

Piyasa ve Teknik Görünüm

- Dün BIST-100 hafif yükselişle 14 bin seviyesinin üzerinde tutunmayı başardı. Önceki günkü alımların ardından banka hisseleri dengelenme arayışı içerisinde yatay hareket etti. Endekse en güçlü katkı ise Aselsan, Astor ve Ereğli hisselerinden geldi. Buna karşılık özellikle BİM, Odine ve Tüpraş hisselerindeki satışlar endeksi aşağı çekti. Güne başlarken, Hürmüz Boğazı belirsizliğinin sürmesiyle Brent uluslararası piyasalarda 90 doların altında yatay hareket ediyor. ABD hisse senetlerinde ise hafta başındaki yükselişin ardından bir miktar dengelenme eğilimi gözleniyor. Bugün, BIST-100'ün 14 bin üzerinde yatay bandta kalmasını bekliyoruz.
- Teknik Yorum:** Endeks dün bir önceki gün yaşanan güçlü yükselişin ardından kazanımlarını büyük ölçüde korudu ve günü sınırlı pozitif tamamladı. Gün içinde 14065 – 14229 bandında hareket eden endeks, günü 14132 seviyesinde %0,16 yükselişle kapattı. Bir önceki günkü %2,96'lık güçlü hareket sonrasında satış baskısının sınırlı kalması ve endeksin tüm önemli hareketli ortalamaların üzerinde tutunması, kısa vadeli toparlanmanın fiyat tarafında korunduğunu gösteriyor. Bununla birlikte gün içi görünüm bir önceki seans kadar güçlü değildi. Endeks 14229 seviyesine kadar yükselmesine rağmen bu kazanımların tamamını koruyamadı ve kapanış gün içi işlem aralığının %41'inde gerçekleşti. İşlem hacminin 20 günlük ortalamaların yaklaşık %98'inde kalması da yükselişin önceki gündeki kadar güçlü bir katılımla devam etmediğine işaret ediyor. Bu nedenle dünki seansı yeni bir ivmelenmeden ziyade, sert yükseliş sonrasında kazanımların sindirildiği bir konsolidasyon günü olarak değerlendirmek daha doğru görünüyor. Teknik görünümde endeks 20 günlük (13867), 50 günlük (13962) ve 200 günlük (13139) hareketli ortalamalarının tamamı üzerinde kalmayı sürdürüyor. Özellikle önceki gün yukarı kırılan 50 günlük ortalama üzerinde ikinci günün de tamamlanmış olması olumlu. Bu durum 12 Ağustos'taki güçlü kırılmanın tek günlük bir hareket olma riskini bir miktar azaltıyor. Kısa vadede artık 13971-13916 bandı ana destek ve trend teyit bölgesi haline gelmiş durumda. Piyasa geneline bakıldığında XU030 tarafında 13 hissenin yükselmesi ve 17 hissenin düşmesi (%43 yükselen) negatif piyasa genişliğine işaret ediyor. ASTOR (%+4,14), ASELS (%+3,87) ve EREGL (%+2,85) pozitif ayrışırken; MGROS (%-3,50), TTKOM (%-2,48) ve GUBRF (%-1,99) negatif tarafa öne çıktı. Bu açıdan dünki fiyatlamının en önemli zayıf noktası piyasa genişliğindeki daralma. BIST100 ve XU030 artıda kapanmasına rağmen hisselerin çoğunluğunun günü negatif tamamlaması, endeks performansının sınırlı sayıdaki yüksek ağırlıklı hisseler tarafından taşındığını gösteriyor. XU030 tarafında görünüm BIST100'e kıyasla bir miktar daha dengeli. Endeks günü +%0,33 yükselişle ve işlem aralığının %52'sinde tamamladı. Hacmin 20 günlük ortalamaların %104'ünde gerçekleşmesi de fiyat hareketini destekliyor. BIST100'de yukarı yönlü hareketlerde dün test edilen 14229 seviyesi ilk önemli direnç olarak izlenebilir. Bu seviyenin aşılması halinde 14381 ve devamında 14668 bölgesi gündeme gelebilir. Özellikle 14381 üzerinde kalıcılık sağlanması, 12 Ağustos'ta başlayan güçlü hareketin yeni bir yükseliş dalgasına dönüşme olasılığını artırabilir. Aşağı yönlü hareketlerde ilk kısa vadeli referans bölgesi 13971-13916 bandı. Bunun altında 13867 seviyesindeki 20 günlük ortalama ana destek konumunda. Bu bandın korunması halinde olası geri çekilmeleri yükseliş içerisindeki normal düzeltme olarak değerlendirmek mümkün. Buna karşılık 13867 altında kalıcılık oluşması, son iki gündeki güçlü teknik iyileşmenin zayıfladığı yönünde daha ciddi bir uyarı üretir. Genel görünümde fiyat yapısı olumlu kalmaya devam ediyor. Endeksin güçlü yükseliş sonrasında geri vermemesi, tüm önemli ortalamaların üzerinde kalması ve haftalık bazda +%2,56 yükselmiş olması yapıcı unsurlar. Buna karşılık kapanışın gün içi aralığın orta-alt bölümünde oluşması ve piyasa genişliğinin %90'dan %43'e gerilemesi, yükselişin kısa vadede ivme kaybetmeye başladığına işaret ediyor. BIST100 için 14065-13971/916-13867-13779/13701 destek, 14229-14381-14668-15133 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 Gayrimenkul, Şok Marketler, Tofaş, Tüpraş, Yapı Kredi Bankası. Detaylar için [tıklayın](#)

