

Piyasa ve Teknik Görünüm

- Hürmüz Boğazı çevresinde ABD-İran diplomasisinin ilerlemesi yönündeki beklentiler hisse senedi piyasalarında küresel bir toparlanmayı destekliyor. Son bir kaç gündür BIST'in de bu ivmeden faydalandığını görüyoruz: Dün petrol fiyatlarında hafta başından beri görünen gerileme özellikle banka ve havacılık hisselerine olumlu yansıdı. Aynı süreçte ABD teknoloji şirketlerinden gelen güçlü bilanço performansları da yatırımların güçlü kalacağı temasını destekleyerek dün özellikle BIST'te enerji şirketlerine dönük risk iştahını güçlendirdi. Ayrıca dün Aselsan'ın güçlü alımlarla endekse en belirgin pozitif destek veren hisse olduğunu gördük. Son günlerde risk iştahında belirgin bir toparlanma olmakla birlikte petrol kaynaklı jeopolitik risklerin sona erdiğini söylemek için henüz erken. Ayrıca yurtdışı haber akışları da bir süre daha temkinli eğilime yol açabilir. Bu sabah açılışında ABD endeks vadeli alıcılı görünüyor. BIST'de ise dünki yükseliş sonrası yatay bir eğilim görmeyi bekleriz.
- Teknik Yorum:** Endeks dün güçlü ve geniş tabanlı alımların etkisiyle belirgin bir tepki hareketi gerçekleştirdi. Gün içinde 13396 – 13688 bandında hareket eden endeks, günü 13688 seviyesinde %2,07 yükselişle ve günün en yüksek seviyesinde tamamladı. Açılışın önceki kapanışa yakın gerçekleşmesinin ardından kapanışın gün içi işlem aralığının %100'ünde oluşması, alıcıların günün tamamında kontrolü ele aldığını gösteriyor. İşlem hacminin 20 günlük ortalamasının %94'ünde kalması ise fiyat hareketinin gücüne rağmen yükselişin henüz belirgin bir hacim genişlemesiyle teyit edilmediğine işaret ediyor. Bu nedenle günün zirvesinde gerçekleşen kapanış oldukça olumlu olmakla birlikte, hareketin kalıcılığı açısından önümüzdeki günlerde hacmin de artması önem taşıyor. Teknik görünümde endeks halen 20 günlük (13843) ve 50 günlük (13991) hareketli ortalamaların altında bulunuyor. Bu nedenle son işlem günündeki güçlü yükselişe rağmen kısa vadeli teknik görünümde tam anlamıyla bir trend dönüşünden söz etmek için erken olduğunu düşünüyoruz. Piyasa geneline bakıldığında XU030 tarafında 25 hissenin yükselmesi, yalnızca 4 hissenin düşmesi ve 1 hissenin yatay kalması (%83 yükselen) oldukça güçlü ve geniş tabanlı bir alım görünümü oluşturdu. ASTOR (%+4,22), KRDM (%+3,88) ve ASELS (%+3,87) pozitif ayrıışan hisseler olurken; AEFES (%-2,45), ENKAI (%-1,38) ve ISCTR (%-0,71) negatif tarafta kalan sınırlı sayıdaki hisseler oldu. XU030 endeksinin günü %1,98 yükselişle ve gün içi işlem aralığının %95'inde tamamlaması, büyük ölçekli hisselerde de güçlü bir fiyatlamaya olduğunu gösteriyor. Bununla birlikte XU030 halen 20 günlük (15789) ve 50 günlük (16005) hareketli ortalamaların altında bulunuyor. BIST100'de yukarı yönlü hareketin devamında ilk önemli direnç bölgesi 13916-14148 bandı olarak öne çıkıyor. Endeksin bu bölgeyi aşması halinde ortalamalarında yeniden geçilmesiyle birlikte yeni bir iyimserlik gelişebilir. Aşağı yönlü olası geri çekilmelerde 13567-13502 bandı ilk kısa vadeli destek bölgesi konumuna gelmiş durumda. Bu bölgenin korunması, son işlem gününde oluşan güçlü tepkinin devamı açısından önem taşıyor. Daha aşağıda 13252-13163 bandı ana destek ve karar bölgesi olarak izlenebilir. Genel görünümde günün zirvesinde gerçekleşen kapanış, haftalık momentumun pozitif dönmeye ve yükselen hisse oranının %83'e ulaşması kısa vadeli görünüm açısından güçlü olumlu sinyaller üretiyor. Buna karşın işlem hacminin ortalamasının altında kalması ve endeksin halen 20 ile 50 günlük hareketli ortalamaların altında bulunması, kalıcı bir trend dönüşünün henüz teyit edilmediğini gösteriyor. Daha güçlü ve kalıcı bir toparlanmadan söz edilebilmesi için ise 13843 seviyesindeki 20 günlük ortalama ile 13991 seviyesindeki 50 günlük ortalamasının üzerine yerleşilmesi gerekiyor. Bu bölgeler aşılmadıkça mevcut hareketi güçlü bir teknik tepki ve dengelenme çabası olarak değerlendirmeye devam ediyoruz. BIST100 için 13567/13502-13252/13163-13086 destek, 13843-13916/991-14148-14381 direnç olarak izlenebilir.

