr kalitesi güçlü olsa da marj tarafında henüz aynı desteği görmüyoruz. Buna karşılık ulaştırma, gayrimenkul, otomotiv ve dayanıklı tüketimde operasyonel baskılar belirgin.

Bankacılıkta çekirdek marj toparlanması swap maliyeti düştükten sonra da devam ediyor ancak bunun net kâra ne ölçüde yansıyacağını karşılık politikası belirliyor.

Genel olarak 2Ç26'da manşet net kâr rakamları operasyonel tablonun olduğundan daha güçlü görünmesine neden oluyor. Bu nedenle üçüncü çeyrekte temel takip alanımız, **net kâr büyümesinden ziyade FAVÖK, marjlar ve nakit akışındaki toparlanmanın kalıcılığı** olacak.

BIST 100 Şirket Analizleri (1/13)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
AEFES Anadolu Efes	Gıda ve İçecek	Sınırlı Olumlu	Satış 87.491 mn TL, FAVÖK 17.244 mn TL, net kâr 5.125 mn TL. FAVÖK %10 arttı, marj 1,3 puan genişledi. Büyümenin tamamı meşrubattan geldi, Türkiye bira hacmi %12,5 daraldı ve bira grubu marjı 476 baz puan eridi. Net borç %21 azalarak Net Borç/FAVÖK 1,26x'e indi. Büyüme %50 paylı CCI'dan geldiği için ana ortaklık kârı geriledi.
AKBNK Akbank	Bankacılık	Nötr	Net kâr 15.198 mn TL ile %37 arttı. Ham net faiz geliri %121 artmış görünse de 13.134 mn TL swap maliyetiyle çekirdek gelir artışı %62'ye iniyor. Komisyon gelirleri %35 büyüdü. Kredi risk maliyeti %1,99'dan %2,37'ye çıktı ve karşılık gideri %68 arttı, marj toparlanması kâra tam yansımadi. Özkaynak kârlılığı %18,7.
AKSA Aksa Akrilik	Kimya ve Plastik	Sınırlı Olumlu	Satış 11.222 mn TL, FAVÖK 2.101 mn TL, net kâr 1.327 mn TL. Satışlar %22 arttı ve FAVÖK marjı genişledi. Aksa Karbon konsolidasyonu ve katma değerli ürünler kârlılığı destekledi, kapasite kullanımı %90 bandında kaldı. Faaliyet marjı daraldı ve net kârın %99'u parasal kazançtan geliyor. Yıllık marj beklentisi korundu.
AKSEN Aksa Enerji	Enerji Üretim ve Dağıtım	Nötr	Satış 9.336 mn TL, FAVÖK 4.100 mn TL. Ciro %28 daralmasına rağmen FAVÖK %10 arttı, brüt marj 12,6 ve FAVÖK marjı 15,4 puan genişledi. Düşük marjlı hacim elenip marj odaklı portföye geçilmiş, düzeltilmiş bazda iyileşme korunuyor. Net kârın 568 mn TL'ye inmesi parasal pozisyon kaybından, nakit akışı güçlü pozitif.
ALARK Alarko Holding	Holding	Nötr	Satış 3.362 mn TL ve ana ortaklık net kârı 4.195 mn TL ile zarardan kâra dönüş. Ancak konsolide FAVÖK negatif (-68 mn TL), kâr yatırım faaliyetlerinden geliyor ve bu kalem net kârın %129'u. Brüt marj 13,2 puan genişlerken faaliyet marjına 3,4 puan yansıdı. Nakit akışı 65 mn TL'den 10.314 mn TL'ye sığradı.
ALTNY Altınay Savunma	Savunma	Nötr	Satış 806 mn TL, FAVÖK 253 mn TL ile ciro %12, FAVÖK %114 büyüdü. Net kâr 47 mn TL ile zarardan dönüldü ve nakit akışı pozitifte geçti. Ham veride FAVÖK marjı 15,0 puan genişlemiş görünüyor, tek seferlik kalemler arındırıldığında iyileşme 1,5 puana iniyor. Brüt marj 3,0 puan daraldı, kâr tabanı çok küçük.

**BIST 100 Şirket Analizleri (2/13)**

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
ANSGR Anadolu Sigorta	Sigorta	Nötr	Net kâr 3.932 mn TL ile %21 arttı, prim üretimi %37 büyüdü. Prim büyümesinin kârın belirgin üzerinde kalması teknik marjda baskıya işaret ediyor, hasar maliyetleri fiyatlamaya tam yansıtılamamış. Özkaynak kârlılığı %39,3 ile güçlü ve sonuç beklentiyi %3,3 aştı. Hasar/prim oranı belirleyici olacak.
ARCLK Arçelik	Dayanıklı Tüketim Ürünleri	Nötr	Satış 141.324 mn TL, FAVÖK 10.647 mn TL, net kâr 3.438 mn TL. Ciro %12 daralmasına rağmen FAVÖK yatay kaldı ve üç marj katmanı sınırlı genişledi. Avrupa'da durgunluk ve yurt içinde sıkı kredi koşulları çift taraflı baskı yapıyor. Nakit akışı negatif kalsa da belirgin iyileşti, kârın %129'u operasyonel dışı.
ASELS Aselsan	Savunma	Olumlu	Satış 51.782 mn TL, FAVÖK 15.692 mn TL, net kâr 8.511 mn TL. Satışlar %33 arttı, ihracat iki buçuk katına çıkararak payını %20'ye taşıdı. Backlog %45 artışla 23,2 mlr USD'ye ulaştı, büyüme görünürlüğü güçlü. Buna karşılık FAVÖK %13 artışta kalıp marjı 5,6 puan seyreletti. Kâr kalitesi çeyreğin en iyilerinden.
ASTOR Astor Enerji	Enerji Teknolojileri	Olumlu	Satış 9.277 mn TL, FAVÖK 3.777 mn TL, net kâr 2.707 mn TL. Ciro yatay kalırken FAVÖK %12 arttı ve marj 3,6 puan genişledi. Trafo ve elektrik altyapısı talebi güçlü, nakit akışı iki katından fazla arttı. Kalem bazında yatırım faaliyetleri net kârın %91'i düzeyinde ve parasal kayıpla dengeleniyor.
BERA Bera Holding	Holding	Nötr	Satış 4.925 mn TL, FAVÖK 446 mn TL. Ciro %9 daralırken FAVÖK %53 arttı, ancak düzeltilmiş FAVÖK marjı -1,2 puana dönüyor ve brüt marj 3,5 puan daraldı, operasyonel iyileşme iddiası ayakta kalmıyor. 126 mn TL net kâr oynak kalemlerden oluşuyor. Nakit akışı 803 mn TL'den 372 mn TL'ye geriledi.
BIMAS BİM	Gıda Perakendeciliği	Olumlu	Satış 221.903 mn TL, FAVÖK 12.602 mn TL, net kâr 8.020 mn TL. Satışlar %10 arttı, net 776 mağaza açıldı ve File'in payı %11'e çıktı. Büyüme fiyat ve mağaza sayısı kaynaklı, trafik yatay kaldı. FAVÖK marjı yatay seyretti, faaliyet giderleri 1,8 puan daraldı. Net kârda parasal kazanç belirleyici.