Endeks Değ (%)	Gün	Hafta	Ay	YBB
BIST-100	0,2	2,4	0,3	25,5
BIST-30	0,3	2,4	-1,4	31,1
Banka Endeksi	-0,2	2,0	-2,6	-4,5
Sınai Endeks	0,3	1,1	5,5	37,6
Hizmetler Endeksi	-0,4	-1,3	-1,8	17,2

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	13.679.363
Bankalar Piy. Değ.	2.177.864
Holdingler Piy. Değ.	2.876.191
Sanayi Piy. Değ.	5.712.659
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	267.150
BIST100 Ort. Halka Açıklık	32%

En Yüksek Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Pasifik Eurasia Lojisti	9,31	2726,2
Margun Enerji	8,30	481,0
Ral Yatırım Holding	6,47	633,2
Enerya Enerji	5,63	528,0
Mia Teknoloji	4,62	1073,9

En Düşük Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Tekfen Holding	-4,94	2942,1
Cw Enerji Mühendisli	-4,76	3276,5
Gen İlaç ve Sağlık Üri	-4,57	982,0
Batıçim Çimento	-3,79	92,9
Odine Solutions Tekn	-3,63	1862,2

En Yüksek Hacim	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Astor Enerji	4,14	17953,7
Aselsan	3,87	15756,6
Ereğli Demir Çelik	2,85	10618,6
Türk Hava Yolları	-0,24	10121,6
Akbank	0,36	10049,4

VİOP Kontrat	Uzl. Fiy. Değ. (%)	İşl. Ad.
F_XU0300826	16191,0	0,0
F_XU0301026	16917,0	0,1
F_USDTRY0826	48,40	0,0
F_EURTRY0826	55,84	-0,2