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

Portföy Seçimleri

- Temel Analize Dayalı En Çok Beğenilen Hisseler:** Anadolu Hayat, Enka İnşaat, Garanti Bankası, Koç Holding, Rönesans GYO, Şok Marketler, Tofaş, Tüpraş, Yapı Kredi Bankası. Detaylar için [tıklayın](#)

Endeks Değ (%)	Gün	Hafta	Ay	YBB
BIST-100	2.1	0.0	-5.1	21.5
BIST-30	2.0	0.1	-7.4	26.9
Banka Endeksi	2.2	2.3	-9.1	-4.5
Sınai Endeks	1.3	-1.4	1.2	32.1
Hizmetler Endeksi	1.6	-0.2	0.4	19.7

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	13,210,328
Bankalar Piy. Değ.	2,204,176
Holdingler Piy. Değ.	3,376,970
Sanayi Piy. Değ.	5,501,152
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	265,992
BIST100 Ort. Halka Açıklık	32%

En Yüksek Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Cw Enerji Mühendisli	10.00	2678.6
Pasifik Holding	9.38	509.3
Odine Solutions Tekn	8.80	1331.6
Reeder Teknoloji	6.29	285.0
Pasifik Eurasia Lojisti	5.33	2268.4

En Düşük Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Efor Yatırım	-3.59	1382.5
Margun Enerji	-3.23	413.0
Anadolu Efes Biracılı	-2.45	1288.4
Gür-Sel Turizm Taşıım	-2.01	88.4
Balsu Gıda	-1.73	692.0

En Yüksek Hacim	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Türk Hava Yolları	2.13	22652.4
Akbank	3.18	15776.6
İş Bankası (C)	-0.71	11399.6
Aselsan	3.87	11056.9
Yapı ve Kredi Bankası	2.53	10397.3

VİOP Kontrat	Uzl. Fiy. Değ. (%)	İşl. Ad.
F_XU0300826	15834.0	2.0
F_XU0301026	16575.0	2.0
F_USDTRY0826	48.51	-0.1
F_EURTRY0826	55.98	-0.2

Açık Pozisyon	Adet	Değ.
F_XU0300826	474,265	-18,053
F_USDTRY0826	5,246,302	315,538