**BIST 100 Şirket Analizleri (3/13)**

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
BRSAN Borusan Boru	Ana Metal	Olumlu	Satış 25.210 mn TL, FAVÖK 2.956 mn TL, net kâr 1.523 mn TL. Satışlar %43, FAVÖK %93 arttı ve üç marj katmanı yaklaşık 3 puan genişledi. Nakit akışındaki güçlü artış marj iyileşmesini teyit ediyor. Operasyonel dışı katkı negatif, kâr tamamen esas faaliyetten. Büyüme, marj, nakit ve kâr kalitesinin birlikte çalıştığı az sayıdaki isimden biri.
CANTE Çan2 Termik	Enerji Üretim ve Dağıtım	Sınırlı Olumsuz	Net zarar 1.792 mn TL, geçen yılın 2.066 mn TL'sinden bir miktar daraldı. Operasyonel tablo iyileşmiyor, ciro %11 gerilerken brüt marj 10,3 ve faaliyet marjı 12,3 puan daraldı. FAVÖK marjının yatay kalması amortisman ağırlığından, FAVÖK %9 geriledi. Nakit akışı 779 mn TL negatiften 876 mn TL pozitive döndü.
CCOLA Coca-Cola İçecek	Gıda ve İçecek	Olumlu	Satış 67.218 mn TL, FAVÖK 14.632 mn TL, net kâr 8.291 mn TL. FAVÖK %23 arttı ve marj 3,1 puan genişledi, üç marj katmanı birlikte iyileşti ve nakit akışı bunu teyit ediyor. Hacim büyümesi Orta Asya ve Pakistan kaynaklı, yurt içinde talep zayıf. Operasyonel dışı katkı %15 ile sınırlı, kâr kalitesi sağlam.
CIMSA Çimsa	Taş, Toprak, Çimento	Sınırlı Olumlu	Satış 13.000 mn TL, FAVÖK 2.806 mn TL, net kâr 1.329 mn TL. Satışlar %10 daraldı ancak FAVÖK marjı 2,6 puan genişledi. İç pazarda hacim %7 gerilerken ABD öğütme tesisiyle yurt dışı hacim büyüdü ve iç pazarda sektör üstü performans var. Marj iyileşmesi maliyet yönetimi ve alternatif yakıttan geliyor, nakit akışı negatife döndü.
CVKMD CVK Maden	Madencilik ve Taş Ocakçılığı	Nötr	Satış 1.877 mn TL ile ciro %77, FAVÖK %75 arttı ve net kâr 658 mn TL'ye yükseldi. Ham FAVÖK marjı 0,5 puan daralmış görünürken düzeltilmiş bazda 14,2 puan genişliyor, çekirdek performans ham veriden güçlü. Net kârın %128'i parasal kazançtan. Nakit akışı 3.036 mn TL pozitiften 918 mn TL negatife döndü.
CWENE CW Enerji	Enerji Teknolojileri	Nötr	Satış 4.496 mn TL ile ciro %9 büyürken FAVÖK %19 geriledi. Brüt marj 10,1 puan genişlerken faaliyet marjı 6,2 ve FAVÖK marjı 4,5 puan daraldı, üretimdeki iyileşme faaliyet giderlerinde eridi. Düzeltilmiş FAVÖK marjı +12,2 puana dönüyor. Net kâr artışı operasyonel değil, parasal pozisyon %65 pay taşıyor.



BIST 100 Şirket Analizleri (4/13)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
DAPGM DAP Gayrimenkul	Gayrimenkul	Olumlu	Satış 2.257 mn TL, FAVÖK 1.843 mn TL. Ciro %12 daralmasına rağmen üç marj katmanı da genişledi (brüt +8,0, faaliyet +10,4, FAVÖK +10,4 puan) ve düzeltilmiş bazda korunuyor, proje karması yüksek marjlı işlere kaymış. Nakit akışı 918 mn TL negatiften 238 mn TL pozitifte döndü. Net kârın 348 mn TL'ye inmesi parasal kayıptan.
DOAS Doğuş Otomotiv	Otomotiv	Nötr	Satış 60.042 mn TL, FAVÖK 3.381 mn TL, net kâr 1.742 mn TL. FAVÖK yarı yarıya geriledi ve marj 1,7 puan daraldı. Satış adetleri %12 azalırken yoğun rekabet ve enflasyonun gerisinde kalan fiyat artışları kârlılığa yansıdı. Nakit akışı negatif kalsa da iyileşti. Škoda hariç yıllık satış beklentisi yukarı revize edildi.
DOHOL Doğan Holding	Holding	Nötr	Ana ortaklık net kârı 3.292 mn TL (2Ç25: 100 mn TL). Sıçrama operasyonel değil, yatırım faaliyetleri net kârın %157'si ve ertelenmiş vergi %49'u. Ciro %20 ve FAVÖK %20 geriledi, FAVÖK marjı yatay kaldı. Brüt marj 11,9 puan genişlese de faaliyet marjına yansımadı. Nakit akışı 8.132 mn TL'ye güçlendi.
ECILC Eczacıbaşı İlaç	İlaç ve Sağlık	Olumsuz	Satış 2.239 mn TL ve 761 mn TL net zarar (2Ç25: 395 mn TL kâr). Ciro %18 daralırken brüt marj 14,6 puan genişledi ancak faaliyet marjı 13,7 puan daraldı. Bu 28 puanlık makas sorunun maliyet yapısında değil gider kaleminde olduğunu gösteriyor. FAVÖK %60 geriledi, nakit akışı 61 mn TL'ye indi.
EKGYO Emlak Konut GYO	Gayrimenkul	Nötr	Satış 30.707 mn TL ve net kâr 7.907 mn TL'den 1.010 mn TL'ye geriledi. Brüt marj 9,3, faaliyet marjı 12,3 ve FAVÖK marjı 12,2 puan daraldı, düzeltilmiş bazda tablo değişmiyor, yani gerçek bir operasyonel daralma var. Nakit akışı 13.954 mn TL negatife derinleşti ve sonuç beklentinin %27 altında kaldı.
ENJSA Enerjisa Enerji	Enerji Üretim ve Dağıtım	Sınırlı Olumlu	Satış 58.114 mn TL, FAVÖK 15.041 mn TL, net kâr 1.590 mn TL. Ciro %6 daralmasına rağmen FAVÖK %15 arttı ve üç marj katmanı birlikte genişledi. Regülasyon destekli dağıtım modeli ve varlık tabanı büyümesi kârlılığı taşıyor, perakendedeki baskı dengelendi. Operasyonel dışı yüke rağmen kâr üretilmiş, kâr kalitesi güçlü.