Açık Pozisyon	Adet	Değ.
F_XU0300826	459.046	3.388
F_USDTRY0826	5.513.635	-57.140

Şirket Haberleri

- Aksa Akrilik (AKSA; Nötr; 12A HF: 15,7 TL)**, 2Ç26'da piyasa beklentisine paralel 1.327 milyon TL net kar (2Ç25:- 30 milyon TL) elde etti. Ak Yatırım'ın net kar tahmini ise 1.031 milyon TL seviyesindeydi. FAVÖK ise 2.127 milyon TL (%46 y/y) olarak gerçekleşti; bu da piyasa beklentisine (2.257 milyon TL) paralel fakat bizim beklentimizin (2.536 milyon TL) altında kaldı. Satış gelirlerinin daha düşük gelmesinden dolayı beklentimizin altında kalan FAVÖK'e rağmen daha yüksek parasal kazanç ve daha düşük efektif vergi oranı net karın beklentimizin üzerinde kalmasına neden oldu. **FAVÖK**, 2Ç26'da yıllık %64 artarak 47 milyon dolar olarak gerçekleşti. Bu artış, daha yüksek kapasite kullanım oranına, karbon elyaf operasyonlarının tamamen konsolide edilmesinin etkisine, antidamping vergileri ve Orta Doğu bölgesel geriliminin başlamasının ardından Türk pazarında Çin ürünlerinden gelen rekabetin azalmasına paralel olarak gerçekleşti. **Net borç pozisyonu**, 2Ç26 sonunda olarak 23,1 milyar TL (496 milyon dolar) olarak gerçekleşirken 1Ç26 sonundaki 19,1 milyar TL (430 milyon dolar) seviyesine göre yükseldi. Bu artış, daha yüksek net işletme sermayesi ihtiyacı ve 2,3 milyar TL'lik temettü ödemesinden kaynaklandı. Net borç pozisyonu, karbon elyafın konsolide edilmesi ve 3Ç25'te Dow Chemicals'tan karbon elyaftaki %50 hissenin satın alınması için 125 milyon dolar nakit çıkışı nedeniyle yıllık bazda %200'den fazla arttı. **Yönetim, 2026 beklentilerini korudu...** Satış gelirlerinin yaklaşık 1 milyar dolar (2025: 757 milyon dolar), FAVÖK marjının %15-18 aralığında (2025: %17,6) olması bekleniyor, bu da 150-180 milyon dolar FAVÖK beklentisine işaret ediyor (AKY: 174 milyon dolar). Yönetim, hammadde ve ürün fiyatlarındaki artış nedeniyle kısa vadede talebin öne çekildiğini belirtiyor. **Yorum ve Değerlendirme:** 2Ç26 sonuçlarının hisse senedi performansı üzerinde nötr bir etki yaratmasını bekliyoruz. En son makro varsayımlarımızla tahminlerimizi ve değerlememizi güncelledik ve modelimizi bir çeyrek ileriye taşıdık. 12 aylık hedef fiyatımızı %11 artırarak hisse başına 15,7 TL'ye yükselttik. Aksa hisseleri, ana hissedarların hisse alımları ve Orta Doğu gerilimlerinin Aksa'nın karlılığı üzerindeki potansiyel etkisine ilişkin olumlu beklentiler sayesinde son üç ayda BIST100 endeksini %13 oranında geride bıraktı. 2Ç26 performansını göz önünde bulundurarak, şirketin risk-getiri profilinin çok cazip olmadığını ve jeopolitik gelişmelerin karlılığa etkisi açısından en iyinin geride kalmış olabileceğini düşünüyoruz.

Çeyrek Özet

	Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma			
milyon TL	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	11,222	9,200	22%	11,435	-2%	12,957	13,111	-13%
FAVÖK	2,127	1,458	46%	2,009	6%	2,257	2,536	-6%
FAVÖK Marjı	19.0%	15.8%	311 bps	17.6%	139 bps	17.4%	19.3%	154 bps
