

Piyasa ve Teknik Görünüm

- Piyasalar yeni haftaya Orta Doğu'daki gerginliğin kısa sürede sona erebileceği iyimserliğini şimdilik rafa kaldırarak başladı. Brent petrolün yeniden 100 doların üzerinde kalması risk iştahının ivme kaybetmesine neden oldu. Dün BIST-100 endeksi gün içi yeni zirvesine ulaşsa da kapanışta günü ekside tamamladı. Astor ve Aselsan hisseleri endekse en güçlü desteği verirken, banka hisselerinde öğleden sonra gelen alımlar endeksin günü daha düşük seviyelerden kapatmasına engel oldu. Endeksi aşağı yönlü baskılayan hisseler ise BİM, Kiler Holding ve Enka oldu. Dün açıklanan perakende satış hacim istatistikleri yükseliş eğiliminin korunduğuna işaret ediyor. Havayolu yolcu taşımacılığında ise özellikle dış hat kaynaklı bir miktar gerileme var. Bugün veri takviminde ABD enflasyon verisi takip edilecek. Yurt içi tarafta ise bilanço döneminin son günü gelen kârlar şirket bazı ayırmaya yol açabilir. Seans kapanışının ardından ayrıca haziran başından itibaren geçerli olacak MSCI endeks güncellemeleri paylaşılacak. BİST'de yatay eğilimli bir seans bekliyoruz.

- Teknik Yorum:** Endeks dün yukarı yönlü hareketini sürdürerek güçlü görünümünü korumaya devam etti. Gün içinde 14992 – 15205 bandında hareket eden endeks, günü 15134 seviyesinde %0,47 yükselişle tamamladı. Kapanışın gün içi işlem aralığının yaklaşık %67'sinde gerçekleşmesi, alım iştahının gün boyunca korunduğunu ve fiyatın üst banda yakın tutulduğunu gösteriyor. İşlem hacminin 20 günlük ortalamasının %127'si seviyesinde gerçekleşmesi ise yükselişin sağlıklı bir katılım ile desteklenmeye devam ettiğine işaret ediyor. Teknik görünümde endeksin 20 (14432) ve 50 (13877) günlük ortalamalar üzerinde kalmaya devam etmesi güçlü trend yapısının korunduğunu gösteriyor. Endekste 15050 seviyesinin üzerinde gerçekleşen hareket ve 15134 kapanışı, yükseliş yönlü beklentiyi desteklemeye devam ediyor. Bu bölge üzerinde 15346 ve devamında 15578 – 15810 bandı hedef bölge olarak gündemde kalmaya devam edecektir. Bir süredir izlediğimiz güçlü fiyatlama ve ortalamaların üzerindeki hacim yapısı, yukarı yönlü eğilimin korunduğunu gösteriyor. Olası geri çekilmelerde 14594 seviyesi ilk önemli destek olarak izlenirken, bu seviyenin altında 14339 ve devamında 14129 seviyeleri kısa vadeli destek bölgeleri olarak takip edilebilir. Piyasa geneline bakıldığında XU030 tarafında 19 hissenin yükselmesi ve 11 hissenin düşmesi (%63 yükselen), piyasa içi görünümün yeniden pozitif tarafa geçtiğini ve alımların geniş tabana yayılmaya devam ettiğini gösteriyor. KRDM (%+8,98), PETKM (%+5,74) ve TRALT (%+5,28) öne çıkan hisseler olurken; ENKAI (%-5,48), BİMAS (%-1,96) ve TAVHL (%-1,76) negatif ayrışan hisseler arasında yer aldı. Genel görünümde ana trend güçlü kalmaya devam ederken, kısa vadede direnç bölgesi üzerindeki hareketin korunması iyimserliği destekliyor. BİST100 için 14594-14339-14129-13842 destek, 15346-15578-15810-16562 direnç olarak izlenebilir.

- Detaylı Teknik Analiz Bülteni için [tıklayın](#)

Portföy Seçimleri

- Temel Analize Dayalı En Çok Beğenilen Hisseler:** Anadolu Hayat, Coca-Cola İçecek, Enka İnşaat, Garanti Bankası, Koç Holding, Medikal Park, Migros, Tofaş, Yapı Kredi Bankası. Detaylar için [tıklayın](#)

Endeks Değ (%)	Gün	Hafta	Ay	YBB
BIST-100	0,5	5,3	7,5	34,4
BIST-30	0,4	4,8	6,7	41,3
Banka Endeksi	0,9	7,6	-0,6	7,2
Sınai Endeks	1,3	6,9	13,6	39,2
Hizmetler Endeksi	0,1	5,3	3,5	26,7

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	14.692.075
Bankalar Piy. Değ.	2.416.785
Holdingle Piy. Değ.	2.730.390
Sanayi Piy. Değ.	5.520.720
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	369.007
BIST100 Ort. Halka Açıklık	32%

En Yüksek Getiri Değişim (%) Hacim (mn TL)

Gen İlaç ve Sağlık Üri	10,00	2029,2
Pasifik Gayrimenkul Y	9,72	1110,4
Pasifik Eurasia Lojisti	9,58	15352,6
Kardemir (D)	8,98	6459,9
Zorlu Enerji	7,21	573,8

En Düşük Getiri Değişim (%) Hacim (mn TL)

Kiler Holding	-9,96	3209,1
Enka İnşaat	-5,48	2112,9
Efor Yatırım	-3,91	2404,6
Pasifik Teknoloji	-3,58	1077,9
Galatasaray	-3,28	649,4

En Yüksek Hacim Değişim (%) Hacim (mn TL)

Sasa	0,57	24094,0
Pasifik Eurasia Lojisti	9,58	15352,6
Ereğli Demir Çelik	-0,97	14177,8
Akbank	0,80	10721,0
Türk Hava Yolları	-0,80	9915,9

VİOP Kontrat Uz. Fiy. Değ. (%) İşl. Ad.