BIST 100 Şirket Analizleri (5/13)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
ENKAI Enka İnşaat	İnşaat	Nötr	Satış 48.916 mn TL ile ciro %42 büyüdü ve ana ortaklık net kârı 15.033 mn TL ile beklentiye %48,7 aştı. Buna karşılık brüt marj 9,9, faaliyet marjı 11,4 ve FAVÖK marjı 11,6 puan geriledi, FAVÖK %19 azaldı. Büyüme düşük marjlı taahhüt işlerinden geliyor. Nakit akışı 8,9 mlr TL ile yatay, portföyün marj karması izlenmeli.
EREGL Ereğli Demir Çelik	Ana Metal	Olumlu	Satış 64.883 mn TL, FAVÖK 6.633 mn TL, net kâr 8.549 mn TL. Satış hacmi %20 artışla 2,1 milyon tona çıktı ve kapasite kullanımı %95'e yükseldi, ihracat payı daraldı. Sanayi üreticileri yüksek navlun nedeniyle girdiyi yurt içinden temin etti. Ton başı FAVÖK sınırlı arttı, marjlar yatay. Net kârda ertelenmiş vergi belirleyici.
ESEN Esenboğa Elektrik	Enerji Üretim ve Dağıtım	Olumsuz	Satış 448 mn TL ve 663 mn TL net zarar (2Ç25: 64 mn TL zarar). Ciro %13 daralırken brüt marj 18,7, faaliyet marjı 27,0 ve FAVÖK marjı 17,1 puan geriledi. Düzeltilmiş bazda daralma 8,8 puana iniyor ama yön aynı. FAVÖK %39 azaldı, nakit akışı 878 mn TL'ye indi. Elektrik fiyatı ve hacim baskısı birlikte işliyor.
EUPWR Europower Enerji	Enerji Teknolojileri	Nötr	Satış 1.469 mn TL, FAVÖK 381 mn TL. Ciro %12 daralmasına rağmen FAVÖK %136 arttı, üç marj katmanı genişledi ve düzeltilmiş bazda iyileşme güçlü kalıyor (+8,4 puan), yani toparlanma çekirdek operasyonel. Nakit akışı 690 mn TL negatiften 548 mn TL pozitifte döndü. Parasal kazanç net kârın %96'sı, alt satır oynak.
EUREN Europen Endüstri	Kimya, ilaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler	Olumsuz	Satış 2.294 mn TL ile ciro %11 büyüdü ancak FAVÖK %71 geriledi. Marjlar her katmanda sert daraldı (brüt -8,3, faaliyet -20,6, FAVÖK -19,4 puan), düzeltilmiş bazda daralma 8,3 puana iniyor. Net kâr 38 mn TL'ye indi ve bunun %260'ı yatırım faaliyetlerinden geliyor, esas faaliyet zarar üretiyor.
FROTO Ford Otosan	Otomotiv	Nötr	Satış 221.129 mn TL, FAVÖK 11.279 mn TL, net kâr 4.452 mn TL. FAVÖK yarıya yakın geriledi ve marj 3,1 puan daraldı. Yurt içi adetler %18, gelirler %21 daraldı, kur artışının enflasyon altında kalması fiyatlamaya gücünü zayıflattı. Ticari araç segmentindeki daralmanın sınırlı kalması kısmi destek. Net kârın %179'u operasyonel dışı.

BIST 100 Şirket Analizleri (6/13)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
GARAN Garanti BBVA	Bankacılık	Nötr	Net kâr 30.288 mn TL ile sektörün en yüksek çeyreklik kârı. Ham net faiz geliri %62 artmış görünse de 7.519 mn TL swap maliyetiyle çekirdek gelir artışı %45'e iniyor, yine de sektörün üst bandında. Komisyon gelirleri %37 büyüdü. Kârın %9'da kalmasının nedeni karşılıklar, risk maliyeti %3,52'ye çıktı. Özkaynak kârlılığı %24,8.
GENİL Gen İlaç	İlaç ve Sağlık	Nötr	Satış 6.967 mn TL ile ciro %23, FAVÖK %22 arttı ve net kâr 490 mn TL'ye yükseldi. Brüt marj 0,5 ve faaliyet marjı 2,7 puan genişlerken FAVÖK marjı sabit kaldı, büyüme sağlıklı ama ölçek marja dönüşmüyor. Ertelenmiş verginin katkısı %60. Nakit akışı 66 mn TL pozitiften 130 mn TL negatife döndü, alacak döngüsü izlenmeli.
GESAN Girişim Elektrik	Enerji Teknolojileri	Sınırlı Olumsuz	Satış 1.608 mn TL ile ciro %60 daraldı ve FAVÖK %90 geriledi. Marjlar her katmanda sert bozuldu ve düzeltilmiş bazda daralma daha da derinleşiyor (-21,2 puan). 829 mn TL net kârın %135'i yatırım faaliyetlerinden geliyor, esas faaliyet zarar üretiyor. Nakit akışı her iki dönemde negatif, proje takvimi sıkışmış.
GLRMK Gülermak	İnşaat	Sınırlı Olumlu	Satış 11.648 mn TL ile ciro yatay kalırken FAVÖK %12 geriledi ve marjlar sınırlı daraldı (brüt -0,9, faaliyet -1,6, FAVÖK -2,4 puan). Net kâr 1.217 mn TL'ye geriledi. Taahhüt sektörüne özgü olarak nakit akışı her iki dönemde belirgin negatif (-4,2 mlr TL). Yurt dışı portföy ve hakediş tahsilatı belirleyici olacak.
GRSEL Gür-Sel Turizm	Servis Taşımacılığı	Sınırlı Olumlu	Satış 3.195 mn TL ile ciro yatay kaldı, brüt marj 2,6 ve faaliyet marjı 1,1 puan genişlerken FAVÖK marjı 2,4 puan daraldı. Katmanlar arasındaki ters yön amortisman yükünün arttığına, yani filo yenilemeye işaret ediyor. Net kâr 817 mn TL'ye yükseldi ve kâr kalitesi temiz. Nakit akışı 562 mn TL'ye geriledi.
GRTHO Graintürk Holding	Toptan Ticaret	Olumsuz	Satış 2.573 mn TL ile ciro %20 daraldı ve FAVÖK %77 geriledi. Marjlar her katmanda bozuldu ve düzeltilmiş bazda da yön değişmiyor. 210 mn TL net kârın kompozisyonu sorunlu, iştirak katkısı %185 ve yatırım faaliyetleri %124 pay taşıyor. Nakit akışı 335 mn TL pozitiften 1.453 mn TL negatife döndü.



BIST 100 Şirket Analizleri (7/13)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
HALKB Halkbank	Bankacılık	Sınırlı Olumlu	Net kâr 8.223 mn TL ile %32 arttı ve beklentiyi %16,6 aştı. Çekirdek gelir performansı sektörün en güçlüsü, swap sonrası net faiz geliri %71 ve komisyon gelirleri %32 arttı. Kredi risk maliyeti %1,41 ile sektörün en düşüklerinden. Buna karşılık özkaynak kârlılığı %13,2, 248,4 mlr TL özkaynağın getiriye dönüşümü sınırlı.
HEKTS Hektaş	Kimya ve Plastik	Nötr	Satış 2.126 mn TL ve 1.839 mn TL net zarar, zarar geçen yılın 841 mn TL'sinden derinleşti. Operasyonel tarafta belirgin toparlanma var, ciro %8 büyürken brüt marj 25,6 ve FAVÖK marjı 26,5 puan genişledi. Ancak FAVÖK hâlâ negatif, şirket zarardan çıkış yolunda ama varmış değil. Borçluluk ve finansman yükü zararı sürdürüyor.
ISCTR İş Bankası	Bankacılık	Sınırlı Olumsuz	Net kâr 9.629 mn TL ile %46 geriledi ve beklentinin %28,5 altında kaldı. Çekirdek gelir güçlü, swap sonrası net faiz geliri %35 ve komisyon gelirleri %38 arttı. Sorun karşılıklarda, risk maliyeti %2,50'ye çıktı ve karşılık gideri 21,1 mlr TL oldu. Sektörün en büyük özkaynağı en düşük getiriye üretti, özkaynak kârlılığı %7,1.
ISMEN İş Yatırım	Aracı Kurum	Nötr	Aracı kurum olduğu için standart sanayi metrikleri anlamlı sonuç vermiyor. Ana ortaklık net kârı 1.711 mn TL ile yıllık %30 geriledi, brüt kâr %6 daraldı. Kârlılık işlem hacimleri, portföy yönetimi gelirleri ve özkaynak getirisi üzerinden okunmalı. Özkaynak kârlılığı %19,4 seviyesinde.
IZENR İzdemir Enerji	Enerji Üretim ve Dağıtım	Olumsuz	Satış 772 mn TL ile ciro %68 daraldı, FAVÖK negatife döndü ve 150 mn TL net zarar yazıldı. Marj bozulması olağanüstü boyutta (brüt -104,2, faaliyet -96,4, FAVÖK -72,7 puan) ve düzeltilmiş bazda da yön değişmiyor. Nakit akışı 507 mn TL pozitiften 1.133 mn TL negatife döndü. Bu daralma üretim duruşuna işaret ediyor.
KCHOL Koç Holding	Holding	Olumlu	Satış 651.746 mn TL, FAVÖK 83.434 mn TL, ana ortaklık net kârı 19.748 mn TL. Satışlar %21, FAVÖK %41 arttı ve marj 1,8 puan genişledi. Finans ve enerji iştiraklerinin güçlü katkısı otomotiv ve dayanıklı tüketimdeki daralmayı dengeledi, çeşitlendirmenin koruyucu işlevi çalıştı. Operasyonel dışı katkı negatif, kâr kalitesi olumlu.