Şirket Haberleri

- Aselsan (ASELS TI, E.Ü.G., 12A HF: 480TL)** 2Ç26'da 8,5 milyar TL net kâr açıkladı. Bu rakam, 7,2 milyar TL olan tahminimizin %18, 6,9 milyar TL seviyesindeki piyasa beklentisinin ise %23 üzerinde gerçekleşti. Ciro ve FAVÖK piyasa beklentisini sırasıyla %9 ve %15 aşarak operasyonel sonuçlarda geniş tabanlı bir pozitif sürprize işaret etti. 2Ç25'teki vergi gelirinin 2Ç26'da vergi giderine dönmesine rağmen net kâr, güçlü operasyonel performans ve belirgin ölçüde azalan net parasal kaybın desteğiyle yıllık bazda %61 arttı. Ciro büyümesi hızlandı. Ciro, yurt içi satışlardaki %19 ve ihracat gelirlerindeki %153 artışın desteğiyle yıllık %33 büyüyerek 51,8 milyar TL'ye ulaştı. İhracat gelirleri 10,2 milyar TL'ye yükselirken, ihracatın cirodaki payı yaklaşık %10'dan %20'ye çıktı. FAVÖK %32 artışla 14,0 milyar TL'ye ulaşarak piyasa beklentisini %15 aşarken, marj %27,0 ile yatay kaldı. Brüt kâr marjındaki 1,2 puanlık düşüş, kâr büyümesinin marj genişlemesinden ziyade ciro artışından kaynaklandığını gösterdi. **Sipariş alımları güçlü seyrini sürdürdü.** Aselsan, 2026'nın ilk yarısında 4,9 milyar USD tutarında yeni sipariş alırken, bu rakam 2Ç26'da yaklaşık 3,6 milyar USD sipariş alımına işaret etti. Bakiye siparişler çeyreklik bazda %12 yıllık bazda %45 artarak 23,2 milyar USD ile tarihî zirveye ulaştı. İlk yarı siparişleri, 11,1 milyar USD seviyesindeki 2026T tahminimizin %44'üne karşılık gelirirken, alınan siparişlerin satışlara oranı 2,5x ile 1,9x olan tüm yıl varsayımımızın üzerinde gerçekleşti. Bununla birlikte, ihracat siparişleri 930 milyon USD ile 3,1 milyar USD seviyesindeki 2026T tahminimizin yalnızca %30'una ulaşırken, tüm yıl tahminimizin gerçekleşmesi için 2026'nın ikinci yarısında yaklaşık 2,2 milyar USD ihracat siparişi alınması gerekiyor. **Yorum:** 2Ç26'yı, güçlü operasyonel performansın ve sipariş alımlarının çok yıllık büyüme görünürlüğüne pekiştirdiği olumlu bir çeyrek olarak değerlendiriyoruz. Tahminlerimizi güncel makro varsayımlarımız doğrultusunda revize ediyor, değerlendirme dönemini ileri taşıyor ve Aselsan'ı %70 İNA ile %30 20,0x 2027T FD/FAVÖK harmanıya değerlendiriyoruz. Çarpan bazlı değerlendirme, kısa vadeli serbest nakit akışı görünürlüğüne gelir karması ve işletme sermayesi dinamiklerindeki değişimlerden etkilenebilecek olması nedeniyle piyasa bazlı bir referans sağlıyor. 12A hedef fiyatımızı 421 TL'den 480 TL'ye yükseltiyor ve tavsiyemizi "Nötr"den "Endeksin Üzerinde Getiri"ye yükseltiyoruz. **Nakit dönüşümü kârın gerisinde kaldı.** İşletme faaliyetlerinden nakit akışı 2026'nın ilk yarısında yıllık %16 düşüşle 15,2 milyar TL'ye gerilerken, nakit bazlı yatırım harcamaları yaklaşık iki katına çıkarak 33,7 milyar TL'ye ulaştı. Böylece serbest nakit akışı yaklaşık 18,5 milyar TL negatif gerçekleşti. Net borç, 2025 sonundaki 16,5 milyar TL'den 33,8 milyar TL'ye yükseldi. 6,0 milyar TL'lik işletme sermayesi çıkışında artan stoklar, tedarikçilere verilen avanslar ve azalan ticari borçlar etkili olurken, güçlü tahsilatlar ve artan ertelenmiş gelirler bu etkiyi kısmen sınırladı. **Yatırım yoğunluğu yüksek seyrini sürdürüyor.** Yatırım harcamaları ilk yarıda 33,7 milyar TL'ye, cironun %38'ine ulaştı. Şirket yönetiminin 2026 yılı için yatırım harcaması beklentisi 50 milyar TL'nin üzerinde bulunuyor. Oğulbey Teknoloji Üssü'nün ilk fazının 3Ç26'da devreye girmesi ve hava savunma sistemlerindeki üretim kapasitesini artırması bekleniyor. Yatırımlar orta vadede bakiye siparişlerin ciroya dönüşümünü hızlandırabilecek olsa da, yüksek yatırım ve işletme sermayesi ihtiyacının kısa vadede serbest nakit akışını baskılamaya devam etmesini bekliyoruz. **Yatırım kaynaklı nakit yakımını bir bilanço riski olarak görmüyoruz:** Net borç 1x FAVÖK'ün altında seyrederken, fonlama koşulları elverişli kalıyor ve ertelenmiş gelirlerin 2025 sonuna göre 18 milyar TL artarak 95 milyar TL'ye ulaşması işletme sermayesi ihtiyacının bir kısmını finanse ediyor. Öne çekilen yatırım harcamalarının Aselsan'ı küresel savunma harcaması döngüsünden faydalanacak şekilde konumlandığını düşünüyoruz. **Tahmin revizyonları.** Makro varsayımlarımız doğrultusunda tahminlerimizi güncelliyoruz; 2026–28T ciro ve FAVÖK tahminlerimiz sınırlı değişti. 2026T net kâr tahminimizi %12 düşürürken, tahminimizi 2028T için %20 artırıyor; 2028T bakiye sipariş tahminimizi %2 artışla 34,4 milyar USD'ye yükseltiyoruz. Değerleme çerçvemizi %70 İNA ve %30 2027T FD/FAVÖK harmanına çeviriyor ve 20,0x çarpan uyguluyoruz. İNA ve çarpan değerlemeleri sırasıyla 449 TL ve 553 TL hisse başına değere işaret ederken, ağırlıklı 12A HF'miz 480 TL'ye ulaşıyor.

Çeyreksel Özet - TMS29 Sonrası

milyon TL	Özet Finansallar			Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	51,782	39,039	33%	47,461	44,326	9%
FAVÖK	13,995	10,590	32%	12,189	11,303	15%
FAVÖK Marjı	27.0%	27.1%	-10 bps	25.7%	25.5%	134 bps
Net Kar	8,511	5,275	61%	6,917	7,197	23%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Şirket Haberleri