F_XU0300626	17938,0	0,0	217.583
F_XU0300826	18915,0	0,0	2.358
F_USDTRY0626	47,45	0,0	75.243
F_EURTRY0626	56,06	0,1	447

Açık Pozisyon Adet Değ.

F_XU0300626	399.291	-17.035
F_USDTRY0626	1.034.001	47.802

Şirket Haberleri

- RGYO 1Ç26: FAVÖK beklentilerle örtüştü, net kar faaliyet dışı kalemler nedeniyle geride kaldı; satın almalar katkı vermeye başladı.** Torunlar GYO (TRGYO; EÜG; 12A HF: 154 TL), 1Ç26'da 1,63 milyar TL net kar açıkladı (y/y: +%64), güçlü operasyonel performans bu sonucun temel belirleyicisi oldu. Net satışlar, tekrarlayan gelirlerdeki güçlü büyüme (y/y: +%18,8; %2,6'sı organik, %16,2'si Forum Mersin & Forum Kayseri katkısı) ve konut & ofis teslim gelirlerindeki belirgin artışın (1Ç26: 523 milyon TL; 1Ç25: 20 milyon TL) katkısıyla y/y %40 büyüyerek 3,36 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK, tekrarlayan gelir segmentindeki brüt kar marjının güçlenmesi (y/y: +13,9 puan) ve disiplinli gider yönetiminin (faaliyet gideri/satış oranında y/y: -0,8 puan) desteğiyle y/y %62 büyümeyle 2,45 milyar TL'ye yükselirken FAVÖK marjı y/y 10,3 puan iyileşmeyle %73,1'e ulaştı. **Tahminlerle karşılaştırma:** Net satışlar beklentilerle büyük ölçüde paralel gerçekleşti. FAVÖK bizim tahminimizi %6 aştı ve piyasa beklentisiyle paralel geldi. Net kar ise faaliyet dışı kalemlerin etkisiyle bizim tahminimizin %9, piyasa beklentisinin ise %21 altında kaldı. **Net Nakit:** Finansal yatırımlar dahil düzeltilmiş net nakit, Ocak 2026'da gerçekleştirilen Forum Mersin ve Forum Kayseri'nin 349,5 milyon Avro bedelle satın alınmasının etkisiyle 4Ç25'teki 30.895 milyon TL seviyesinden 1Ç26 sonu itibarıyla 18.820 milyon TL'ye geriledi. **1Ç26 sonrası işlemler:** Şirket, İlkadım/Samsun'da 37.000 m² arsayı 805 milyon TL'ye satın alırken Başakşehir/İstanbul'daki toplam 45.600 m² arsa parsellerini ~1,20 milyar TL'ye sattı. **Temettü:** Genel kurula 5 milyar TL temettü dağıtımı teklif edildi (%4,8 temettü verimi). Hisse başına 5,00 TL olarak hesaplanan ve 15 Mayıs'taki genel kurulda pay sahiplerinin onayına sunulacak olan dağıtım tutarı, indirimli GYO kurumlar vergisi oranından yararlanmak için gereken %50 dağıtım eşliğini aşıyor. Hak kullanım tarihi 21 Mayıs, kayıt tarihi 22 Mayıs, ödeme tarihi ise 25 Mayıs olarak belirlendi. **Ertelenmiş vergi yükümlülüğü:** ~24,2 milyar TL (piyasa değerinin ~%23'ü) seviyesindeki ertelenmiş vergi yükümlülüğü dikkatli bir değerlendirme gerektiriyor. İlk olarak, raporlanan yükümlülükler %30 yasal oran üzerinden hesaplanmakta olup dağıtılabilir net karının en az %50'sini dağıtan GYO'lara uygulanan %10 indirimli oran göz önüne alındığında efektif vergi yükünü olduğundan yüksek yansıtmaktadır. İkinci olarak, uzun vadeli kira gelirine odaklı bir GYO olarak söz konusu yükümlülüklerin büyük bölümü ancak varlık satışında somutlaşabilecektir. Gerçeğe uygun değer önemi ölçüde altında satış beklenmediğinden, olası nakit vergi çıkışının mevcut NAD iskontosunun (~%39) daralmasıyla eş zamanlı gerçekleşeceği ve net etkin içsel değer üzerinde büyük ölçüde nötr kalacağı değerlendirilmektedir. **Yorum:** FAVÖK düzeyinde operasyonel sonuçlar piyasa beklentisiyle büyük ölçüde örtüştü; tekrarlayan gelir segmentindeki marj dinamikleri olumlu seyretti. Piyasa beklentisinin %21 altında kalan net kar, faaliyet dışı kalemlerden kaynaklanmakta olup temel kar kalitesinde herhangi bir bozulmaya işaret etmemektedir. Önerilen hisse başına 5,00 TL temettü yasal dağıtım eşliğini aşarak indirimli GYO vergi oranını güvence altına aldı. Genel değerlendirmemiz itibarıyla çeyreği hafif olumlu olarak nitelendiriyoruz. **Değerleme:** 1Ç26 sonuçlarının ardından modelimizi güncelleyerek revize makro varsayımlarımızı dahil ettik ve bir çeyrek ileri taşıdık. 12 aylık hedef NAD/hisse değerlememiz olan 220 TL'ye uyguladığımız %30 hedef iskonto çerçevesinde 12 aylık hedef fiyatımızı 134 TL'den 154 TL'ye yükseltiyoruz; Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz.