BIST 100 Şirket Analizleri (8/13)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
KRDMD Kardemir	Ana Metal	Olumlu	Satış 20.792 mn TL, FAVÖK 1.823 mn TL, net kâr 5.949 mn TL. FAVÖK %66 arttı ve marj 3,1 puan genişledi. Marj iyileşmesi fiyattan değil hacim, maliyet ve verimlilikten geliyor, bu da kalıcılık ihtimalini artırıyor. Nakit akışı negatiften pozitive döndü. Net kârda ertelenmiş verginin payı belirleyici.
KTLEV Katılımevim	Tasarruf Finansman	Sınırlı Olumlu	Net kâr 19.570 mn TL ile on bir katına çıktı ve şirket tasarruf finansman grubunun en büyük kâr kalemi oldu. Faktoring sektörünün BİST-Tüm kâr artışına katkısı büyük ölçüde bu isimden geliyor. Özkaynak kârlılığı %227,8 çıkıyor, ancak bu tek çeyreklik kârın yıllıklandırılmasından kaynaklanan bir anomali içeriyor.
MAGEN Margün Enerji	Enerji Üretim ve Dağıtım	Olumsuz	Satış 448 mn TL ile ciro %44 daraldı ve 406 mn TL net zarar yazıldı (2Ç25: 86 mn TL kâr). FAVÖK marjı 28,1 puan genişlemiş görünüyor ancak FAVÖK mutlak olarak %5 geriledi, artış ciro tabanının küçülmesinden kaynaklanıyor. Brüt ve faaliyet marjları daraldı. Nakit akışı 1.089 mn TL'den 397 mn TL'ye indi.
MGROS Migros	Gıda Perakendeciliği	Sınırlı Olumsuz	Satış 124.399 mn TL, ancak FAVÖK 7 mn TL'ye gerileyerek sıfırlandı ve 699 mn TL net zarar yazıldı. 64 mağaza açılışıyla toplam 3.830'a ulaşıldı, birebir sepet büyümesi %1'in altında kaldı ve trafik negatife döndü. Yazlık mağaza açılışlarının Temmuz'a kayması etkili oldu. Promosyon ve kadro maliyetleri marjı 1,1 puan düşürdü.
MIATK Mia Teknoloji	Bilişim ve Yazılım	Sınırlı Olumsuz	Satış 476 mn TL ile ciro %37 daraldı ve 138 mn TL net zarar yazıldı (2Ç25: 534 mn TL kâr). Marjlar güçlü görünse de düzeltilmiş bazda iyileşme 19,8 puana iniyor ve sert küçülen bir ciro tabanı üzerinde oluşuyor. Nakit akışı 635 mn TL pozitiften 295 mn TL negatife döndü. Bakiye sipariş görünürlüğü izlenmeli.
MPARK MLP Sağlık	İlaç ve Sağlık	Olumlu	Satış 16.736 mn TL, FAVÖK 4.574 mn TL. Ciro %7 büyürken FAVÖK %17 arttı. Brüt ve faaliyet marjı daralırken FAVÖK marjı 2,4 puan genişledi, düzeltilmiş bazda iyileşme daha güçlü (+4,3 puan). Nakit akışı 7.567 mn TL'ye güçlendi. Net kârın yatay kalmasında parasal kazanç %80 pay taşıyor.

**BIST 100 Şirket Analizleri (9/13)**

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
OBAMS Oba Makarnacılık	Gıda ve İçecek	Sınırlı Olumlu	Satış 7.367 mn TL, FAVÖK 602 mn TL. Ciro %16 daralmasına rağmen FAVÖK %27 arttı ve üç marj katmanı genişledi (brüt +6,1, faaliyet +2,4, FAVÖK +2,8 puan). Hammadde maliyetlerindeki rahatlatma marja yansıdı. Şirket 932 mn TL kâra döndü ancak ertelenmiş verginin katkısı %86 ve nakit akışı 396 mn TL'ye geriledi.
ODAS Odaş Elektrik	Enerji Üretim ve Dağıtım	Olumsuz	Satış 2.468 mn TL ve 999 mn TL net zarar, zarar 591 mn TL'den derinleşti. Ham veride faaliyet marjı 56,9 ve FAVÖK marjı 44,9 puan daralmış görünüyor, düzeltilmiş bazda FAVÖK marjı +0,9 puana dönüyor, yani çekirdek operasyon yatay. Nakit akışı 2.043 mn TL negatiften 3.580 mn TL pozitive döndü. Zararın kaynağı finansman yükü.
OTKAR Otokar	Otomotiv	Olumsuz	Satış 10.953 mn TL, negatif FAVÖK ve 2.780 mn TL net zarar. Satışlar %28, yurt dışı satışlar %40 daraldı ve askeri araç satışları neredeyse durdu. Adet artışı pick-up kaynaklı, ürün karması katma değer aleyhine bozuldu. Romanya projesi cezası marjı negatife taşıdı, toparlanma yıl sonuna sarkıyor.
OYAKÇ Oyak Çimento	Taş, Toprak, Çimento	Olumlu	Satış 15.596 mn TL, FAVÖK 3.857 mn TL, net kâr 2.084 mn TL. Satışlar %5 daraldı ancak FAVÖK marjı 2,2 puan genişledi. Hazır betonda çift haneli daralmaya karşın çimento hacmi arttı ve ihracat %28 büyüdü. Petrokok maliyet yönetimi, Beypazarı GES ve alternatif yakıt kullanımı yapısal kazanım sağladı. Kâr kalitesi temiz.
PETKM Petkim	Kimya ve Plastik	Sınırlı Olumlu	Satış 36.416 mn TL ve FAVÖK 1.776 mn TL ile geçen yılın negatif FAVÖK'ünden pozitive dönüldü, net kâr 4.076 mn TL. Üretim %12, satış hacmi %11 arttı, kapasite kullanımı %66. Jeopolitik süreç etilen-nafta makasını genişletti ve nakit akışı pozitive döndü. Ateşkes sonrası makasın geri çekilmesi bu çeyreği baz döneme çevirebilir.
PGSUS Pegasus	Ulaştırma	Olumsuz	Satış 45.708 mn TL, FAVÖK 4.213 mn TL ve 4.793 mn TL net zarar. FAVÖK marjı 19,8 puan eriyerek tek haneye indi. İç hat ve charter büyürken dış hat gelirleri geriledi ve doluluk 3,4 puan düştü. Birim gelir artışı sınırlı kalırken yakıt kaynaklı birim maliyet artışı makası ortalamanın altına itti.