- **Mavi, sermayesinin %1,83'üne karşılık gelen payların iptal edilmesine karar verdiğini açıkladı:** Mavi (MAVI, Endeks Üzeri Getiri, 12A Hedef Fiyat: 69 TL), sermayesinin %1,83'üne karşılık gelen 14,512 milyon adet payın iptali amacıyla Esas Sözleşmesi'nde değişiklik yapacak ve Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuruda bulunacak. Mavi, söz konusu payların iptaline ilişkin Yönetim Kurulu kararını daha önce duyurmuştu. Bu nedenle haberin piyasa üzerinde nötr etki yaratmasını bekliyoruz.
- **Ford Otosan (FROTO; EÜG; 12A HF: 170 TL) 2Ç26 Finansal Sonuçları - Beklentilerin üzerinde sonuçlar, ancak 2026 beklentileri aşağı çekildi.** Ford Otosan 2Ç26'da piyasa beklentisi olan 3.360 milyon TL'nin %33, bizim beklentimiz olan 3.554 milyon TL'nin ise %25 üzerinde 4.452 milyon TL net kâr açıkladı. Şirket, 2Ç26'da piyasa beklentisi olan 11.426 milyon TL'nin %14, bizim beklentimiz olan 11.601 milyon TL'nin ise %12 üzerinde 13.027 milyon TL Düzeltilmiş FAVÖK (şirket tanımı) raporladı. Faaliyet kârının beklentimizin 400 milyon TL üzerinde, ertelenmiş vergi gelirinin ise beklentimizin 500 milyon TL üzerinde gerçekleşmesi, net kârdaki pozitif sapmamızın büyük bölümünü açıklamaktadır. **Yönetim, 2026 Türkiye toplam motorlu araç pazarı, yurt içi perakende satış hacmi, toptan satış hacmi, reel net satış büyümesi ve Düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentilerini aşağı revize ederken, ihracat hacmi, üretim hacmi ve yatırım harcaması beklentilerini korudu.** Yönetim, Türkiye toplam motorlu araç pazarı beklentisini 1.300-1.400 bin adetten 1.200-1.300 bin adede düşürdü (AK: 1.366 bin adet). Şirketin yurt içi perakende satış hacmi beklentisi 90-100 bin adetten 75-85 bin adede düşürüldü (AK: 95 bin adet). Revizyonlar, yurt içi pazar payında önceki %6,4-7,7 aralığına karşılık %5,8-7,1 aralığına işaret etmektedir. Toptan satış hacmi beklentisi 670-730 bin adetten 655-715 bin adede düşürüldü. Yönetim, Türkiye'den ihracat beklentisini 390-420 bin adet (AK: 375 bin), Romanya'dan ihracat beklentisini 190-210 bin adet (AK: 206 bin) ve yatırım harcaması beklentisini 300-400 milyon Euro (AK: 371 milyon Euro) seviyesinde korudu. Şirket, 2026 reel net satış büyümesi beklentisini yıllık bazda yatay seviyeden orta-yüksek tek haneli daralmaya revize etti (AK: reel bazda yıllık %4 daralma). Yönetim, Düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisini %7-8'den %6-7'ye düşürdü (AK: %7,0). **Yorum:** Açılıştta, net kârın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinin hisse fiyatını desteklemesini bekliyoruz. Ancak net kârdaki pozitif sapmanın ertelenmiş vergi geliri kaynaklı olması ve beklentilerdeki geniş kapsamlı aşağı yönlü revizyonlar olumlu tepkiyi sınırlayabilir. Tahminlerimizi sonuçlar telekonferansının ardından revize edeceğiz.

Çeyrekssel Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	221,129	257,341	-14%	205,941	7%	212,287	208,072	4%
FAVÖK	9,900	16,652	-41%	10,267	-4%	9,315	9,259	6%
FAVÖK Marjı	4.5%	6.5%	-199 bps	5.0%	-51 bps	4.4%	4.5%	9 bps
Düz. FAVÖK (şirket tanımı)	13,027	22,927	-43%	12,552	4%	11,426	11,601	14%
Düz. FAVÖK Marjı	5.9%	8.9%	-302 bps	6.1%	-20 bps	5.4%	5.6%	51 bps
Net Kar	4,452	8,073	-45%	5,885	-24%	3,360	3,554	33%