- Turkcell (TCELL TI, E.Ü.G., 12A HF: TRY163), 1Ç26'da TMS29 sonrası 4,6 milyar TL net kar açıkladı (benzer şirket: 10,5 milyar TL).** Açıklanan net kar yıllık bazda reel %15 artış gösterirken, piyasa beklentisinin %9 üzerinde, bizim beklentimizin ise %10 altında gerçekleşti. Beklentimize göre negatif sapmanın temel nedeni beklenen yüksek vergi gideri oldu (7,3 milyar TL; 1Ç25: 4,5 milyar TL). Öte yandan, net parasal pozisyon kazancının yıllık bazda üç kat artarak 5,5 milyar TL'ye yükselmesi (1Ç25: 1,3 milyar TL; benzer şirkete kıyasla: 14 milyar TL) ve TOGG özkaynak yatırımından gelen 306 milyon TL pozitif katkı (1Ç25: 1,1 milyar TL zarar) net karı destekleyen unsurlar oldu. **Ciro büyümesi dijital iş servisleri kaynaklı; mobil ARPU zayıf seyretti.** Konsolide gelirler yıllık bazda reel %9 artışla 68,4 milyar TL'ye ulaştı (benzer şirkete kıyasla: %9 yıllık büyüme) ve hem bizim hem de piyasa beklentisinin sırasıyla %1 ve %2 üzerinde gerçekleşti. Yıllık %9'luk büyümenin yaklaşık 5,5 puanı, kamu projelerinde hızlanan ivmenin desteklediği dijital iş servisleri segmentinden kaynaklandı. Segmentin bakiye siparişleri bir önceki çeyrekteki 6,4 milyar TL seviyesinden 10,3 milyar TL'ye yükseldi. Mobil tarafta, abone bazı (M2M hariç) yıllık %1,8 (benzer şirket: %3,4) ve çeyreklik %1,2 (benzer şirket: %0,5) artışla 33,6 milyon seviyesine yükselirken, mobil ARPU (M2M hariç) yıllık bazda reel %0,4 daraldı (benzer şirket: -%3,7). FAVÖK 28,3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti ve bizim beklentimize oldukça yakın geldi (%1 pozitif sapma, piyasa beklentilerine kıyasla %3 pozitif sapma). FAVÖK marjı ise artan personel ve pazarlama giderlerinin etkisiyle yıllık 2,3 puan daralarak %41,4'e geriledi (benzer şirkete kıyasla: %42,3 ve yıllık +3,0 puan). **Yorum:** Genel olarak, tüm ana kalemler piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Endeks relatif hisse fiyatı son iki yılın en düşük seviyelerine yakın işlem görüyor. Bunun; yıl sonu enflasyonuna ilişkin yukarı yönlü risklerin ve pazarlama giderlerinin reel ciro büyümesi ile FAVÖK marjı üzerindeki baskısına, lisans ödemeleri sonrası kaldıraç görünümüne ve TOGG yatırımına yönelik yatırımcı endişelerini yansıttığını düşünüyoruz. 1Ç26 sonuçlarıyla birlikte söz konusu endişelerin büyük ölçüde giderildiğini düşünüyoruz ve bu nedenle hissede olumlu bir piyasa tepkisi bekliyoruz. TCELL için 12 aylık hedef fiyatımızı ve tavsiyemizi koruyoruz. **Yönetim 2026 beklentilerini korudu.** Yönetim, 1Ç26 sonuçlarının ardından 2026 yılına ilişkin %5-7 reel gelir büyümesi, %40-42 FAVÖK marjı (1Ç26: %41,4) ve satışlara oranla yaklaşık %25 yatırım harcaması (lisans ödemeleri hariç) beklentilerini yineledi. Söz konusu beklentiler, yıl sonu %23 TÜFE varsayımına dayanıyor. 1Ç26'da kaydedilen %9 reel gelir büyümesi üst bant risklerine işaret etse de, yönetimin yıl sonu %23 enflasyon varsayımına yönelik yukarı yönlü risklerin de reel büyüme performansını kısmen dengeleyebileceğini düşünüyoruz. Bu nedenle yönetimin mevcut aşamada beklentilerini değiştirmemesini temkinli bir yaklaşım olarak değerlendiriyoruz. **5G ödemesine rağmen bilanço güçlü kalmaya devam etti.** 16 Ekim 2025 tarihinde kazanılan 5G frekans tahsisinin ilk taksiti 2 Ocak 2026 tarihinde ödendi. İlgili lisans bedeli maddi olmayan duran varlıklar altında aktifleştirilirken, ertelenen kısmı Hazine ve Maliye Bakanlığı'na ticari borç olarak kaydedildi. 5G kaynaklı borçlanmaya rağmen bilanço sağlıklı görünümünü korudu. Net borç/FAVÖK oranı 1Ç26 itibarıyla 0,42x seviyesinde gerçekleşti (benzer şirket: 0,99x) ve yönetimin yıl sonu için belirlediği 1,0x altı hedefle uyumlu kaldı. Net döviz açık pozisyonu ise 1,2 milyar USD seviyesinde gerçekleşti (4Ç25: 1,0 milyar USD; benzer şirkete kıyasla imtiyaz ve mobil lisans yükümlülükleri hariç eksi 0,2 milyar USD) ve yönetimin orta vadeli -1,5 milyar USD ile +1,5 milyar USD aralığındaki hedef bandı içinde kaldı.