**BIST 100 Şirket Analizleri (10/13)**

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
RALYH Ral Yatırım Holding	Holding	Olumsuz	Satış 462 mn TL ile ciro %72 daraldı, FAVÖK %93 geriledi ve 93 mn TL net zarar yazıldı (2Ç25: 684 mn TL kâr). Brüt marj 15,8 puan genişlerken faaliyet marjı 44,9 puan daraldı, gider yükü üretim kazanımını kat kat aştı. Düzeltilmiş bazda daralma 5,8 puana iniyor. Ciro daralmasının kaynağı netleştirilmeli.
SAHOL Sabancı Holding	Holding	Nötr	Satış 67.300 mn TL (banka hariç), FAVÖK 36.449 mn TL, net kâr 14.160 mn TL ile beklentiyi %97 aştı. Banka dışı FAVÖK marjı 163 baz puan genişledi, iştirak payları %54 arttı ve Brisa zarardan kâra döndü. Akçansa satışıyla solo net nakit 35,3 mlr TL'ye çıktı. Ancak satış kârı hariç net kâr beklentinin %26 altında.
SARKY Sarkuysan	Ana Metal	Nötr	Satış 29.204 mn TL, FAVÖK 1.258 mn TL. Ciro %25 büyürken FAVÖK %50 arttı ve üç marj katmanı sınırlı genişledi, düzeltilmiş bazda iyileşme korunuyor. Bakır işleme gibi düşük marjlı bir işte bu olumlu. Nakit akışı 2.692 mn TL'ye güçlendi. Buna karşılık 25 mn TL net zarar tamamen parasal pozisyon kaybından.
SASA Sasa Polyester	Kimya ve Plastik	Nötr	Satış 21.527 mn TL, FAVÖK 5.047 mn TL. FAVÖK ikiye katlandı ve marj 10 puan genişledi, üç katman birlikte iyileşti, operasyonel dönüş gerçek. Buna karşılık 1.362 mn TL net zarar sürüyor, yüksek borçluluk kazanımı alt satıra geçirmiyor. Nakit akışı 18,4 mlr TL pozitiften 3,6 mlr TL negatife döndü.
SISE Şişecam	Cam, Seramik, Porselen	Olumsuz	Satış 60.816 mn TL ile ciro %12 daraldı ve FAVÖK %48 geriledi. Marjlar her katmanda bozuldu (brüt -3,7, faaliyet -8,1, FAVÖK -5,5 puan) ve düzeltilmiş bazda yön değişmiyor. Nakit akışı 20.262 mn TL pozitiften 3.171 mn TL negatife döndü, çeyreğin en dikkat çeken nakit bozulması. Net kârda parasal kazanç %199 pay taşıyor.
SOKM Şok Marketler	Gıda Perakendeciliği	Nötr	Satış 86.110 mn TL, FAVÖK 318 mn TL ve 564 mn TL net zarar. 56 yeni mağazayla toplam 11.175'e ulaşıldı ve günlük ortalama sepet %5,4 arttı. Net nakit döngüsü 6 gün iyileşerek -25 güne indi, serbest nakit akışı %21 artışla 13,3 mlr TL oldu ve şirket net nakit pozisyonuna geçti. FAVÖK marjı %0,4 bandında.



BIST 100 Şirket Analizleri (11/13)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
TAVHL TAV Havalimanları	Ulaştırma	Sınırlı Olumlu	Satış 26.749 mn TL ile ciro %37, FAVÖK %36 arttı ve şirket 192 mn TL zarardan 3.518 mn TL net kâra döndü. Marjlar yatay seyretti, kârlılık artışı marj genişlemesinden değil hacim büyümesinden geliyor. Yolcu trafiği ve yeni ticari alanlar belirleyici. Nakit akışı 2.526 mn TL'den 1.307 mn TL'ye geriledi.
TCELL Turkcell	Haberleşme	Sınırlı Olumlu	Satış 67.961 mn TL, FAVÖK 33.315 mn TL, net kâr 5.235 mn TL. Ham veride FAVÖK marjı 18,8 puan eriyor, ancak bu neredeyse tamamen 2Ç25'teki 10,6 mlr TL tek seferlik gelirin baz etkisi, netleştirildiğinde değişim -1,8 puan. Kurumsal segment çift haneli büyüdü, 5G pazarlama giderleri marjı baskıladı. Net kâr beklentiyi %39 aştı.
THYAO Türk Hava Yolları	Ulaştırma	Sınırlı Olumsuz	Satış 327.108 mn TL, FAVÖK 27.660 mn TL, net kâr 8.949 mn TL. FAVÖK yarıya indi ve marj 13,1 puan eridi. Gelir tarafı dirençli, dolar bazlı satışlar %20 ve kargo %58 arttı, doluluk 1,8 puan yükseldi. Sorun maliyette, birim gelir %16 artarken birim maliyet %32 arttı. Jeopolitik tansiyon uçuş sayılarını azalttı.
TOASO Tofaş	Otomotiv	Nötr	Satış 100.016 mn TL, FAVÖK 2.614 mn TL, net kâr 3.092 mn TL. Stellantis-Türkiye alımı ve K0 modeliyle hacim güçlü büyüdü, ancak fiyat artışlarının enflasyon altında kalması FAVÖK'ü üçte bir gerilettil ve marjı %2 bandına indirdi. Net borç 59 mlr TL ile Net Borç/FAVÖK 4,76x oldu, yurt içi beklenti aşağı çekildi.
TRALT Türk Altın İşletmeleri	Madencilik	Sınırlı Olumlu	Satış 4.575 mn TL ile ciro %26, FAVÖK %7 arttı. Brüt marj 15,6 puan genişlerken faaliyet marjı 4,7 ve FAVÖK marjı 4,9 puan daraldı, gider artışı üretim kazanımını yuttu. Düzeltilmiş bazda FAVÖK marjı +5,4 puana dönüyor. Net kârın %128'i yatırım faaliyetlerinden. Nakit akışı 6.177 mn TL'ye güçlendi.
TRENJ TR Doğal Enerji	Madencilik	Sınırlı Olumsuz	Satış 4.905 mn TL ile ciro %19, FAVÖK %15 arttı ve şirket 150 mn TL zarardan 955 mn TL net kâra döndü. Grup kalıbı geçerli, brüt marj 16,4 puan genişlerken FAVÖK marjı 1,0 puan daraldı, düzeltilmiş bazda +7,2 puana dönüyor. Net kârın %170'i yatırım faaliyetlerinden, kâr kalitesi zayıf.