Kaynak: Ford Otosan, AK Yatırım

Şirket Haberleri

- **Tüpraş'ın (TUPRS, EÜG., 12A HF: 460 TL)** 2Ç26'da net karı 45,9 milyar TL (+%291 y/y) olurken piyasa beklentisi ve bizim beklentimiz olan 31 milyar TL'nin %50 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK ise 2Ç26'da 54,3 milyar TL (+%196 y/y) ile piyasa beklentisinin (39,2 milyar TL) ve bizim tahminimizin (40,5 milyar TL) üzerinde geldi. Beklentilerimizden sapma, daha iyi rafineri marjlarından kaynaklandı. Net nakit pozisyonu, 1Ç26 sonundaki 75 milyar TL'den (1,7 milyar dolar) 2Ç26 sonunda 131 milyar TL'ye (2,8 milyar dolar) yükseldi; bu, güçlü operasyonel performans ve artan spot ham petrol alımlarına bağlı olarak daha yüksek ödeme vadeleri ve daha düşük alacak vadeleriyle birlikte daha düşük işletme sermayesi ihtiyacı nedeniyle gerçekleşti. Bununla birlikte, yönetim mevcut net işletme sermayesi seviyesinin sürdürülebilir olmadığına inanıyor ve net işletme sermayesinin sıfıra doğru kademeli olarak normalleşmesini bekliyor. **Yönetim, 2026 yılı için net rafineri marjı beklentisini 6-7 USD/v aralığından 13-15 USD/v aralığına revize etti (2025: 7 USD/v, 1Y26: 15,6 USD/v).** Beklenti revizyonu, ilk yarıdaki güçlü marj ortamının yanı sıra, mevcut zirvelerden bir normalleşmeyle de olsa, 2Y26'da da cazip marjların devam edeceği beklentisinden kaynaklanmaktadır. 2Ç26'da, Akdeniz piyasasında ortalama dizel, jet yakıtı ve benzin ürün marjları sırasıyla 49,3 USD/v, 52,1 USD/v ve 24,3 USD/v seviyesindeydi. Orta Doğu'daki çatışmalardan dolayı ortaya çıkan arz problemleri nedeniyle ürün marjları geçen senenin aynı dönemine göre sırasıyla %189, %227 ve %86 arttı. Ağır-hafif ham petrol makası geçen çeyreğe ve geçen seneye göre ciddi seviyede daralarak pozitifte geçmişti. Jeopolitik gelişmeler sebebiyle cazip ürün marjı ortamı nedeniyle 2Ç26'da Tüpraş'ın FAVÖK'ü %234 oranında artarak 1.167 milyon dolara ulaştı. Net rafineri marjı, 2Ç25'te 5,3 USD/v ve 1Ç26'da 9,4 USD/v iken, 2Ç26'da 21,4 USD/v olarak gerçekleşti. Net kar, faaliyet karındaki büyümeyle yıllık bazda önemli ölçüde arttı. **Hedef fiyatımızı %26 artırarak 460TL'ye yükseltiyoruz...** Güçlü 2Ç26 sonuçları ve şirket yönetiminin 2026 öngörülerini yükseltmesi hisse senedi performansını olumlu etkileyebilir. Son gelişmeler doğrultusunda, 2026 yılı FAVÖK ve net kar tahminlerimizi önemli ölçüde yukarı yönlü revize ettik. İleriye dönük olarak, yönetim cazip marjlar sayesinde 3Ç26'da da güçlü bir performans bekliyor, ancak Ortadoğu'daki artan gerilime paralel olarak eylül ayından itibaren ağır-hafif ham petrol fiyat makasında potansiyel bir bozulma olabileceğine dikkat çekiyor. Sonuç olarak, güçlü temelleri nedeniyle Tüpraş'ı en çok tercih ettiğimiz hisseler listemizde tutuyoruz.

TUPRS: Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	386,420	241,976	60%	276,368	40%	374,549	363,460	3%
FAVÖK	54,343	18,349	196%	16,903	221%	39,210	40,497	39%
FAVÖK Marjı	14.1%	7.6%	648 bps	6.1%	795 bps	10.5%	11.1%	359 bps
Net Kar	45,878	11,736	291%	3,970	1056%	30,674	30,756	50%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Şirket Haberleri

- Aygaz'ın (AYGAZ, Nötr, 12A HF: 345 TL), 2Ç26'da net karı 4.279 milyon TL (+%236 y/y) olurken piyasa beklentisi ve bizim tahminimiz olan 2.924 milyon TL'nin üzerinde geldi. FAVÖK ise 1.145 milyon TL (+%42 y/y) ile piyasa beklentisi ve bizim tahminimiz olan 1 milyar TL'nin üzerinde gerçekleşti. Tahminlerimizden sapma, Tüpraş'tan beklenenden daha güçlü net kar, paket teslim operasyonlarından beklenenden daha düşük net zarar ve beklenenden daha düşük efektif vergi oranından kaynaklanmaktadır. Net kar, Tüpraş'tan katkısı ve stok karı farkları nedeniyle 2Ç26'da %236 arttı. Satış hacmi, uluslararası satışlardaki büyüme ile birlikte yıllık bazda %6,9 artışla 2Ç26'da 638 bin ton olarak gerçekleşti. Öte yandan, otopaz satışları sadece %1 artarken, tüpgaz satışları yıllık bazda %8,8 daraldı. Yönetim, 2026 yılı için satış hacmi beklentisini korudu. FAVÖK, 2Ç26'da %42 artışla 1.145 milyon TL olarak gerçekleşirken yıllık büyümede stok karlarındaki değişim önemli rol oynadı. Aygaz, 2Ç26'da 275 milyon TL'lik stok kazancı kaydederken, 2Ç25'te 301 milyon TL'lik stok zararı kaydetmişti. Tüpraş, 2Ç26'da piyasa beklentilerinin %50 üzerinde 45,9 milyar TL (+%291 y/y) net kar açıkladı. Tüpraş'ın net karı, jeopolitik gelişmelerin desteğiyle güçlü rafineri marjı ortamı sayesinde reel olarak yıllık bazda kuvvetli arttı. Tüpraş'ın Aygaz net karına katkısı 2Ç26'da 3,7 milyar TL oldu. Aygaz'ın net nakit pozisyonu, 2Ç26 sonunda 3,9 milyar TL (85 milyon dolar) olarak gerçekleşirken, alacak vadelerindeki iyileşme, düşük stok seviyesi ve Tüpraş temettüsü sayesinde 1Ç26 sonundaki 1,1 milyar TL'den (24 milyon dolar) iyileşme gösterdi. Aygaz 1Y26'da toplam 353 milyon dolar tutarında üç adet VLGC (çok büyük gaz taşıyıcı) LPG tankeri siparişi vermişti. Ödemelerin büyük kısmının, bu tankerlerin 2Ç28, 2Ç29 ve 4Ç29'da teslimatına yakın bir zamanda yapılması planlanıyor. **Tavsiyemizi "Nötr" olarak koruyoruz.** Modelimizi, Tüpraş değerlemesinde yukarı yönlü revizyon ve makro varsayımlarda revizyon yaparak güncelleyerek Aygaz için 12 aylık hedef fiyatımız 345 TL olarak belirledik. Aygaz hisseleri, Tüpraş'taki güçlü temel göstergeler sayesinde geçen ay BIST100 endeksini %22 oranında geride bıraktı. Aygaz hissesi, tarihsel ortalamalara kıyasla Tüpraş'taki iştirak payına göre daha düşük bir primle işlem görüyor. Ancak, Aygaz'ın holding yapısı göz önüne alındığında, rafineri sektörüne yatırım yapmak için Tüpraş'ın daha iyi bir seçenek olduğunu düşünüyoruz; zira Aygaz hisseleri bu holding yapısıyla iskonto ile işlem görmeyi hak ediyor.**

