

Piyasa ve Teknik Görünüm

- BIST'de günlük hisse bazlı değişimlerle endeks bazında yatay seyir devam ediyor. Dün güçlü finansal sonuç açıklayan Tüpraş ve Koç Holding hisselerine gelen alımlar endeksi destekleyen en önemli faktör olurken, banka hisseleri ile birlikte THY ve Odine hisselerine gelen satışlar endeksi aşağı yönde baskıladı. Yurt dışı tarafta ise Hürmüz sorununun diplomatik kanallardan çözülebileceği beklentisi Brent petrol fiyat üzerinde rahatlatıcı etki sağlıyor. BIST'de bugün yatay sıkışık seyrin devamını bekliyoruz.
- Teknik Yorum:** Endeks önceki işlem gününde gerçekleşen güçlü yükselişin ardından dün daha dengeli ve dalgalı bir seyir izledi. Gün içinde 13565 – 13780 bandında hareket eden endeks, günü 13703 seviyesinde %0,11 sınırlı yükselişle tamamladı. Gün içerisinde 13565 seviyesine kadar geri çekilme görülmesine rağmen bu bölgeden gelen alımlarla yeniden toparlanılması ve kapanışın işlem aralığının %64'ünde oluşması, önceki gün başlayan tepki hareketinin tamamen kaybedilmediğine işaret ediyor. Günlük yükseliş oldukça sınırlı kalmasına rağmen işlem hacminin 20 günlük ortalamanın yaklaşık %100'ünde gerçekleşmesi, piyasadaki işlem katılımının korunduğunu gösteriyor. Bununla birlikte gün içerisinde test edilen 13780 seviyesinden geri çekilme yaşanması, alıcıların henüz yakın direnç bölgelerini aşacak güçte olmadığını ortaya koyuyor. Bu nedenle seans, güçlü yükselişin devamından çok önceki günkü sert tepkinin sindirildiği ve kazanımların korunmaya çalışıldığı bir denge günü olarak değerlendirilebilir. Teknik görünümde endeks halen 20 günlük (13830) ve 50 günlük (13979) hareketli ortalamaların altında bulunuyor. Bu nedenle son iki işlem günündeki toparlanmaya rağmen kısa vadeli görünümde kalıcı bir trend dönüşünden söz etmek için erken olduğunu düşünüyoruz. Buna karşın fiyatın 200 günlük hareketli ortalamasının (13092) üzerinde kalmaya devam etmesi, orta ve uzun vadeli ana trend yapısının henüz tamamen bozulmadığını gösteriyor. Piyasa geneline bakıldığında XU030 tarafında 14 hissenin yükselmesi, 15 hissenin düşmesi ve 1 hissenin yatay kalması (%47 yükselen) karışık ve dengeli bir piyasa içi görünüm oluşturdu. TRALT (%+5,39), TUPRS (%+4,65) ve GUBRF (%+4,23) pozitif ayrıışan hisseler olurken; TOASO (%-3,58), THYAO (%-3,01) ve TCELL (%-2,32) negatif tarafta öne çıktı. BIST100'de yukarı yönlü hareketlerde ilk önemli direnç 13916-14148 bandı olarak öne çıkıyor. Diğer taraftan 13830 seviyesindeki 20 günlük hareketli ortalamasının üzerinde kapanış ve devamlılık sağlanması, tepki hareketinin güç kazandığına yönelik ilk önemli teknik teyit olacaktır. Aşağı yönlü olası geri çekilmelerde gün içinde test edilen 13565 seviyesi ilk kısa vadeli destek konumunda bulunuyor. Bu seviyenin altında 13252-13163 bandı ana destek ve tepki bölgesi olmayı sürdürüyor. Genel görünümde endeksin önceki günkü güçlü yükselişin ardından kazanımlarını büyük ölçüde koruması, gün içi geri çekilmeden toparlanması ve kapanışın işlem aralığının üst yarısında gerçekleşmesi olumlu değerlendirilebilir. Buna karşın günlük yükselişin yalnızca %0,11 ile sınırlı kalması, piyasa genişliğinin %47'ye gerilemesi ve endeksin 20 ile 50 günlük ortalamaların altında bulunması, toparlanmanın henüz güç ve süreklilik kazanmadığını gösteriyor. BIST100 için 13628/565-13252/13163-12966 destek, 13830-13979-14148-14381 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	0.1	1.5	-5.0	21.7
BIST-30	0.1	1.4	-7.2	27.0
Banka Endeksi	-1.3	4.3	-10.3	-5.8
Sınai Endeks	1.7	1.9	3.0	34.4
Hizmetler Endeksi	-0.7	0.3	-0.3	19.0