BIST 100 Şirket Analizleri (12/13)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
TRMET TR Anadolu Metal	Madencilik	Sınırlı Olumsuz	Satış 4.912 mn TL ile ciro %20, FAVÖK %15 arttı ancak net kâr 860 mn TL'den 557 mn TL'ye geriledi. Grup kalıbı geçerli, brüt marj 16,9 puan genişlerken FAVÖK marjı 1,1 puan daralıyor, düzeltilmiş bazda +7,4 puana dönüyor. Kâr kompozisyonu oynak, esas faaliyetin katkısı sınırlı. Sonuç beklentinin belirgin altında.
TSKB	Bankacılık	Nötr	Net kâr 2.956 mn TL ile %13 geriledi, sonuç beklentiye paralel. Kalkınma bankacılığı modeline uygun olarak swap maliyeti çok sınırlı (155 mn TL). Net faiz geliri %6 artarken komisyon gelirleri %127 ile sektörün en yükseği. Kredi risk maliyeti %1,18'e geriledi, özkaynak kârlılığı %23,1. Net faiz marjındaki durgunluk büyüme sınırını gösteriyor.
TTKOM Türk Telekom	Haberleşme	Karışık	Satış 72.806 mn TL, FAVÖK 28.282 mn TL, net kâr 5.962 mn TL ve ciro %9 arttı. Sabit hat çift haneli büyürken mobil hafif geriledi, abone kazanımı sürüyor. Tek seferlik kalemler netleştirildiğinde FAVÖK %2,1 artıyor ancak marj 2,7 puan daralıyor, düşük marjlı UFRYK 12 gelirleri etkili. Net kâr beklentiyi %22 aştı.
TUKAS Tukaş Gıda	Gıda ve İçecek	Sınırlı Olumsuz	Satış 2.741 mn TL ile ciro %21 büyüdü ancak brüt marj 18,0 ve faaliyet marjı 19,5 puan daraldı, hammadde maliyetleri fiyata yansıtılamadı ve büyüme fiyatlama gücü pahasına geldi. FAVÖK mutlak olarak %9 arttı. Şirket 607 mn TL net zarar yazdı. Nakit akışı 2.608 mn TL pozitifte döndü.
TUPRS Tüpraş	Kimya ve Plastik	Olumlu	Satış 386.420 mn TL, FAVÖK 51.276 mn TL, net kâr 45.878 mn TL. Satışlar %60, FAVÖK üç katın üzerinde arttı ve marj 6,2 puan genişledi. Kapasite kullanımı %96, satış hacmi %4 arttı. Orta Doğu arz kısıtları motorin ve jet yakıtı marjlarını yukarı taşıdı, yıl sonu marj beklentisi yukarı revize edildi.
TURSG Türkiye Sigorta	Sigorta	Olumlu	Net kâr 7.044 mn TL ile %45, prim üretimi %43 arttı. İkisinin birbirine yakın seyretmesi teknik kârlılığın korunduğunu gösteriyor. Özkaynak kârlılığı %47,7 ile sektörün üst bandında ve 59,0 mlr TL özkaynak tabanı sektörün en büyüğü. Sonuç beklentiyi %8,6 aştı. Ölçek ve kamu kanalı büyümeyi destekliyor.

**BIST 100 Şirket Analizleri (13/13)**

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
ULKER Ülker Bisküvi	Gıda ve İçecek	Olumsuz	Satış 26.993 mn TL ile ciro %11 daraldı ve FAVÖK %34 geriledi. Marjlar her katmanda bozuldu (brüt -2,7, faaliyet -4,7, FAVÖK -3,8 puan), talep zayıflığı ve maliyet baskısı birlikte işliyor. Net kârın 1.387 mn TL'ye yükselmesi tamamen operasyonel dışı, parasal pozisyon %95 ve yatırım faaliyetleri %151 pay taşıyor. Nakit akışı 904 mn TL pozitive döndü.
VAKBN Vakıfbank	Bankacılık	Nötr	Net kâr 16.702 mn TL ile %31 arttı, çeyreğin en dengeli banka bilançolarından. Ham net faiz geliri %74 artmış görünse de 9.614 mn TL swap maliyetiyle çekirdek gelir artışı %25'e iniyor, gelir tarafı sektör ortalamasının altında. Kârı taşıyan unsur karşılık politikası, risk maliyeti %1,85'e geriledi. Özkaynak kârlılığı %17,5.
VESTL Vestel	Dayanıklı Tüketim Ürünleri	Olumsuz	Satış 24.411 mn TL ile ciro %47 daraldı, FAVÖK negatif kaldı (-4.942 mn TL) ve 6.709 mn TL net zarar yazıldı. Faaliyet marjı 14,8 ve FAVÖK marjı 10,3 puan geriledi, düzeltilmiş bazda daralma 3,7 puana iniyor. Nakit akışı 5.334 mn TL pozitiften 10.365 mn TL negatife döndü, nakit yakımı finansman yapısını gündeme getiriyor.
YKBNK Yapı Kredi	Bankacılık	Nötr	Net kâr 10.715 mn TL ile %5 geriledi, sonuç beklentiye paralel. Öne çıkan özellik swap maliyetinin büyüklüğü, 27.256 mn TL ile sektörün en yükseği. Çekirdek gelir artışı %61. Kredi risk maliyeti %2,58'e sınırlı yükseldi, özkaynak kârlılığı %15,0. Swap yoğun fonlama yapısı faiz patikasına duyarlılığı artırıyor.
ZOREN Zorlu Enerji	Enerji Üretim ve Dağıtım	Nötr	Satış 6.645 mn TL ile ciro %24 daraldı ve 2.746 mn TL net zarar yazıldı, zarar 6.377 mn TL'den belirgin daraldı. Ham veride marjlar genişlemiş görünse de düzeltilmiş bazda FAVÖK marjı -3,0 puana dönüyor, FAVÖK mutlak olarak %13 geriledi. Zararın daralması finansman ve parasal kalemlerden. Yüksek borçluluk belirleyici.

BIST 100 Dışı Şirket Analizleri (1/6)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
AGHOL	Holding	Nötr	Satış 227.050 mn TL ile ciro %2 büyürken FAVÖK %10 arttı, ancak marj iyileşmesi ince (+0,5 puan). Bira, meşrubat ve perakende ayakları birbirini dengeliyor. Net kâr 1.225 mn TL'ye yükseldi ancak kârın %1.108'i parasal kazançtan geliyor, azınlık payları ve finansman yükü kârı eritiyor. Nakit akışı 22.603 mn TL'ye güçlendi.
ALFAS	Enerji Teknolojileri	Olumlu	Satış 2.092 mn TL ile ciro %9 daralmasına rağmen FAVÖK %110 arttı ve marjlar sert genişledi (brüt +13,0, faaliyet +9,6, FAVÖK +10,3 puan). Düzeltilmiş bazda iyileşme daha güçlü (+14,4 puan), toparlanma tek seferlik kalemlere bağlı değil. Nakit akışı 967 mn TL negatiften 1.765 mn TL pozitive döndü. Net kâr 307 mn TL'ye yükseldi.
ARASE	Enerji Üretim ve Dağıtım	Sınırlı Olumlu	Satış 8.708 mn TL ile ciro %6 daralmasına rağmen FAVÖK %35 arttı ve üç marj katmanı yaklaşık 10 puan genişledi. Dağıtımda regülasyon ve tarife mekanizması marjı belirlediği için iyileşme yapısal bir kazanıma işaret ediyor. Nakit akışı 4,0 mlr TL ile güçlü. Parasal kayba rağmen kâr üretilmiş, kâr kalitesi sağlam.
ARDYZ	Bilişim ve Yazılım	Olumlu	Satış 2.336 mn TL ile ciro %225 büyüdü, FAVÖK %366 arttı ve faaliyet marjı 33,9 puan genişledi, düzeltilmiş bazda iyileşme korunuyor. Bu ölçekte büyümenin marjla birlikte gelmesi güçlü operasyonel kaldıraca işaret ediyor. Nakit akışı 442 mn TL negatiften 845 mn TL pozitive döndü. Net kâr 525 mn TL, kâr kalitesi temiz.
ARMGD	Gıda ve İçecek	Sınırlı Olumlu	Satış 4.747 mn TL ile ciro %90, FAVÖK %185 arttı ve faaliyet marjı 7,0 puan genişledi, düzeltilmiş bazda iyileşme daha güçlü. Net kâr 1.441 mn TL'ye sıçradı ancak kârın %54'ü yatırım faaliyetlerinden geliyor. Asıl uyarı nakitte, akış 2.832 mn TL pozitiften 390 mn TL negatife döndü.
ARSAN	Holding	Olumlu	Satış 197 mn TL ve ana ortaklık net kârı 383 mn TL ile zarardan kâra dönüş. Finansal tablo yapısı standart marj çerçevesine uymuyor, konsolidasyon kapsamında bir değişikliğe işaret ediyor. Net kârın %323'ü iştiraklerden geliyor, 2Ç26'da devreye giren faktoring iştiraki belirleyici. Nakit akışı 700 mn TL'ye güçlendi.