Şirket Haberleri

- **Logo Yazılım (LOGO TI, E.Ü.G., 12A HF: 225 TL)**, 1Ç26'da 131mn TL net kâr açıkladı. Açıklanan net kar, piyasa beklentisinin (28mn TL) ve bizim beklentimizin (20mn TL) üzerinde gerçekleşti. Net kar, 1Ç25'teki 36mn TL seviyesine kıyasla artış gösterdi (Romanya operasyonlarının satışından elde edilen 920mn TL tutarındaki tek seferlik gelir hariç tutulduğunda). Bu artışta, Infosoft'un tasfiyesi sonrasında özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen yatırım zararlarının ortadan kalkması etkili oldu. Beklentimizden sapmanın temel nedeni de Infosoft muhasebeleştirilmesinden kaynaklandı. Şirketin gelirleri 1Ç26'da yıllık bazda reel %11 artışla 1.519mn TL'ye ulaştı ve yönetimin 2026 yılı reel büyüme beklentisiyle uyumlu gerçekleşti. Ciro performansı piyasa beklentilerine paralel gerçekleşirken, faturalanan gelirler yıllık %5 artışla 969mn TL oldu. FAVÖK ise 1Ç25'teki 536mn TL seviyesine kıyasla yatay seyrederek 541mn TL olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı, ağırlıklı olarak fintech zararları ve abonelik dönüşümünün etkisiyle yıllık yaklaşık 357bp daralarak %35,6 seviyesine geriledi. **Yönetim 2026 beklentilerini korudu:** Yönetim, yıl sonu %23 TÜFE varsayımına dayalı %11,6 reel gelir büyümesi ve %31 FAVÖK marjı beklentisini korudu. **Yorum:** 1Ç26 sonuçları, fintech zararları ve devam eden abonelik dönüşümüne bağlı olarak yönetimin FAVÖK marjı daralması beklentilerini doğruladı. Hisse, yılbaşından bu yana marj daralmasına yönelik endişeler nedeniyle BIST-100'ün yaklaşık %17 altında performans gösterdi. Infosoft kaynaklı özkaynak yöntemi zararlarına ilişkin olumlu baz etkisinin yalnızca 1Ç25 ile sınırlı olduğunu ve önümüzdeki çeyreklerde devam etmeyeceğini not ediyoruz. LOGO için 225 TL 12 aylık hedef fiyatımızı ve "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. **Net nakit pozisyonunda sınırlı zayıflama:** Şirket, 1Ç26 sonu itibarıyla 1.269mn TL net nakit pozisyonunu korudu. Bu rakam, 1Ç26'ya endekslenmiş verilere göre 4Ç25 sonundaki 1.506mn TL net nakit pozisyonuna kıyasla gerilemeye işaret etmektedir. Bu durum, yatırım harcamalarındaki artıştan kaynaklanmaktadır. **Temettü %3,1 brüt temettü verimine işaret ediyor.** Genel Kurul, şirketin 2025 yılı net karından 500 milyon TL brüt nakit temettü dağıtımını onayladı. Mevcut pay sayısı dikkate alındığında, söz konusu temettü hisse başına 5,26 TL brüt temettüye karşılık gelmektedir. Temettüden yararlanma tarihi 30 Haziran 2026 olarak belirlendi. Planlanan temettü dağıtımı, şirketin 1Ç26 sonundaki 1.269 milyon TL seviyesindeki net nakit pozisyonunun yaklaşık %39'una karşılık gelmektedir.
- **İndeks Bilgisayar (İNDEKS TI, Nötr, 12A HF: 13,5TL)** 1Ç26'da TMS29 sonrası 319 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar, piyasa beklentisi olan 142 milyon TL'nin ve bizim 147 milyon TL seviyesindeki tahminimizin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşti. Tahminlerden olumlu sapma operasyonel performanstan değil, net parasal pozisyon kazançlarındaki belirgin yükselişten kaynaklandı. Şirket, 1Ç25'teki 9 milyon TL seviyesine kıyasla 1Ç26'da 264 milyon TL net parasal pozisyon kazancı kaydetti. Söz konusu artış ağırlıklı olarak maddi duran varlık bazındaki büyüme ve stoklara ilişkin endeksleme etkisinden kaynaklandı. Net kar yıllık bazda ise %166 artış gösterdi. Şirketin cirosu 1Ç26'da yıllık bazda reel %24 artışla 29,9mlr TL'ye ulaştı ve piyasa beklentilerinin yaklaşık %2 üzerinde gerçekleşti. Gelir büyümesi, akıllı telefon distribütörlüğünde elde edilen pazar payı kazanımlarıyla desteklendi. Yıllık büyüme oranında ayrıca 1Ç25'te gelirlerin reel bazda %10 daralmış olmasının