AYGAZ: Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	29,065	26,378	10%	23,427	24%	28,919	27,806	1%
FAVÖK	1,145	805	42%	820	40%	1,024	1,035	12%
FAVÖK Marjı	3.9%	3.1%	89 bps	3.5%	44 bps	3.5%	3.7%	40 bps
Net Kar	4,279	1,272	236%	144	2862%	2,924	2,924	46%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Şirket Haberleri

- Türk Hava Yolları (THYAO; Nötr; 12 Aylık HF: 330 TL) 2Ç26 Finansal Sonuçları**– Beklentilerin altında zayıf sonuçlar. Türk Hava Yolları, 2Ç26'da piyasa beklentisi olan 252 milyon ABD dolarının %21, bizim beklentimiz olan 323 milyon ABD dolarının ise %39 altında, 198 milyon ABD doları net kâr açıkladı. THY tanımlı FAVÖK, piyasa beklentisi olan 785 milyon ABD dolarının %11, bizim beklentimiz olan 797 milyon ABD dolarının ise %12 altında 699 milyon ABD doları olarak gerçekleşti. Net kârdaki tahmin sapmamız temel olarak beklentimizin 75 milyon ABD doları altında gerçekleşen faaliyet kârı ve beklentimizin 50 milyon ABD doları üzerinde gerçekleşen net finansman giderlerinden kaynaklandı. Devam eden jeopolitik belirsizlik nedeniyle yönetimin öngörü paylaşmamayı tercih ettiğini düşünüyoruz. Hissenin güne negatif tepkiyle başlamasını bekliyoruz. Net satışlar 2Ç26'da yıllık %20,5 artışla 7,2 milyar ABD dolarına yükselerek piyasa beklentisinin %1, bizim 7,1 milyar ABD doları olan beklentimizin ise %2 üzerinde gerçekleşti. Yolcu gelirleri yıllık %15 artışla 5,7 milyar ABD dolarına yükselerek beklentimizin %1 üzerinde gerçekleşirken, kargo gelirleri yıllık %58 artışla 1,27 milyar ABD dolarına ulaştı ve beklentimizi %1 aştı. Sınırlı kapasite artışına rağmen yolcu fiyatlaması güçlü seyrini korudu. AKK yıllık yalnızca %1,2 artışla 68,7 milyara yükselirken, ÜYK yaklaşık %3,4 arttı ve doluluk oranı 1,8 puan artışla %84,0'a ulaştı. Yolcu sayısı 23,2 milyon ile yıllık bazda yatay seyretti. ÜYK başına yolcu geliri yıllık %11,1 artışla 9,83 ABD centine yükseldi. Uzak Doğu kapasitesi yıllık %17,9, Avrupa kapasitesi %3,3 artarken, Orta Doğu kapasitesi %48,3 ve yurtiçi kapasitesi %2,0 azaldı. Birim yolcu geliri tüm bölgelerde güçlü artış gösterirken, en yüksek artışlar %22,6 ile Orta Doğu ve %19,5 ile Uzak Doğu'da gerçekleşti. Kargo güçlü katkı sağlayan kalemlerden biri olmaya devam etti. Kargo hacmi yıllık %11,3 artışla 601 bin tona yükselirken, kargo gelirleri %58 artışla 1,27 milyar ABD dolarına ulaştı. Buna paralel olarak, hesapladığımız birim kargo geliri yıllık %42 artarak beklentimizin hafif üzerinde gerçekleşti. Yönetim, kargo gelirlerindeki güçlü artışı jeopolitik gelişmeler nedeniyle piyasadaki arzın sınırlı kalmasına bağladı. Sonuçlardaki en önemli negatif sürpriz yakıt maliyetlerinden kaynaklandı. Toplam faaliyet giderleri yıllık %37 artışla 7,38 milyar ABD dolarına yükselerek 7,20 milyar ABD doları olan beklentimizin %2 üzerinde gerçekleşti. Birim gider (CASK) yıllık %36 artışla 10,74 ABD centine yükselirken, beklentimiz 10,48 ABD centi seviyesindeydi. Birim yakıt gideri yıllık %91 artışla 4,03 ABD centine yükselerek 3,81 ABD centi olan beklentimizin %5,7 üzerinde gerçekleşti. Buna karşılık, yakıt hariç birim gider yıllık %16 artışla 6,71 ABD centine yükselerek 6,66 ABD centi olan beklentimizle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşti. Personel birim gideri de 2,35 ABD centi ile 2,36 ABD centi olan beklentimizle uyumlu gerçekleşti. Bakım giderleri yıllık %31 arttı. Yönetim, GTF motor kaynaklı yere indirmelerin yakıt hariç birim gider artışına yaklaşık 2 puan katkı yaptığını belirtti. THY tanımlı FAVÖK yıllık %49 düşüşle 699 milyon ABD dolarına gerilerken, FAVÖK marjı %22,9'dan yaklaşık %9,7'ye düştü. THY tanımlı FVÖK, piyasa beklentisi ve bizim beklentimiz olan 115 milyon ABD dolarının belirgin altında, yalnızca 32 milyon ABD doları olarak gerçekleşti. THY tanımlı FAVKÖK yıllık %41 düşüşle 906 milyon ABD dolarına gerilerken, FAVKÖK marjı 13,1 puan daralarak %12,6 oldu. FAVKÖK, 974 milyon ABD doları olan beklentimizin %7 altında gerçekleşti. Şirketin faaliyet kârı köprüsüne göre, yakıt maliyetlerindeki artış ana faaliyet kârını yıllık yaklaşık 1,31 milyar ABD doları olumsuz etkileyerek, daha yüksek birim yolcu gelirleri, artan doluluk oranı ve güçlü kargo operasyonlarının pozitif katkısını fazlasıyla dengeledi.