BIST 100 Dışı Şirket Analizleri (2/6)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
AYGAZ	Kimya ve Plastik	Sınırlı Olumlu	Satış 29.065 mn TL ile ciro %10, FAVÖK %18 arttı ve marjlar sınırlı genişledi (+0,3 puan). Otogaz ve tüplügaz liderliği istikrarlı bir taban sağlıyor ancak marj hikâyesi mütevazı. Net kârın 4.279 mn TL'ye sığması esas faaliyetten değil, %92'si iştiraklerden ağırlıklı olarak Tüpraş payından geliyor.
BANVT	Gıda ve İçecek	Sınırlı Olumlu	Satış 8.723 mn TL ile ciro %10 daralmasına rağmen FAVÖK negatiften pozitive döndü ve marjlar sert genişledi (brüt +8,0, faaliyet +6,1, FAVÖK +9,7 puan). Beyaz ette yem maliyetlerindeki rahatlama marja yansıdı ve şirket 356 mn TL kâra döndü. Ertelenmiş verginin katkısı %90, nakit akışı negatife döndü.
BRISA	Otomotiv Yan Sanayi	Sınırlı Olumlu	Satış 11.125 mn TL, FAVÖK 1.642 mn TL, net kâr 230 mn TL. Ciro sınırlı daralmasına rağmen FAVÖK %42 arttı ve marj 4,8 puan genişledi. Yenileme segmenti güçlü büyürken orijinal ekipman sert daraldı, yenileme pazarının büyümesi şirketi korudu. Marj iyileşmesinde hacim, satış miksi ve gider optimizasyonu belirleyici.
CLEBI	Ulaştırma	Olumlu	Satış 5.846 mn TL ile ciro %33, FAVÖK %70 arttı ve faaliyet marjı 7,5 puan genişledi. Havacılıkta sert daralma yaşanırken yer hizmetlerinde bu performans belirgin bir ayırışma. Kâr kalitesi temiz, operasyonel dışı katkı %1 ve nakit akışı 3.413 mn TL'ye güçlendi. Düzeltilmiş bazda FAVÖK marjı -1,3 puana dönüyor.
EBEBK	Perakende Ticaret	Nötr	Satış 9.339 mn TL, FAVÖK 619 mn TL, ana ortaklık net kârı 304 mn TL. Ciro %17 büyürken FAVÖK %17 geriledi ve üç marj katmanı da daraldı, büyüme kârlılığa dönüşmüyor. Net kâra dönüş büyük ölçüde parasal kazançtan geliyor. Nakit akışı üç katına çıktı.
EGPRO	Kimya ve Plastik	Sınırlı Olumlu	Satış 3.899 mn TL ile ciro %10 büyürken FAVÖK %58 arttı ve faaliyet marjı 5,2 puan genişledi. Brüt marj 3,0 puan daralmasına rağmen faaliyet marjının genişlemesi gider kontrolüne işaret ediyor. Ancak düzeltilmiş bazda iyileşme 0,2 puana iniyor, genişlemenin neredeyse tamamı tek seferlik. Net kâr 500 mn TL.



BIST 100 Dışı Şirket Analizleri (3/6)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
FONET	Bilişim ve Yazılım	Olumlu	Satış 281 mn TL ile ciro %30 büyüdü ve net kâr 79 mn TL'ye çıktı. Ancak faaliyet marjı 4,2 ve FAVÖK marjı 6,1 puan daraldı, büyüme marj pahasına geliyor ve ölçek kaldıracı dönüşmüyor. Düzeltilmiş bazda daralma 0,1 puana iniyor. Nakit akışı 205 mn TL'ye güçlendi ve kâr kalitesi temiz. Kamu ihaleleri belirleyici.
FORTE	Bilişim ve Yazılım	Sınırlı Olumlu	Satış 1.029 mn TL ile ciro %195 arttı, FAVÖK on iki kat büyüdü ve marjlar sert genişledi (brüt +13,6, faaliyet +23,5, FAVÖK +23,6 puan). Düzeltilmiş bazda iyileşme neredeyse tamamen korunuyor, çeyreğin en temiz marj hikâyelerinden. Şirket 203 mn TL kâra döndü ve nakit akışı pozitifte geçti.
FRMPL	Kimya ve Plastik	Olumlu	Satış 903 mn TL ile ciro yatay kalırken FAVÖK %3 arttı ve brüt marj 5,0 puan genişledi. Faaliyet ve FAVÖK marjındaki iyileşme 0,8 puanda kaldı, üretim kazanımı faaliyet giderlerinde eridi, düzeltilmiş bazda +4,1 puana çıkıyor. Net kâr 108 mn TL'ye ikiye katlandı. Nakit akışı 300 mn TL pozitifte döndü.
INDES	Teknolojik Ürün Ticareti	Olumlu	Satış 34.523 mn TL ile ciro %53, FAVÖK %137 arttı ve marjlar tutarlı biçimde yaklaşık 2 puan genişledi. Düşük marjlı teknoloji dağıtımında büyümeye birlikte marj genişlemesi olumlu bir sinyal. Nakit akışı 274 mn TL negatiften 1.582 mn TL pozitifte döndü, işletme sermayesi yönetimi güçlendi.
JANTS	Otomotiv Yan Sanayi	Sınırlı Olumlu	Satış 1.836 mn TL ile ciro %14 büyürken FAVÖK %82 arttı ve üç marj katmanı genişledi (FAVÖK marjı +5,0 puan, düzeltilmiş +7,2 puan). Sektör daralırken bu pozitif bir ayrışma. Buna karşılık net kârın 771 mn TL'ye sıçraması operasyonel değil, ertelenmiş verginin katkısı %75. Nakit akışı hafif negatif.