yarattığı düşük baz etkisi de rol oynadı. FAVÖK ise 1Ç26'da yıllık yalnızca %3 artışla 871mn TL seviyesinde gerçekleşti. Bu rakam bizim beklentimizin %19, piyasa beklentisinin ise %17 altında kaldı. FAVÖK marjı, satış karmasının dağılımı ve operasyonel giderlerdeki (%15 yıllık artış) yükselişin brüt kâr üretiminin üzerinde gerçekleşmesi nedeniyle 1Ç25'teki %3,5 seviyesinden %2,9'a geriledi. **Yorum:** Sonuçlarda operasyonel tarafta zayıf bir görünüm öne çıkarken, net kardaki güçlü sapma büyük ölçüde operasyonel olmayan kalemlerden kaynaklandı. Buna rağmen, güçlü net kar rakamı ve iyileşen net nakit görünümü nedeniyle hissede olumlu bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Hisse yılbaşından bu yana BIST-100 endeksinin %10'dan fazla üzerinde performans göstermiş durumda. Şirket, 13 Mayıs Çarşamba günü bir yatırımcı toplantısı düzenleyecek. Model güncellememiz ve yıl sonu net kar tahminimizdeki revizyon sonrası 12A hedef fiyatımızı ise 11,4 TL'den 13,5 TL'ye yükseltiyor ve tavsiyemizi "Nötr"e düşürüyoruz. **Bilanço ve Nakit Pozisyonu:** Şirketin net nakit pozisyonu 1Ç26 sonu itibarıyla 814 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (4Ç25: 689 milyon TL; 1Ç25: düşük baz nedeniyle sıfıra yakın). Yatırım amaçlı gayrimenkul portföyünün gerçeğe uygun değeri, bir sonraki yıllık değerlendirme beklenirken 2,2 milyar TL seviyesinde yatay kaldı. **Temettü:** Yönetim Kurulu, nisan ayında 2025 yılı karından 179,1 milyon TL brüt nakit temettü dağıtımına ilişkin kararını açıkladı. Söz konusu teklif, 14 Mayıs tarihinde gerçekleştirilecek Genel Kurul'un onayına sunulacak. Teklif, hisse başına 0,22 TL brüt temettüye işaret ederken, temettüden yararlanma tarihi 15 Haziran 2026 olarak belirlendi. Önerilen dağıtım yaklaşık %35 temettü dağıtım oranına işaret ederken, şirket geçen yıl temettü dağıtımını gerçekleştirmemiştir. Son kapanış fiyatı olan 11,81 TL baz alındığında, önerilen temettü yaklaşık %1,9 brüt temettü verimine karşılık gelmektedir. Temettü ödemesi, şirketin 1Ç26 sonundaki net nakit pozisyonunun yaklaşık %22'sine denk gelmekte olup, şirketin hissedarlara anlamlı bir nakit getiri sunarken bilanço esnekliğini de koruduğuna işaret etmektedir. Temettü teklifini hafif olumlu değerlendiriyoruz.
- **Rönesans Gayrimenkul (RGYAS; EÜG; 12A HF: 349 TL):** GIC Private Limited, Şirket'teki %13,846 oranındaki doğrudan payının tamamını (45,83 milyon adet B Grubu adi pay) hisse başına 163 TL fiyattan fiyatlandırdı. Bu fiyat, 11 Mayıs kapanış fiyatına göre yaklaşık %12,5 iskonto içermekte olup işlemden yaklaşık 7,47 milyar TL brüt satış geliri elde edildi. Şirket işlemden herhangi bir gelir elde etmeyecek. Toptan alım-satım olarak yapılandırılan işlemin 13 Mayıs'ta gerçekleştirilmesi, takasın ise 15 Mayıs'ta (T+2) tamamlanması öngörülmüştür. Paylar, yerli ve yabancı kurumsal yatırımcılara tahsisli satış yoluyla yerleştirildi. Ana ortak Rönesans Varlık'a işlem kapsamında 8,35 milyon adet hisse tahsis edildi; bu tahsisin ardından Rönesans Varlık'ın şirketteki pay oranının %68,12'den %70,64'e yükselmesi bekleniyor. Rönesans Varlık ayrıca mevcut payının tamamı üzerinde, olağan istisnalar ve talep toplayıcıların feragatine tabi olmak üzere, takas tarihinden itibaren 180 günlük satmama taahhüdü verdi. **Yorum:** GIC'nin tam çıkışı, hisse üzerinde süregelen arz baskısını kalıcı olarak ortadan kaldırıyor. Ana ortağın 8,35 milyon adet hisse alarak payını %70,64'e yükseltmesi, mevcut fiyat seviyelerine duyulan güveni yansıtıyor. Söz konusu arzın organize bir talep toplama süreciyle kurumsal yatırımcılara plasmanı ve ana ortağın sağladığı alımı hissenin teknik görünümü açısından olumlu karşılıyoruz.