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	13,248,594
Bankalar Piy. Değ.	2,179,160
Holdingler Piy. Değ.	3,295,428
Sanayi Piy. Değ.	5,596,699
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	277,903
BIST100 Ort. Halka Açıklık	32%

En Yüksek Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Tekfen Holding	9.98	2048.2
Cw Enerji Mühendisli	7.44	7533.7
Tr Anadolu Metal Ma	7.21	1055.2
Tr Doğal Enerji	6.44	286.0
Türk Altın İşletmeleri	5.39	8023.5

En Düşük Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Reeder Teknoloji	-10.00	469.6
Şekerbank	-7.30	1845.5
Odine Solutions Tekn	-5.51	2909.4
Pasifik Holding	-5.00	519.0
Tofaş Otomobil Fab.	-3.58	1599.4

En Yüksek Hacim	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Türk Hava Yolları	-3.01	22185.0
Tüpraş	4.65	16409.9
Aselsan	-0.72	15538.5
Astor Enerji	2.73	8635.3
Akbank	-0.81	8583.7

VİOP Kontrat	Uzl. Fiy. Değ. (%)	İşl. Ad.
F_XU0300826	15864.0	0.2
F_XU0301026	16609.0	0.2
F_USDTRY0826	48.50	0.0
F_EURTRY0826	56.10	0.2

Açık Pozisyon	Adet	Değ.
F_XU0300826	471,374	-2,891
F_USDTRY0826	5,356,833	110,531

Şirket Haberleri

- Türk Telekom (TTKOM TI; E.Ü.G.; 12A HF: 81 TL)**, 2Ç26'da yıllık bazda %7 düşüşle ancak piyasa beklentisinin (5,1 milyar TL) %17 ve bizim tahminimizin (4,9 milyar TL) %21 üzerinde, 5,9 milyar TL net kâr açıkladı. Net kâr performansındaki yıllık bazlı gerileme temel olarak yüksek kur farkı giderlerinden kaynaklanırken, tahminimizden görülen olumlu sapma büyük ölçüde beklenenden yüksek parasal kazançlardan kaynaklandı. Şirket, 2Ç26'da (2Ç25'teki 5 milyar TL'ye kıyasla) 16 milyar TL tutarında parasal kazanç kaydederek net kâr performansını destekledi. Kur farkı giderleri artan hedging maliyetleri sebebiyle y/y %106 artış ile 16 milyar TL'ye ulaştı. Gelirler, yıllık bazda reel olarak %9,3 artışla 72,8 milyar TL'ye ulaşarak 71,2 milyar TL seviyesindeki konsensüs tahminini hafifçe aştı. Gelir büyümesi temel olarak; güçlü sabit geniş bant (FBB) ARPU artışı (konsolide büyümeye +437 baz puan katkısı), daha yüksek UFRYK12 gelirleri (+404 puan) ve kuvvetli kurumsal veri satışları (+112 baz puan) ile desteklendi. UFRYK12 muhasebe etkisi hariç tutulduğunda, konsolide gelirler 2Ç26'da 66,2 milyar TL seviyesine ulaştı; bu rakam 67,3 milyar TL'lik konsensüs tahmininin altında kalırken, yıllık bazda %5,6'lık reel büyümeye işaret etti. FBB ARPU yıllık bazda %15 artarken, mobil ARPU (M2M hariç) yıllık bazda yaklaşık %6 geriledi. Mobil abone tabanındaki (M2M hariç) yıllık %4,2'lik artışa rağmen, mobil gelirler yıllık bazda %2,4 azaldı; bu durum, mobil ARPU'daki (M2M hariç) yıllık %5,9'luk daralmayı yansıttı. FAVÖK, yıllık bazda %5 artışla 29,4 milyar TL'ye ulaşarak hem konsensüs hem de bizim tahminimizle uyumlu bir seyir izledi. Konsolide FAVÖK marjı, büyük ölçüde düşük marjlı UFRYK12 muhasebe kaleminin artan gelir katkısı nedeniyle yıllık bazda 174 baz puan daralarak %40,4 seviyesine geriledi. UFRYK12 etkisi hariç tutulduğunda ise FAVÖK marjı yıllık bazda neredeyse yatay seyretti. **Yönetim, ciro büyüme öngörüsünü daralttı.** Yönetim, 2026 yıl sonu TÜFE varsayımını %22'den %27'ye yükseltti. 2026 yılı reel gelir büyümesi tahminini %8-9 bandından %8 olarak daralttı. Biz bu yıl %30'luk yıl sonu TÜFE varsayımı ile %5,4 oranında reel ciro büyümesi öngörüyoruz. **Yorum:** Şirketin kâr rakamlarının beklentileri aşmasına rağmen; kâr kalitesinin daha düşük olması ve yönetim öngörülerindeki güncelleme nedeniyle piyasada hafif olumsuz bir tepki bekliyoruz. Parasal kazançlardan gelen yüksek katkı, kâr kalitesini zayıflattı. Tahmin dönemine ilişkin risksiz faiz oranı (RfR) varsayımımızı %23'ten %25'e yükseltmemiz sonucunda 12A HF'mizi 84TL'den 81TL'ye revize ettik; tavsiyemizi koruyoruz.