Net Kar	1,327	-30	-4541%	724	83%	1,320	1,031	0%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

- Koton (KOTON TI, Endeks Üzeri Getiri, 12A Hedef Fiyat: 23 TL)**, 2Ç26'da TMS29 finansallarına göre 49mn TL net zarar açıkladı. Bu sonuç, 26mn TL net kâr yönündeki tahminimizin ve 30mn TL net kâr seviyesindeki piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. 9 milyar TL seviyesindeki gelirler beklentilerle büyük ölçüde uyumlu olurken, FAVÖK sırasıyla AK tahminimizin ve piyasa beklentisinin %9 ve %11 altında kaldı. Zayıf operasyonel kârlılık ve aşağı yönlü revize edilen beklentiler nedeniyle hissede olumsuz piyasa tepkisi bekliyoruz. **Koton 2026 beklentilerini aşağı yönlü revize etti:** Şirket, 2026 yılı gelir büyümesi beklentisini %5-7 büyümeden yatay ila düşük tek haneli büyümeye indirdi (AK: %1,6). Ayrıca net mağaza açılışı hedefini 10+'dan 5+'ya düşürdü. Buna karşın %54 brüt marj, %24 FAVÖK marjı, 0,5x net borç/FAVÖK ve %3,5 yatırım harcaması/satışlar beklentilerini korudu. **Koton, TMS29 sonrası finansallara göre 2Ç26'da reel bazda yıllık %4 gelir daralması kaydetti** (1Ç26: yıllık %1 daralma). Türkiye gelirleri (6,4 milyar TL, toplam gelirlerin %71'i), perakende gelirlerindeki (%85 pay) yıllık %10 düşüş ve e-ticaret gelirlerindeki %5 gerileme nedeniyle yıllık %7 daraldı. Yurt içi pazarda devam eden promosyonlar ve zayıf talep, 2Ç26'da reel gelirlerdeki daralmanın hızlanmasına neden oldu. Uluslararası gelirler ise (2,7 milyar TL), perakende gelirlerindeki %11 büyümenin desteğiyle yıllık %4 arttı. Dolar bazında uluslararası gelirler %20 büyüdü. **Toplam mağaza sayısı** çeyrek bazda 464 seviyesinde yatay kaldı. Körfez Bölgesi'ndeki yeni mağaza açılışları, Türkiye'deki net mağaza kapanışları ve şirketin Ukrayna pazarından çıkmasının ardından iki mağazanın kapanmasını dengeledi. **FAVÖK, yüksek bazın etkisiyle yıllık %45 gerilerken**, FAVÖK marjı 2Ç26'da yıllık 13 puan daralarak %18,4'e indi. Hesaplanan faiz gideri ve TFRS-16 etkisinden arındırılmış FAVÖK marjı ise 2Ç25'teki %17,8 seviyesinden 2Ç26'da %4,8'e geriledi. Kiralama yükümlülükleri hariç net borç/FAVÖK oranı ise işletme sermayesindeki iyileşmenin desteğiyle 2Ç26'da çeyrek bazda 0,5x seviyesinde yatay seyretti. Koton bugün İngiltere saati ile 09:00'da telekonferans düzenleyecek. **12 aylık hedef fiyatımızı hisse başına 23 TL'ye indiriyoruz (önceki: 24 TL):** 1Y26'daki zayıf talep ve ertelenen mağaza açılışları sonrasında, 2026 yılı gelir büyümesi tahminimizi %2,5'ten %1,6'ya düşürüyoruz. Buna karşın %18,8 seviyesindeki FAVÖK marjı tahminimizi koruyoruz. Yüksek enflasyon ortamında tüketicilerin satın alma gücü üzerindeki baskının 2027 yılında hafiflemesiyle birlikte talebin toparlanmasını beklemeye devam ediyoruz. Tahminlerimize göre Koton, 2027 tahmini dolar bazlı F/K çarpanına göre uluslararası benzer şirketlere kıyasla %7 iskontolu işlem görmektedir.