Şirket Haberleri

- Astor Enerji (ASTOR TI; Ö/Y)**, 1Ç26'da 9.286 milyon TL gelir açıkladı (kons. 9.545 milyon TL); gelir y/y %13,0 arttı. Şirket çeyrekte 3.033 milyon TL FAVÖK kaydetti (kons. 2.949 milyon TL; %32,7 marj) ve beklenen %30,9 marja kıyasla 176bp marj sürprizi ile konsensüsü %3 aştı. 1Ç26 net karı 1.812 milyon TL olarak gerçekleşti (kons. 1.980 milyon TL); IAS29 enflasyon muhasebesi düzeltmelerine bağlı 2.210 milyon TL net parasal pozisyon kaybına (1Ç25: 2.105 milyon TL) rağmen y/y %52,6 yükseldi. 1Ç26 FAVÖK marjı %32,7 ile 1Ç25'teki %28,0'e göre y/y 470bp genişledi; bu, daha yüksek marjlı güç transformatörlerine kayan ürün karması ve disiplinli maliyet yönetimini yansıttı. Satışların maliyeti, gelirdeki %13,0'lık artışa karşın sadece y/y %7,6 yükselerek 5.762 milyon TL'ye ulaştı ve brüt marjda 310bp genişleme ile brüt marjı %38,0'e taşıdı. Şirket dönem sonunda 10.853 milyon TL net nakit pozisyonu ile finansal yapısını güçlendirdi. Net kar tarafında, operasyonel performanstan ziyade operasyon dışı kalemlerdeki sert dalgalanma öne çıktı. Finansman gelirleri y/y %70,2 düşüşle 180 milyon TL'ye geriledi; faiz gelirleri y/y %80,4 düşüşle 97 milyon TL'ye indi (1Ç25: 495 milyon TL). Bu durum, dönem boyunca yoğun CAPEX ve işletme sermayesi kullanımı sonrası daralan TL bazlı nakit ve mevduat tabanını yansıttı. Yatırım faaliyetlerinden giderler 24 milyon TL'den 132 milyon TL'ye yükseldi (+%446,4); başlıca etken 1Ç25'teki 17 milyon TL'ye karşılık 1Ç26'da gerçekleşen 123 milyon TL'lik fon satış zararı oldu. Bu baskılar, finansman giderlerinde kaydedilen y/y %27,0'lik azalmayı (312 milyon TL'ye gerileme; banka komisyon ve faiz giderleri y/y %45,5 düşüşle 220 milyon TL fazlasıyla telafi etti. Vergi tarafı bir miktar destek sağladı: 303 milyon TL'lik ertelenmiş vergi geliri sayesinde net 155 milyon TL vergi geliri kaydedildi. Üretim hacimleri portföy genelinde keskin biçimde hızlandı ve daha büyük, yüksek kapasiteli, yüksek marjlı ürünlere belirgin bir kayma görüldü. Güç transformatörü üretimi 121 adet (1Ç25: 104, y/y +%16,3) ile 9.151 MVA'ya ulaştı (y/y +%46,6); bu ortalama ünite büyüklüğünün 1Ç25'teki 60,0 MVA/adetten 1Ç26'da 75,6 MVA/adete yükseldiğini gösterdi (+%26,0). Ortalama MVA'nın adet sayısının yaklaşık üç katı hızda büyümesi, siparişlerdeki güçlü kapasite artışının sinyali. Dağıtım transformatörü üretimi 5.792 adet (y/y +%10,1) ile 5.359 MVA'ya çıktı (y/y +%28,4); ortalama büyüklük 1Ç25'teki 793 kVA'dan 925 kVA'ya yükseldi (+%16,6). Bu ürün karması iyileşmesi (daha yüksek kapasiteli transformatörlerin satışı), 470bp FAVÖK marjı ve 310bp brüt marj genişlemesinin arkasındaki temel yapısal etken; çünkü daha yüksek kapasiteli üniteler ürün başına daha yüksek marj sağlıyor. Ürün grubu bazında güç transformatörleri 4.101 milyon TL ile toplam gelirin %44'ünü oluşturdu; dağıtım transformatörleri 2.241 milyon TL (%24), OG anahtarlar 1.566 milyon TL (%17), YG anahtarlar 112 milyon TL (%1) ve ticari mal satışları/diğer 1.266 milyon TL (%14) ile katkı sağladı. İhracat (4.157 milyon TL, gelirin %45'i; yönetimin tam yıl 2026 hedefi %52) içinde güç transformatörleri %66,7 ile başı çektii; dağıtım transformatörleri %20,6, OG anahtarlar %2,7 ve YG anahtarlar %0,2 paya sahip oldu. Coğrafi olarak ihracat Avrupa (%44), Afrika (%25), MENA (%24) ve Kuzey Amerika (%6) tarafından yönlendirildi. Yönetimin tam yıl 2026 satış öngörüsü 1.094 milyon USD toplam gelire (2025'in 824 milyon USD seviyesine kıyasla y/y +%33) işaret ediyor; bu rakam 527 milyon USD yurt içi (y/y +%6) ve 567 milyon USD ihracat (y/y +%73) satışlarından oluşuyor ve ihracat payını 2025'teki %40'tan %52'ye taşıyor. Genel olarak 1Ç26, güçlü yeni sipariş alımıyla birlikte marj sürprizi yapılan bir çeyrek oldu. Operasyonel karlılık pozitif sürpriz yaparken çeyreklik ihracattaki yavaşlık manşet rakamlar üzerinde baskı yarattı. Sipariş bakiyesindeki birikim, güç transformatörü hacimlerindeki ivmelenme, ortalama ünite kapasitesindeki büyüme ve yeni kapasitenin devreye alınması, yönetimin tam yıl 1.094 milyon USD'lik gelir hedefine doğru ima edilen ivmelenmeyi destekleyecek. Finansal sonuçlara nötr piyasa tepkisi bekliyoruz.
- Pegasus (PGSUS; Nötr; 12A HF: 215 TL) 1Ç26 Finansal Sonuçlar - Halka arzdan beri en zor zamanlar. Pegasus**, piyasa beklentisi olan 169 milyon Euro ve bizim beklentimiz olan 173 milyon Euro net zararın altında 153 milyon Euro net zarar açıkladı. Pegasus, piyasa beklentisi olan -16 milyon Euro ve bizim beklentimiz olan -28 milyon Euro'nun üzerinde, 3 milyon Euro FAVÖK açıklamıştır. FAVÖK ve net kârın beklentileri aşması önemli görünse de bu durum büyük ölçüde düşük mevsimselliğin bir sonucu olup tam yıl sonuçları için önemsiz kalmaktadır. Net kârdaki sapmamız ağırlıklı olarak beklenenden daha iyi gerçekleşen faaliyet kârlılığından kaynaklanmaktadır. **Yönetim 2026 yılına ilişkin öngörülerini paylaşmamayı tercih etmiştir.** Bu kararın, jeopolitik belirsizlikler nedeniyle yönetimin temkinli kalma isteğinden kaynaklandığını düşünüyoruz. **Yorum ve Revizyonlar:** Açılıştta piyasa tepkisinin "Nötr" olmasını bekliyoruz. 1Ç26 sonuçları ve nisan verilerinin ardından, 2026 tahminlerimizi önemli ölçüde aşağı yönlü revize ediyoruz. Kaybedilen talebi dikkate alarak, 2026 AKK, tahminimizi %3, yolcu sayısı tahminimizi ise %4 düşürüyoruz. Maliyet tarafında ise Pegasus'un halka arzından bu yana karşılaştığı en zorlu dönem gibi görünüyor. Ortalama petrol fiyatı tahminimizi %44 artırarak varil başına 64,8 dolardan 93,1 dolara yükseltiyoruz ve daha yüksek crack spread'leri de dikkate alarak 2026 jet yakıtı fiyat varsayımımızı %65 artırıyoruz. Güncellenen hedge oranları ve fiyatlarını da hesaba katarak toplam yakıt maliyeti tahminimizi %36 artırıyoruz. Ayrıca, SAW'da yeni inşa edilen hangar iş gücünde %5-10'luk bir genişlemeyi zorunlu kılıyor; bu da Pegasus'un yüksek maliyet ve düşük talep döngüsünde çalışan sayısını artırmasını zorunlu hale getiriyor. Artan yakıt fiyatları, yoğun Avrupa ve iç hat fiyat rekabeti ile büyüyen personel giderleri nedeniyle 2026 FAVÖK tahminimizi aşağı çekiyoruz. Pegasus'un, UFRS-16 öncesi dönemlerle karşılaştırılabilirlik amacıyla FAVKÖK bazında değerlendirildiğinde, halka arzından bu yana en düşük FAVKÖK marjını açıklamasını bekliyoruz; bu marjın 2020'de kaydedilen %14,7 seviyesinin de belirgin şekilde altına düşeceğini öngörüyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı 345 TL'den 215 TL'ye indiriyoruz. Tavsiyemizi ise 'Endeks Üstü Getiri'den 'Nötr'e düşürüyoruz.