TTKOM: Çeyrek Özet -TMS29 Sonrası

milyon TL	Özet Finansallar			Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar - UFRYK12 Hariç	72,806	66,619	9%	71,203	69,225	2%
FAVÖK	29,432	28,089	5%	29,528	29,383	0%
FAVÖK Marjı	40.4%	42.2%	-174 bps	41.5%	42.4%	-104 bps
Net Kar	5,962	6,438	-7%	5,107	4,910	17%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

- Koç Holding (KCHOL, EÜG. 12A HF: 348TL)**, 2Ç26'da yıllık bazda %93 artışla 19,7 milyar TL net kâr açıkladı. Bu sonuç, piyasa beklentisi olan 13,6 milyar TL ve bizim 13,2 milyar TL tahminimizin üzerinde gerçekleşti. Hatırlanacağı gibi bazı iştirakler (Tüpraş, Arçelik ve Ford Otosan), piyasa beklentilerinin üzerinde net kâr açıklamıştı. Bu şirketlerdeki beklentilerden sapmayı dikkate aldığımızda, piyasanın kısmen pozitif bir kâr sürprizini fiyatlamış olabileceğini düşünüyoruz. Beklentilerimize göre başlıca sapmalar; i) daha güçlü rafineri marjları sayesinde Tüpraş'ın beklentilerin belirgin üzerinde kâr açıklaması ve ii) finans segmentindeki net zararın beklentimizden daha düşük gerçekleşmesi oldu. Konsolide net kâr, enerji segmentindeki güçlü büyümenin desteğiyle yıllık bazda %93 artarken, otomotiv, finans ve diğer segmentinde kârlılık zayıfladı. Koç Holding, 2Ç26'da 0,9 milyar TL parasal kazanç kaydederken, 2Ç25'te 4,2 milyar TL parasal zarar açıklamıştı. **Segment bazında değerlendirme:** Enerji segmentinin net kârı, Orta Doğu'daki çatışmaların desteklediği daha güçlü ürün marjları (crack spread) sayesinde yıllık bazda %298 artarak 19,0 milyar TL'ye ulaştı. Otomotiv segmentinin net kârı ise düşük satış hacmi, yoğun rekabet ve marj baskısı nedeniyle yıllık bazda %70 gerileyerek 1,7 milyar TL olarak gerçekleşti. Dayanıklı tüketim segmentinde, 2Ç25'te kaydedilen 1,6 milyar TL net zarar, Whirlpool ile yapılan sadeleştirme anlaşmaları kapsamında koşullu yükümlülüklerin iptal edilmesinden kaynaklanan tek seferlik gelirlerin katkısıyla 2Ç26'da 1,7 milyar TL net kâra dönüştü. Finans segmentinde ise 2Ç25'te kaydedilen 1,4 milyar TL net kâr, artan faaliyet giderleri ve yükselen efektif vergi oranı nedeniyle 2Ç26'da 0,8 milyar TL net zarara dönüştü. **Holding'in solo net nakit pozisyonu**, 2Ç26 sonunda 989 milyon dolar seviyesinde gerçekleşerek, 1Ç26 sonundaki 969 milyon dolar seviyesine göre çeyrek bazda %2 arttı. **Değerlendirme ve Tavsiye:** Tüpraş ve Aygaz için yaptığımız yukarı yönlü revizyonlarının ardından 12 aylık hedef fiyatımızı %4 artırarak 348 TL/hisse seviyesine yükselttik. Koç Holding hisseleri, güncel net aktif değerine (NAD) göre %34 iskonto ile işlem görmektedir. Bu oran, son 2 yıllık ortalama iskonto oranı olan %33 ve son 5 yıllık ortalama iskonto oranı olan %31 ile büyük ölçüde uyumludur. Açıklanan finansal sonuçların hisse performansı üzerinde olumlu etki yaratmasını bekliyoruz.