Çeyrekssel Özet

milyon USD	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırın		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa F
Net Satışlar	7,205	5,980	20%	5,917	22%	7,142	7,094	
FAVÖK (şirket tanımı)	699	1,371	-49%	591	18%	785	797	-1
FAVÖK Marjı	9.7%	22.9%	-1,322 bps	10.0%	-29 bps	11.0%	11.2%	-129
Net Kar	198	694	-71%	227	-13%	252	323	-2

Kaynak: THY Konsensüs, AK Yatırım

Şirket Haberleri

- BDDK, kalkınma ve yatırım bankalarda uygulanan kredi limitlerini sıkılaştırdı. Önceden kaldıraç oranına göre kademelendirilen esnek yapı kaldırılarak sabit oranlara geçildi. Bu doğrultuda, tek bir gerçek/tüzel kişi ya da risk grubu için oran ana sermayenin %30'u (önceki: %40-60), bankanın dahil olduğu risk grubu için ise ana sermayenin %25'i (önceki: %35-55) şeklinde belirlendi. Söz konusu gelişmenin TSKB (TSKB; EÜG; 12A HF: 18,70 TL) üzerinde bir etki yaratmasını beklemiyoruz.

HAK KULLANIMI BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Brüt Temettü (TL)	Brüt Verim (%)	Bedelsiz Oranı (%)	Bedelli Oranı (%)	Bedelli Fiyatı (TL)	Teorik/Ref. Fiyat (TL)	Son Kapanış (TL)
Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret	BOBET	0.4000	2.2%	-	-	-	17.65	18.05
Cvk Maden İşletmeleri	CVKMD	-	-	-	170.0%	1.00	14.89	38.50

PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat Bandı (TL)	Tutar (milyon TL)	Program Kapsamında Geri Alımların Özsermayeye Oranı
Global Yatırım Holding	GLYHO	250,000	16.50	4.1	1.79%
Ahlatçı Doğal Gaz Dağ. Enerji ve Yat.	AHGAZ	160,000	32.40	5.2	2.80%
Enerya Enerji	ENERY	300,000	8.75	2.6	4.04%
Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret	MERCN	100,000	19.10	1.9	1.19%
Toplam				13.8	