Şirket Haberleri

- **Selçuk Ecza (SELEC; Nötr; 12A HF: 138 TL) 1Ç26 Finansal Sonuçlar - Beklentilere paralel sonuçlar.** Selçuk Ecza 1Ç26'da piyasa beklentisi olan 1.478 milyon TL'ye ve bizim beklentimiz olan 1.481 milyon TL'ye paralel 1.540 milyon TL net kar açıkladı. Şirket piyasa beklentisi olan 3.453 milyon TL'ye ve bizim beklentimiz olan 3.315 milyon TL'ye paralel 3.485 milyon TL FAVÖK açıkladı. **Pazarın cirosu hacim ve fiyatın olumlu katkılarıyla 1Ç26'da nominal bazda yıllık %38 arttı.** Referans Euro kuru Mart 2026'da %6 oranında artırıldı. Selçuk Ecza'nın hacim bazında pazar payı 1Ç26'da yıllık 1,0 puan arttı. **1Ç26'da net satışlar satış hacmindeki güçlü performansla yıllık %6 arttı.** 1Ç26'da FAVÖK yıllık %225 arttı. 1Ç26'da FAVÖK marjı yıllık 4,5 puan arttı. Brüt kâr marjı 1Ç26'da yıllık 3,8 puan arttı. Faaliyet giderleri marjı yıllık 0,7 puan daraldı. Güçlü FAVÖK artışının en önemli sebebi referans kur zammıyla elde edilen stok karıdır. **1Ç26'da net nakit bir önceki çeyreğe göre %8 artarak 7,3 milyar TL oldu.** 1Ç26'da işletme sermayesi ihtiyacı bir önceki çeyreğe göre 3,8 milyar TL arttı. İşletme Sermayesi/Net Satışlar bir önceki çeyreğe göre 1,6 puan arttı. İşletme sermayesindeki artış ağırlıklı olarak stoklardaki değişimden kaynaklandı. **Yorum:** Açılıştta "Nötr" piyasa tepkisi bekliyoruz. Makro varsayımlarımızdaki değişim net satışlar tahminlerimizi artırdı. Hafif sapmamızdan sonra FAVÖK marjı beklentimizi artırdık. Risksiz getiri oranımızı %22'den %23'e yükselttik. 12 aylık hedef fiyatımızı 117 TL'den 138 TL'ye artırdık. Yakın zamanda hissede gerçekleşen güçlü performansın ardından tavsiyemizi Endeksin Üzerinde Getiri'den Nötr'e indirdik.
- **Doğuş Otomotiv (DOAS; EÜG; 12A HF: 305 TL) 1Ç26 Finansal Sonuçlar - Beklentilere paralel sonuçlar.** Doğuş Otomotiv 1Ç26'da piyasa beklentisi olan 546 milyon TL'ye paralel, bizim beklentimiz olan 505 milyon TL net karın %14 üzerinde 574 milyon TL net kar açıkladı. Şirket 1Ç26'da piyasa beklentisi olan 3.112 milyon TL ve bizim beklentimiz olan 3.160 milyon TL'ye paralel 3.162 milyon TL FAVÖK açıkladı. Beklenenden yüksek parasal kazanç net kar tarafında sapmamıza yol açtı. **Şirket 2026 yurt içi pazar beklentisini yükseltti.** Yönetim, 2026 toplam yurt içi pazar beklentisini >1,1 milyon adetten 1,2 milyon adede yükseltti (AK: 1,3 milyon adet). Şirket, Skoda hariç 117 bin adet yurt içi perakende satış bekliyor (AK: 142 bin adet). Yönetimin öngörülleri 2026 yılında %9,7 pazar payına işaret ediyor (AK: %10,6). Yönetim 2026 yılında 5,2 milyar TL yatırım harcaması bekliyor (AK: 5,2 milyar TL). **Yorum ve Tavsiye:** Açılıştta piyasa tepkisinin "Nötr" olmasını bekliyoruz. Şirket bugün TSİ 13:30'da bir web semineri ([webinar](#)) düzenleyecek. Toplantı sonrası tahminlerimizi revize edebiliriz. **1Ç26'da net satışlar yıllık %10 daraldı.** 1Ç26'da Skoda dahil satış hacmi yıllık bazda %6, Skoda hariç satış hacmi yıllık bazda %8 arttı. Skoda hariç binek araç pazar payı yıllık bazda 0,3 puan daralırken, Skoda dahil binek araç pazar payı yıllık bazda yatay kaldı. Hafif ticari araç pazar payı 1Ç26'da yıllık bazda 1,2 puan geriledi. Sonuç olarak, Skoda hariç hafif araç pazar payı yıllık bazda 0,5 puan, Skoda dahil hafif araç pazar payı da yıllık bazda 0,4 puan daraldı. **1Ç26'da FAVÖK yıllık %16 daraldı.** 1Ç26'da FAVÖK marjı yıllık 0,5 puan daraldı. Brüt kâr marjı yıllık 2,9 puan daraldı. Faaliyet giderleri marjı yıllık bazda 2,1 puan daraldı. **1Ç26'da şirketin net borcu çeyreklik %10 arttı.** 1Ç26'da alacak gün sayısı bir önceki çeyreğe göre 5 gün daraldı. 1Ç26'da stok gün sayısı bir önceki çeyreğe göre 17 gün arttı. 1Ç26'da satıcı vadesi bir önceki çeyreğe göre 11 gün arttı. 1Ç26'da nakit döngüsü bir önceki çeyreğe göre 1 gün arttı.
- **Anadolu Efes (AEFES TI, Endeks Üstü Getiri, 12A HF: 29 TL) Çin'de fason dolum bira operasyonlarının başlatıldığını açıkladı:** Anadolu Efes, Çin'de Anadolu Efes markalarıyla bira üretimi için yerel bir partner ile fason dolum anlaşması imzalamıştır. Operasyonlar, Anadolu Efes Shanghai Beer Company Limited ("AE Shanghai") tarafından yönetilecek olup, bu şirket Efes Breweries International'ın %100 bağlı ortaklığıdır. Ticari üretimin deneme üretimi süreci sonrası planlanmakta olup, 2026 yılında gelir katkısının sınırlı olmasını bekliyoruz. Uluslararası bira operasyonlarının (Rusya hariç) 2025 yılında gelirler içindeki payı %9 seviyesindedir. Alkolsüz içecekler (CCI) segmenti ve Türkiye bira segmentinin payları sırasıyla %77 ve %14'tür. Kısa vadede etkinin sınırlı olmasına rağmen, yeni bir bölgede yapılan bu genişlemenin bira segmentinin uzun vadeli büyümesi açısından hafif olumlu bir gelişme olduğunu düşünüyoruz.
- **Türkiye Sigorta'nın (TURSİG; EÜG; 12A HF: 20,50 TL) nisan ayı brüt prim üretimi, aylık %25 düşüşle (+%36 y/y) 12,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.** Bu sonuçla birlikte 4 aylık kümülatif prim üretimi yıllık %31 artış ile 66,2 milyar TL'ye yükseldi.