Şirket Haberleri

- Lila Kağıt'ın (LILAK, EÜG., 12A HF: 58,6TL), 2Ç26'da net karı 484 milyon TL (-%61 y/y) olurken piyasa beklentisinin (268 milyon TL) ve bizim tahminimizin (270 milyon TL) üzerindeydi. FAVÖK ise 642 milyon TL (-%24 y/y) seviyesinde gerçekleşirken piyasa beklentisi (664 milyon TL) ile uyumlu olmakla birlikte, bizim tahminimizin (770 milyon TL) altında kaldı. Beklentimizin altında gerçekleşen brüt kâr marjı operasyonel kârlılığı baskılamak, daha düşük efektif vergi oranı bu olumsuz etkiyi fazlasıyla telafi ederek net kâr tarafında pozitif sürpriz yarattı. Şirket, uygun ödeme vadelerinin de desteğiyle güçlü nakit akışı üretmeye devam etti. **Yönetim, 2026 satış hacmi büyümesi beklentisini korurken, FAVÖK marjı öngörüsünü %20'nin üzerinden %19'un üzerine revize etti. Öte yandan, yatırım harcaması beklentisini 50 milyon dolardan 40 milyon dolara, net işletme sermayesi/satışlar hedefini ise %30'un altından %25'in altına düşürdü.** Şirketin 2Ç26 gelirleri %10 düşüşle 3,9 milyar TL olarak gerçekleşti ve beklentilerle büyük ölçüde uyumlu oldu. **Satış hacmindeki %6,3'lük artış, zayıf fiyatlama ortamı ve TL'deki reel değerlenmenin olumsuz etkisini telafi etmeye yetmedi.** Bu dönemde, bobin kâğıt satış hacmi %3,4, dönüştürülmüş ürün (konverting) satış hacmi ise %13,5 büyüdü. Bobin kâğıt hacmindeki artış, 2025'te ticaret savaşları nedeniyle oluşan düşük bazın normalleşmesini yansıtırken, konverting hacmindeki güçlü büyüme markalı ürünlerde devam eden ivme ve ihracat pazarlarında kazanılan yeni müşterilerden kaynaklandı. **FAVÖK marjı 2Ç25'teki %19,7'den 2Ç26'da %16,6'ya geriledi, bu durum i) yoğun rekabet nedeniyle zayıf fiyatlama ortamı, ii) Türk lirasındaki reel değerlenmenin ihracat kârlılığı üzerindeki olumsuz etkisi ve iii) artan lojistik ile personel giderlerinden kaynaklandı. Net kârın %61 gerilemesinde ise, 2Ç25'te sabit kıymet satışından elde edilen 538 milyon TL'lik tek seferlik gelirin yüksek baz etkisi belirleyici oldu. Net nakit pozisyonu, güçlü FAVÖK üretimi ve işletme sermayesindeki iyileşmenin katkısıyla 1Ç26 sonundaki 4,7 milyar TL (105 milyon dolar) seviyesinden 2Ç26 sonunda 5,4 milyar TL'ye (117 milyon dolar) yükseldi. Net işletme sermayesinin satışlara oranı ise 1Ç26'daki %27 ve 2Ç25'teki %33 seviyelerinden %23'e geriledi. **58,6 TL 12 aylık hedef fiyat ile "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.** Açıklanan sonuçların hisse performansı üzerinde nötr etki yaratmasını bekliyoruz. Bu aşamada tahminlerimizde ve 58,6 TL seviyesindeki 12 aylık hedef fiyatımızda herhangi bir değişiklik yapmıyoruz.****