BIST 100 Dışı Şirket Analizleri (4/6)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
KBORU	Ana Metal	Nötr	Satış 2.203 mn TL ile ciro %32, FAVÖK %58 arttı ve üç marj katmanı genişledi (FAVÖK marjı +3,5 puan, düzeltilmiş +1,4 puan). Operasyonel taraf olumlu. Ancak net kâr 453 mn TL'den 14 mn TL'ye çöktü, parasal kayıp net kârın 18,5 katı ve ertelenmiş vergi 17,6 katı büyüklüğünde. Bu tabloda mutlak FAVÖK takip edilmeli.
KLSE	Cam, Seramik, Porselen	Nötr	Satış 4.273 mn TL ile ciro %5 büyürken FAVÖK negatiften pozitifte döndü ve marjlar yaklaşık 9 puan genişledi, düzeltilmiş bazda iyileşme korunuyor. Şirket 170 mn TL kâra döndü. Ancak kâr kalitesi çok zayıf, parasal pozisyon %287 ve yatırım faaliyetleri %275 pay taşıyor. Nakit akışı 432 mn TL negatife döndü.
KMPUR	Kimya ve Plastik	Olumlu	Satış 4.228 mn TL ile ciro %7 büyürken FAVÖK %95 arttı ve üç marj katmanı yaklaşık 9,5 puan genişledi, düzeltilmiş bazda korunuyor. Şirket 224 mn TL kâra döndü ve operasyonel dışı katkı negatif, yani kâr esas faaliyetten geliyor. Buna karşılık nakit akışı her iki dönemde negatif (-665 mn TL) ve derinleşti.
KOPOL	Kimya ve Plastik	Sınırlı Olumlu	Satış 1.994 mn TL ile ciro %47, FAVÖK %54 arttı. Marj iyileşmesi mütevazı, brüt marj 2,5 puan genişlerken faaliyet ve FAVÖK marjı 0,7 puan arttı, düzeltilmiş bazda 2,1 puana çıkıyor. Net kâr 422 mn TL'ye sığradı ve kârın %28'i yatırım faaliyetlerinden. Nakit akışı 150 mn TL pozitifte döndü.
KORDS	Kimya ve Plastik	Sınırlı Olumlu	Satış 9.838 mn TL, FAVÖK 1.298 mn TL, net kâr 560 mn TL. Kompozit segmentindeki güçlü performansla brüt kâr ve düzeltilmiş FAVÖK arttı, marjlar genişledi ve şirket zarardan kâra döndü. Net Borç/FAVÖK gerilemesi finansal yapıyı destekliyor. Net kârda duran varlık satışının payı var, Çin kaynaklı rekabet baskısı risk.

BIST 100 Dışı Şirket Analizleri (5/6)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
LKMNH	İlaç ve Sağlık	Sınırlı Olumlu	Satış 1.286 mn TL ile ciro %11, FAVÖK %51 arttı ve faaliyet marjı 7,1 puan genişledi. Ancak düzeltilmiş bazda iyileşme 0,2 puana iniyor, genişleme neredeyse tamamen tek seferlik kalemlerden ve brüt marjın yatay kalması bunu destekliyor. Net kâr 36 mn TL'ye geriledi. Nakit akışı 579 mn TL'ye güçlendi.
NTGAZ	Enerji Üretim ve Dağıtım	Olumlu	Satış 1.970 mn TL ile ciro %12, FAVÖK %16 arttı. Brüt marj 5,2 puan genişlerken FAVÖK marjı 0,6 puan arttı, fark faaliyet giderleri ve amortismanda eriyor. Net kâr 90 mn TL'ye yükseldi ve kâr kalitesi temiz, parasal kayba rağmen kâr üretilmiş. Nakit akışı 1,2 mlr TL ile güçlü ve yatay.
ORGE	Enerji Teknolojileri	Olumlu	Satış 1.254 mn TL ile ciro %29 büyüdü ve net kâr 190 mn TL'ye çıktı. Ancak brüt marj 7,3 ile faaliyet ve FAVÖK marjı 9,3 puan daraldı ve düzeltilmiş bazda yön değişmiyor, büyüme marj pahasına elde edilmiş. Proje karması düşük marjlı işlere kaymış. Kâr kalitesi temiz, nakit akışı pozitif döndü.
PCILT	Medya ve İletişim Hizmetleri	Sınırlı Olumlu	Satış 3.176 mn TL ile ciro %2 daralırken FAVÖK %10 arttı ve üç marj katmanını yaklaşık 1 puan genişledi. Düzeltilmiş bazda iyileşme birebir korunuyor, tek seferlik kalem etkisi yok, çeyreğin en temiz operasyonel tablolarından. Net kârın 112 mn TL'ye gerilemesini parasal kayıp açıklıyor. Nakit akışı 467 mn TL'ye güçlendi.
SAYAS	Enerji Teknolojileri	Nötr	Satış 812 mn TL ile ciro %12, FAVÖK %14 arttı ancak marj iyileşmesi çok sınırlı (+0,5 puan) ve düzeltilmiş bazda tamamen sıfırlanıyor, büyüme var operasyonel kaldıraç yok. Net kâr 104 mn TL'ye geriledi, parasal kayıp düşüşü açıklıyor. Avrupa ve ABD sözleşmeleri sipariş görünürlüğünü destekliyor.

**BIST 100 Dışı Şirket Analizleri (6/6)**

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
SELEC	İlaç ve Sağlık	Sınırlı Olumlu	Satış 53.440 mn TL ile ciro %12 büyüdü ve FAVÖK dört katına yakın arttı, üç marj katmanı yaklaşık 4,5 puan genişledi ve düzeltilmiş bazda korunuyor. İlaç dağıtımı gibi düşük marjlı bir modelde bu dikkat çekici. Ancak net kârın %240'ı yatırım faaliyetlerinden ve nakit akışı 8.180 mn TL pozitiften 2.255 mn TL negatife döndü.
TATGD	Gıda ve İçecek	Olumlu	Satış 2.373 mn TL ile ciro %6 büyürken FAVÖK %37 geriledi ve marj 2,9 puan daraldı. Brüt marj 0,8 puan genişlese de gider artışı üretim kazanımını aştı. Şirket 215 mn TL kâra döndü ancak kaynak operasyonel değil, parasal pozisyon %86 ve ertelenmiş vergi %64 pay taşıyor. Nakit akışı 1.653 mn TL'ye sınırlı güçlendi.
TCKRC	İmalat	Olumlu	Satış 2.056 mn TL ile ciro %495 arttı, FAVÖK on iki kat büyüdü ve faaliyet marjı 21,2 puan genişledi. Düzeltilmiş bazda iyileşme 10,7 puana iniyor, genişlemenin yarısı tek seferlik ancak kalan yarısı da güçlü. Kâr kalitesi temiz, operasyonel dışı katkı %1. Çok düşük bir bazdan gelindiği için oranlar temkinli okunmalı.
YEOTK	Enerji Teknolojileri	Sınırlı Olumlu	Satış 3.858 mn TL ile ciro %20, FAVÖK %72 arttı ve brüt marj 9,8 puan genişledi. FAVÖK marjı iyileşmesi ham veride 3,5 puanda kalırken düzeltilmiş bazda 12,2 puana çıkıyor, çekirdek performans daha güçlü. Nakit akışı 906 mn TL'den 2.630 mn TL'ye üç katına çıktı. Şirket 461 mn TL kâra döndü.
YYLGD	Gıda ve İçecek	Sınırlı Olumlu	Satış 5.990 mn TL ile ciro %4 büyürken FAVÖK %110 arttı ve üç marj katmanı yaklaşık 7 puan genişledi, düzeltilmiş bazda korunuyor. Şirket 1.546 mn TL kâra döndü ve kâr kalitesi makul. Buna karşılık nakit akışı 7.129 mn TL'den 2.354 mn TL'ye sert geriledi. Niğde yatırımı kapasiteyi destekleyecek.

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube

Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL
Çorum Şube
Gülabbey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16
Söğütözü Çankaya/ ANKARA
Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4
Bağımsız Bölüm Pamukkale/DENİZLİ
Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No:11,
32000 Merkez/ ISPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59
Feneryolu Sitesi D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2
İç Kapı No: 36 34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL
İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6
K2:D17 Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio
Terrace Kat : 1 B Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13
N:2/18 Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Çekince:

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