Şirket Haberleri

HAK KULLANIMI BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Brüt	Brüt	Bedelsiz	Bedelli	Bedelli	Teorik/Ref.	Son
		Temettü	Verim	Oranı				
		(TL)	(%)	(%)	Oranı (%)	(TL)		
Alarko G.M.Y.O.	ALGYO	0.0500	0.7%	-	-	-	6.84	6.89
Anadolu Isuzu	ASUZU	2.3810	3.4%	-	-	-	68.52	70.90
Coca Cola İçecek	CCOLA	1.4300	1.6%	-	-	-	86.32	87.75
Europap Tezol Kağıt Sanayi ve Ticaret	TEZOL	0.4500	2.3%	-	-	-	19.15	19.60
Gipta Ofis Kırtasiye ve Promosyon Ürün. İml.	GIPTA	1.5298	1.8%	-	-	-	82.82	84.35
Özderici G.M.Y.O.	OZGYO	0.0168	0.7%	-	-	-	2.45	2.47

TEMETTÜ BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Brüt	Brüt	Son	Beklenen
		Temettü	Verim	Kapanış	
		(TL)	(%)	(TL)	
Selva Gıda Sanayi	SELVA	-	0.00%	2.44	---
İmaş Makina Sanayi	IMASM	-	0.00%	3.69	---
Adese Gayrimenkul Yatırım	ADESE	-	0.00%	1.15	---
Loras Holding	LRSHO	-	0.00%	3.98	---
Sanica Isı Sanayi	SNICA	-	0.00%	4.55	---
Ülker	ULKER	5.7329	4.41%	130.00	19.06.2026
Seyitler Kimya	SEYKM	-	0.00%	5.68	---

PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat	Tutar	Program
			Bandi	(milyon TL)	Kapsamında
			(TL)		Geri
					Alımların
					Özsermayeye
					Oranı
Global Yatırım Holding	GLYHO	1,000,000	15.13	15.1	1.48%
Toplam				15.1	

BEDELSİZ SERMAYE ARTIRIMI/AZALTIMI BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Mevcut	Bedelsiz	Bedelsiz Tutarı (TL)
		Sermaye	Oranı	
		(TL)	(%)	
Vişne Madencilik Üretim	VSNDM	117,000,000	55.0%	64,350,000

BEDELLİ SERMAYE ARTIRIMI/AZALTIMI BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Mevcut	Bedelli	Bedelli Tutarı (TL)
		Sermaye	Oranı	
		(TL)	(%)	
Tek-Art Turizm	TEKTU	300,000,000	100.0%	300,000,000

Kripto Para Durumu

STABLEX
Ak Yatırım İştiraki

- Altın tökezledi, Bitcoin kurumun yeni kalkanına oturdu
- Saylor "asla" dedi; piyasa sonunda "belki"yi duydu
- CME Group, Bitcoin Volatilite Futures'ını çıkarıyor

Haftalık kripto para piyasa analizi [Stablex Kripto Para Durumu](#) için [tıklayın](#)

Bu rapor Ak Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ak Yatırım Araştırma Bölümü

Arastirma@akyatirim.com.tr

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.Ş, Ak Yatırım A.Ş ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.