- Logo Yazılım (LOGO TI, E.Ü.G., 12A HF: TRY203) 2Ç26'da beklentilere genel olarak paralel, reel bazda yıllık %1 artışla TRY370mn net kâr açıkladı. Reel bazda yıllık %2 artan TRY1.743mn ciro, TRY1.693mn seviyesindeki piyasa beklentisinin %3 üzerinde gerçekleşirken, TRY729mn FAVÖK ve %41,8 FAVÖK marjı da genel olarak beklentilere paraleldi. Operasyonel görünüm ise raporlanan finansallardan daha zayıf kalmaya devam etti. Fatura edilen gelirler 2Ç26'da reel bazda yıllık %10, 1Y26'da ise %4 daralırken, orta segmentte devam eden abonelik dönüşümü ve zayıf talep nedeniyle LEM faturalamaları 1Y26'da %21 geriledi. IFRS gelir büyümesi ise önceki dönemlerde tahsil edilen avansların desteğini sürdürdü. Sözleşme yükümlülükleri yıl sonuna göre reel bazda yaklaşık %20 azalarak TRY2.660mn'ye gerilerken, yaklaşık TRY660mn tutarında, diğer bir ifadeyle 1Y26 gelirlerinin %20'sine denk gelen gelir, daha önce fatura edilmiş sözleşmelerden muhasebeleştirildi. Yönetim, %12,2 reel fatura edilen gelir büyümesi, %11,6 reel IFRS gelir büyümesi ve yaklaşık %31 FAVÖK marjı öngören 2026 yılı beklentilerini korudu. Ancak 1Y26'da fatura edilen gelirlerin reel bazda %4 daralmasının ardından bu hedeflere ulaşılması, 2Y26'da yaklaşık %25 reel büyüme gerektiriyor. Bu beklentiyi ulaşılması güç buluyoruz. Tahminlerimizi güncelledik. Artık 2026 yılında reel bazda yaklaşık %3 fatura edilen gelir daralması, %2,4 IFRS gelir büyümesi ve %33,5 FAVÖK marjı öngörüyoruz. Ayrıca, zayıf LEM faturalamalarının gecikmeli etkisi ve abonelik dönüşümünün yıl geneline yayılması nedeniyle 2027 reel gelir büyümesi tahminimizi %3,5'e indirirken, %32 seviyesinde FAVÖK marjı dip noktası olarak görüyoruz. Güncellenen makro varsayımlarımız doğrultusunda tahmin dönemi risksiz faiz oranını %25'e yükseltmemiz ve güncellenen modelimizle birlikte 12A HF'mizi TRY225'ten TRY203'e indiriyoruz. Buna rağmen yaklaşık %51 getiri potansiyeli sunması sebebiyle "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Yorum: Sonuçlar FAVÖK ve net kâr tarafında genel olarak beklentilere paralel gerçekleşse de, faturalamalardaki zayıflık temel endişe olmaya devam ediyor. Geçmiş dönem avanslarının gelirler üzerindeki desteğinin zaman içinde azalmasıyla, 2027 yılı finansal performansı, faturalamalar ve abonelik yenilemelerdeki toparlanmaya daha fazla bağlı olacak. Sonuçlara negatif piyasa tepkisi bekliyoruz. Faturalamalardaki daralma, hem KOBİ segmentindeki zayıf talebi hem de peşin lisans ve LEM modelinden aylık abonelik modeline geçişi yansıtıyor. İlk unsur gelecekteki gelir tanınmasını olumsuz etkilerken, ikinci unsur gelir esas olarak faturalamanın zamanlamasını değiştiriyor. Net nakit pozisyonu, çeyrek içinde ödenen TRY491mn temettü ve TRY131mn tutarındaki geri alımların etkisiyle 1Ç26'daki TRY1.269mn seviyesinden TRY1.058mn'ye geriledi. Buna karşın tahsilat performansı güçlü kalırken, aktifleştirilen ar-ge harcamaları nedeniyle yatırım harcamaları TRY632mn ile yüksek seyrini korudu. Abonelik tarafındaki operasyonel göstergeler güçlü seyrini korurken, eService ARR %23, İşbaşı ARR %29 büyüdü ve SaaS gelirlerinin toplam gelirler içerisindeki payı %59'a ulaştı.**