Şirket Haberleri

FİNANSAL TAKVİM

Hisse Kodu	TMS-29	Para Birimi	Tarih (t)	Dönem	AK Yatırım Tahmini			Konsensüs Tahmini		
					Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar
LOGO	TMS-29	TL	5-Ağu	2Ç26	1,680	723	363	1,693	720	365
KCHOL	TMS-29	TL	5-Ağu	2Ç26	-	-	13,206	901,887	70,225	13,561
LILAK	TMS-29	TL	5-Ağu	2Ç26	4,052	770	270	3,881	664	268
TTKOM	TMS-29	TL	5-Ağu	2Ç26	69,225	29,383	4,910	70,695	29,573	4,910
AGESA		TL	5-Ağu	2Ç26	-	-	-	-	-	1,921
TKNSA	TMS-29	TL	5-Ağu	2Ç26	-	-	-	22,827	724	(850)
TABGD	TMS-29	TL	5-Ağu	2Ç26	-	-	-	15,812	3,484	1,150
MPARK	TMS-29	TL	5-Ağu	2Ç26	16,371	4,669	1,038	16,341	4,656	1,127
EREGL		TL	6-Ağu	2Ç26	64,401	6,455	8,222	64,401	6,588	5,278
ALBRK		TL	6-Ağu	2Ç26	-	-	1,950	-	-	1,985
PETKM	TMS-29	TL	6-Ağu	2Ç26	37,963	2,984	3,775	36,805	3,083	3,775
EBEBK	TMS-29	TL	6-Ağu	2Ç26	-	-	-	9,639	1,771	350
VAKBN		TL	7-Ağu	2Ç26	-	-	13,600	-	-	14,273
HALKB		TL	8-Ağu	2Ç26	-	-	6,500	-	-	7,054
CCOLA	TMS-29	TL	10-Ağu	2Ç26	67,994	13,299	8,070	68,000	13,857	7,927
ENJSA	TMS-29	TL	10-Ağu	2Ç26	-	-	-	61,092	14,580	1,380
AVPGY	TMS-29	TL	4-10 Ağu	2Ç26	1,705	719	1,182	1,655	725	644
KLKIM	TMS-29	TL	10-14 Ağu	2Ç26	2,853	519	268	2,854	520	232
MEDTR	TMS-29	TL	10-14 Ağu	2Ç26	742	76	(25)	731	74	(29)
TCELL	TMS-29	TL	13-Ağu	2Ç26	72,229	29,974	3,207	72,436	29,991	3,766
AEFES	TMS-29	TL	11-Ağu	2Ç26	87,871	16,571	5,605	88,500	17,596	5,605
MGROS	TMS-29	TL	11-Ağu	2Ç26	126,106	5,801	177	126,066	6,438	412
PGSUS		TL	12-Ağu	2Ç26	43,591	3,092	(4,888)	44,794	3,287	(4,880)
RGYAS	TMS-29	TL	12-Ağu	2Ç26	4,536	3,040	4,100	4,607	3,191	4,455
SAHOL	TMS-29	TL	12-Ağu	2Ç26	-	-	-	365,055	33,046	7,179
KOTON	TMS-29	TL	12-14 Ağu	2Ç26	8,965	1,827	26	8,965	1,874	30
AKSA	TMS-29	TL	13-Ağu	2Ç26	13,111	2,536	1,031	12,957	2,257	1,320
AGHOL	TMS-29	TL	13-Ağu	2Ç26	-	-	-	236,871	26,872	2,107
KARDM	TMS-29	TL	14-Ağu	2Ç26	19,700	2,641	5,480	-	-	-
SISE	TMS-29	TL	14-Ağu	2Ç26	-	-	-	62,939	5,044	3,550
ENKAI		TL	15-19 Ağu	2Ç26	48,531	11,286	15,977	43,826	9,565	10,654
TRGYO	TMS-29	TL	15-19 Ağu	2Ç26	3,224	2,412	4,455	3,390	2,534	3,928
BIMAS	TMS-29	TL	17-Ağu	2Ç26	216,613	11,264	5,615	218,639	12,681	5,637
EUPWR	TMS-29	TL	17-Ağu	2Ç26	3,429	1,035	844	3,445	1,051	844
GESAN	TMS-29	TL	17-Ağu	2Ç26	5,400	1,438	196	5,408	1,442	219
SOKM	TMS-29	TL	17-Ağu	2Ç26	86,007	851	(653)	86,000	934	(579)
ULKER	TMS-29	TL	18-Ağu	2Ç26	26,084	2,752	175	26,084	2,672	225
DOAS	TMS-29	TL	19-Ağu	2Ç26	57,002	3,696	1,191	57,639	3,574	1,406
INDES	TMS-29	TL	19-Ağu	2Ç26	34,901	977	209	34,508	984	157
SELEC	TMS-29	TL	19-Ağu	2Ç26	48,264	2,834	1,596	51,335	2,834	1,546
MAVI	TMS-29	TL	17-Eyl	2Ç26	12,730	1,926	341	12,715	1,940	323

2Ç26 için son tarih: 19 Ağustos

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



AKYatırım