Şirket Haberleri

- MLP Sağlık (MPARK; EÜG; 12A HF: 710 TL) 2Ç26 Finansal Sonuçları - Net kâr faaliyet dışı kalemlerle beklentiyi aştı.** MLP Sağlık, 2Ç26'da piyasa beklentisi olan 1.127 milyon TL'nin %21, bizim beklentimiz olan 1.038 milyon TL'nin ise %32 üzerinde 1.368 milyon TL net kâr raporladı. Beklentimizin altında gerçekleşen vergi giderleri ve beklentimizden yüksek parasal kazanç, net kârın tahminlerimizi aşmasına yol açtı. Şirket 2Ç26'da piyasa beklentisi olan 4.659 milyon TL ve bizim beklentimiz olan 4.669 milyon TL ile genel olarak uyumlu, 4.807 milyon TL FAVÖK açıkladı. **Net satışlar 2Ç26'da yıllık %7 arttı.** Türk Tabipler Birliği (TTB) fiyat tarifesini Temmuz 2025'te %20,5, Ocak 2026'da ise %16,5 artırdı. 2Ç26'da hastane sayısı yıllık net 2 adet artarken, toplam yatak kapasitesi yıllık %4 yükseldi. Ayakta tedavi gelirleri yıllık %10 arttı; ziyaret başına fiyat %5, ziyaret sayısı ise %4 yükseldi. Yatan hasta gelirleri yıllık %5 arttı; fiyatlama yıllık %3 gerilerken, hasta sayısı yıllık %8 yükseldi. Yabancı sağlık turizmi gelirleri, TL'deki reel değerlenmenin etkisiyle 2Ç26'da yıllık %7 geriledi. **FAVÖK marjı 2Ç26'da yıllık 4,3 puan arttı.** Doktor giderleri/net satışlar, temel olarak çalışma günü sayısındaki düşüş nedeniyle yıllık 1,3 puan yükseldi. Personel giderleri/net satışlar, verimlilik girişimlerinin etkisiyle yıllık 3,3 puan geriledi. Malzeme giderleri/net satışlar, etkin stok yönetimi ve hasta karmasındaki değişim sayesinde yıllık 1,5 puan daraldı. Dışarıdan alınan hizmetler/net satışlar yıllık bazda yatay kaldı. Amortisman reel bazda yıllık %79, çeyreklik bazda ise %7 arttı. **Daha düşük işletme sermayesi ihtiyacı sayesinde finansal kaldıraç hafif geriledi.** Net borç/FAVÖK oranı, bir önceki çeyrekteki 0,8x seviyesinden 2Ç26'da 0,7x'e geriledi. İşletme sermayesi/net satışlar oranı çeyreklik bazda 2,6 puan düştü. **Yorum:** Açılıştta "Nötr" piyasa tepkisi bekliyoruz. Şirket bugün saat 18:00'de (TSİ) bir sonuç toplantısı düzenleyecek.

Çeyrekssel Özet -TMS29 Sonrası

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	16,736	15,682	7%	17,391	-4%	16,356	16,371	2%
FAVÖK	4,807	3,827	26%	5,148	-7%	4,659	4,669	3%
FAVÖK Marjı	28.7%	24.4%	432 bps	29.6%	-88 bps	28.5%	28.5%	24 bps
Net Kar	1,368	1,380	-1%	1,785	-23%	1,127	1,038	21%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

- Akçansa (AKCNS; Öneri Yok) 2Ç26'da yıllık %26 düşüşle 251 milyon TL net kâr açıkladı** (Piyasa beklentisi: 319 milyon TL net zarar). Sapma tamamen operasyon dışı kalemlerden kaynaklandı. Vergi öncesi sonuç, geçen yılın 384 milyon TL kârına karşılık 162 milyon TL zarar olurken, haziran ayında ertelenmiş vergi yükümlülüklerinin yeni %12,5'lik imalat oranı üzerinden yeniden ölçülmesinden doğan 495 milyon TL ertelenmiş vergi geliri sonucu kâra taşıdı. Net satışlar 7.665 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 7.555 milyon TL) ve toplam çimentolu ürün hacimlerindeki %9,5 ile hazır beton hacimlerindeki %27,7'lik yıllık artışın reel bazdaki olumsuz fiyat-maliyet makasını fazlasıyla telafi etmesiyle yıllık %9,3 yükseldi. Yurt içi satış gelirleri, Marmara bölgesindeki talep gücüyle yıllık %17,9 artışla 5.809 milyon TL'ye çıkarken, yurt dışı satış gelirleri yıllık %9,9 gerileyerek 1.782 milyon TL'ye indi. FAVÖK yıllık %63,7 düşüşle 340 milyon TL olurken (Piyasa beklentisi: 359 milyon TL), FAVÖK marjı yıllık 8,9y.p. daralarak %4,4'e, brüt kâr marjı ise yıllık 8,2y.p. gerileyerek %4,2'ye indi. Şirket yönetimi, raporlanan düşüşü ağırlıklı olarak Heidelberg Materials'ın raporlama standartlarının ilk kez uygulanmasından kaynaklanan bir konsolidasyon uyum düzeltmesine bağlıyor. Dipnotlarda fırın ana bakım harcamalarının oluştukları dönemde doğrudan gider yazılmasına geçildiği (geriye dönük uygulanmaksızın) açıklanmış olup, bu durum yıllık düşüşü cari dönem düzeltmesi öncesi performansa kıyasla olduğundan yüksek göstermektedir. Kiralama yükümlülükleri dahil net borç, 592 milyon TL yatırım harcaması (satışların %7,7'si) ve Haziran'da ödenen 364 milyon TL temettü sonrasında çeyrek sonunda 446 milyon TL olarak gerçekleşti. AKCNS hisseleri son 3 ayda BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre yaklaşık %19,47 daha iyi performans gösterdi.

Çeyreklik Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma	
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	Piyasa Fark
Net Satışlar	7,665	7,012	+9.3%	6,007	+27.6%	7,555	+1.5%
FAVÖK	340	936	-63.7%	461	-26.4%	359	-5.4%
EBITDA Margin	4.4%	13.3%	-891bps	7.7%	-325bps	4.8%	-32bps
Net Kar	251	340	-26.2%	(347)	a.d.	(319)	a.d.

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Şirket Haberleri

- Petkim (PETKM, Nötr, 12A HF: "G.G."), 2Ç26'da 4.076 milyon TL net kâr açıkladı (2Ç25: 769 milyon TL net zarar).** Bu sonuç, piyasa beklentisi ve 3.775 milyon TL seviyesindeki tahminimizin hafif üzerinde gerçekleşti. FAVÖK ise 2Ç26'da 3.377 milyon TL (74,3 milyon dolar) olarak gerçekleşti (2Ç25: 716 milyon TL negatif FAVÖK). Böylece FAVÖK, 3.083 milyon TL seviyesindeki piyasa beklentisini ve 2.984 milyon TL seviyesindeki tahminimizi aştı. FAVÖK'teki olumlu sapma, beklentimizin üzerindeki brüt kâr marjından kaynaklanırken; net kâr da daha güçlü operasyonel kârlılık, daha düşük efektif vergi oranı ve daha yüksek parasal kazançlar sayesinde tahminimizin üzerinde gerçekleşti. Şirketin net borcu 2Ç26 sonunda 49 milyar TL (1.054 milyon dolar) seviyesinde gerçekleşirken, 1Ç26 sonundaki 47,1 milyar TL (1.061 milyon dolar) seviyesine kıyasla dolar bazında yatay kaldı. Öte yandan, uygun ödeme koşullarının desteğiyle işletme sermayesinde belirgin bir iyileşme kaydedildi. Etilen-nafta makası, Orta Doğu'daki çatışmalar nedeniyle yaşanan arz kesintileri ve Çin kaynaklı rekabetin azalmasının etkisiyle 2Ç26'da ortalama 485 dolar/ton seviyesine yükseldi. Bu veri çeyrekssel bazda %79, yıllık bazda ise %126 artışa işaret ediyor. Petkim'in FAVÖK'ü, güçlü ürün marjlarının yanı sıra bu çeyrekte kaydedilen 18,4 milyon dolar ticari brüt kârın katkısıyla yıllık bazda önemli ölçüde toparlandı. Net kâr tarafında ise faaliyet kârındaki iyileşmeye ek olarak, 2Ç26'da 1,4 milyar TL net vergi geliri (2Ç25: 0,8 milyar TL) ve olağanüstü yüksek ürün marjları sayesinde STAR Rafineri'nin daha güçlü katkısı etkili oldu. STAR Rafineri'nin Petkim kârına katkısı 2Ç26'da 1,7 milyar TL olurken, bu rakam 2Ç25'te yalnızca 15 milyon TL seviyesindeydi. Yönetim, 2026 yılı için 100 milyon dolar FAVÖK beklentisini korudu. Ancak ilk yarıda ulaşılan yaklaşık 80 milyon dolar FAVÖK dikkate alındığında, bu beklenti temkinli görünmeye devam ediyor. Yönetim, yılın ikinci yarısında ürün fiyatlarında kademeli bir normalleşme öngörüyor. Ayrıca şirket, "Petkim marjı" adını verdiği yeni bir gösterge paylaşmaya başladı. Bu gösterge, ağırlıklı ortalama ürün fiyatı ile ağırlıklı ortalama Fob Akdeniz nafta fiyatı arasındaki fark olarak hesaplanıyor. Petkim marjı 2Ç26'da ortalama 492 dolar/ton olurken, bu veri 1Ç26'da 298 dolar/ton, 2Ç25'te ise 364 dolar/ton seviyesindeydi. Temmuz ayında ise marj 301 dolar/ton seviyesine geriledi. **"Nötr" tavsiyemizi koruyoruz.** Petkim hissesi, güçlü 2Ç26 sonuçlarına yönelik beklentiler doğrultusunda son dönemde BIST-100 endeksine göre %13 daha iyi performans gösterdi. **Her ne kadar 2Ç26 finansal sonuçları beklentilerin üzerinde gerçekleşmiş olsa da, piyasanın yılın geri kalanına ilişkin temkinli yönetim beklentilerine daha fazla odaklanacağını düşünüyoruz. Bu nedenle finansal sonuçların hisse üzerinde kısa vadede nötr etki yaratmasını bekliyoruz.** Yönetim telekonferansının ardından tahminlerimizi güncelleyeceğiz.

- TAB Gıda beklentilerin üzerinde sonuçlar açıkladı:** TAB Gıda (TABGD TI, Tavsiyemiz Yok), TMS29 sonrası finansallara göre 2Ç26'da piyasa beklentisi olan 1.167 milyon TL'nin %30 üzerinde, 1.514 milyon TL net kâr açıkladı. Net kârın beklentileri aşmasında, FAVÖK'ün tahminlerin %5 üzerinde gerçekleşmesi ve muhtemelen daha düşük efektif vergi oranı etkili oldu. Reel gelir büyümesi 2Ç26'da yıllık %11 olurken (nominal bazda yıllık %46 artış), bu performans restoran sayısındaki yıllık artışla uyumlu olarak bilet sayısındaki yıllık %10 büyümeye kaynaklandı. Eve teslimat gelirlerinin toplam gelirler içindeki payı 300 baz puan artarak %31'e yükseldi. FAVÖK marjı %22,5 ile büyük ölçüde yatay seyretti. FAVÖK reel bazda yıllık %10 artmasına rağmen, daha yüksek vergi gideri nedeniyle net kâr yalnızca yıllık %1 arttı. TAB Gıda, restoran sayısında %10 büyüme, %8-10 reel gelir büyümesi ve yatay FAVÖK marjı beklentilerini korudu.

Çeyrekssel Özet -TMS29 Sonrası

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma	
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	Piyasa Fark
Net Satışlar	16,243	14,682	11%	14,072	15%	15,819	3%
FAVÖK	3,652	3,324	10%	2,391	53%	3,480	5%
FAVÖK Marjı	22.5%	22.6%	-16 bps	17.0%	549 bps	22.0%	48 bps
Net Kar	1,514	1,499	1%	240	530%	1,167	30%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Şirket Haberleri

TEMETTÜ BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Brüt Temettü (TL)	Brüt Verim (%)	Son Kapanış (TL)	Beklenen Tarih
Tekfen Holding	TKFEN	-	0.00%	185.10	---

PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat Bandı (TL)	Tutar (milyon TL)	Program Kapsamında Geri Alımların Özsermayeye Oranı
Europap Tezol Kağıt Sanayi ve Ticaret	TEZOL	441,775	9.28	4.1	0.50%
Akiş G.M.Y.O.	AKSGY	835,500	9.70	8.1	0.08%
Bor Şeker	BORSK	300,000	5.64	1.7	0.66%
Ekim Turizm	EKIM	150,000	18.57	2.8	0.02%
Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret	MERCN	45,322	18.69	0.8	1.22%
Ahlatıcı Doğal Gaz Dağ. Enerji ve Yat.	AHGAZ	227,463	31.90	7.3	2.81%
Enerya Enerji	ENERY	600,000	8.46	5.1	4.04%
Toplam				29.9	

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
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
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
COLLA	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