Koton - Çeyrek Özet -TMS29 Sonrası

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	9,056	9,438	-4%	8,863	2%	8,965	8,965	1%
FAVÖK	1,664	3,005	-45%	1,615	3%	1,874	1,827	-11%
FAVÖK Marjı	18.4%	31.8%	-1347 bps	18.2%	15 bps	20.9%	20.4%	-253 bps
Net Kar	-49	451	-111%	-298	-84%	30	26	-263%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Şirket Haberleri

- Turkcell (TCELL TI; E.Ü.G.; 12A HF: 163 TL)**, 2Ç26'da yıllık %6 düşüşle 5,2 milyar TL net kâr açıkladı. Net kâr, 3,7 milyar TL olan piyasa beklentisinin %40, 3,2 milyar TL olan tahminimizin ise %63 üzerinde gerçekleşti. Tahminimize kıyasla pozitif sapma büyük ölçüde nakit etkisi yaratmayan bir kalem olan ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklandı. Şirket 2Ç26'da 4,9 milyar TL parasal kazanç kaydetti (2Ç25: 1,0 milyar TL) ve net kârda parasal kazançların artan katkısı öne çıktı. **Ciro büyümesini Dijital İş Servisleri desteklerken mobil ARPU zayıfladı.** Gelirler 2Ç26'da reel bazda yıllık %2,5 artışla (benzer şirket: %5,6) 71,8 milyar TL seviyesine yükselerek 72,0 milyar TL olan piyasa beklentisine büyük ölçüde paralel gerçekleşti. **Ciro büyümesi ağırlıklı olarak yıllık %33 büyüyen Dijital İş Servisleri segmentinden kaynaklandı.** Mobil abone sayısı (M2M hariç) yıllık %1,6 (benzer şirket: %4,2) ve çeyreklik %1,0 (benzer şirket: %1,6) artışla 38,7 milyona yükselirken, mobil ARPU (M2M hariç) reel bazda yıllık %3,9 daraldı (benzer şirket: +%5,9). Mobil ARPU, 2Ç26'da en az son üç yılın en yüksek yıllık reel düşüşünü kaydetti. Bu görünüm, çeyrek boyunca dezenflasyon hızındaki yavaşlama ve abone bazının kontratlı yapısı nedeniyle 2025 yılındaki yoğun rekabet kaynaklı fiyatlama aksiyonlarının gecikmeli yansımından kaynaklandı. FAVÖK hem piyasa beklentisine hem de bizim tahminimize paralel 30,0 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık 1,7 puan daralarak %41,8'e geriledi (benzer şirket: yıllık -1,7 puan ve %40,4). Marjdaki daralmada yüksek personel ve pazarlama giderleri etkili oldu. **Yorum:** Operasyonel sonuçları nötr değerlendiriyoruz. Net kâr, nakit çıkışı yaratmayan kalemlerin desteğiyle tahminimizi aştı. Hisse fiyatının mevcut makro görünümü ve zayıflayan marjları büyük ölçüde fiyatladığını düşünüyoruz. Parasal kazançların kâr üzerindeki artan katkısı dikkat çekerken, 3Ç'de mobil ARPU için yüksek karşılaştırma bazının etkisiyle reel ciro büyümesinin yatay seyretmesini bekliyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı 163 TL seviyesinde ve tavsiyemizi "Endeks Üzerinde Getiri" olarak koruyoruz. **Yönetim, yıl sonu TÜFE varsayımını yükseltmesine rağmen beklentilerini korudu.** Yönetim, 2Ç26 sonuçlarının ardından 2026 yılı için %5–7 reel ciro büyümesi (1Y26: %5,6; rakip şirket beklentisi: %8), %40–42 FAVÖK marjı (1Y26: %41,6) ve lisans ödemeleri hariç yaklaşık %25 yatırım harcamaları/satışlar oranı beklentisini yineledi. Yönetim yıl sonu TÜFE varsayımını %23'ten %28'e yükseltti (benzer şirket: %27). Biz, %30 yıl sonu TÜFE varsayımımız altında 2026'da %4,4 reel ciro büyümesi öngörüyoruz. Reel büyüme tahminimiz ile yönetim beklentisi arasındaki fark ağırlıklı olarak farklı TÜFE varsayımlarından kaynaklanıyor. 2026 FAVÖK marjı tahminimiz %41,0 ile yönetim beklentisinin orta noktasında bulunuyor. **Bilanço güçlü kalmaya devam ediyor.** Net borç/FAVÖK 2Ç26'da 0,36x seviyesinde gerçekleşti (1Ç26: 0,42x, benzer şirket: 1,0x). Net döviz kısa pozisyonu 1,3 milyar USD seviyesinde yatay seyretti (1Ç26: 1,2 milyar USD; benzer şirket: imtiyaz ve mobil lisans yükümlülüklerine ilişkin 2,8 milyar USD hariç 0,3 milyar USD net döviz uzun pozisyonu) ve yönetimin orta vadeli -1,5 milyar USD ile +1,5 milyar USD hedef aralığı içinde kalmaya devam etti. **Tahminlerimizde güncellemeler yaptık.** Makro varsayımlarımızı güncelledik. Dezenflasyon patikasıındaki değişim ve mobil segmentte rekabet yoğunluğunun azalması, mobil ARPU'daki reel büyüme ile ciro büyümesi beklentimizi 2026'dan 2027'ye ötelememize neden oldu. Mobil ARPU'da 2Ç26 ve 3Ç26T'de iki çeyrek sürecek zayıflamanın ardından, 4Ç26'dan itibaren yeniden reel büyüme bekliyoruz. Revize TÜFE varsayımlarımız 2027'de daha yüksek parasal kazanç tahminine yol açtı ve net karı yukarı yönlü değiştirdi.

TCELL: Çeyrekssel Özet -TMS29 Sonrası

milyon TL	Özet Finansallar			Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	71,775	70,047	2%	72,009	72,229	0%
FAVÖK	30,013	30,498	-2%	29,927	29,974	0%
FAVÖK Marjı	41.8%	43.5%	-172 bps	41.6%	41.5%	26 bps
Net Kar	5,235	5,549	-6%	3,744	3,207	40%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

- Europower'ın (EUPWR; EÜG.; 12A HF: 150 TL)** %60 iştiraki Peak PV, 584 milyon TL (12 milyon dolar) tutarında bir TEİAŞ ihalesi kazandı. Haberi hem Europower and hem de ana şirket olan **Girişim Elektrik (GESAN, EÜG., 12A HF: 162 TL)** için olumlu olarak değerlendiriyoruz.
- Borusan Boru (BRSAN TI; Öneri Yok)**, ABD'de gerçekleştirilen ticari görüşmeler sonucunda ABD'deki iştiraki Borusan Berg Pipe'in çeşitli müşterilerden yaklaşık 360 milyon USD tutarında yeni satış siparişi aldığını açıkladı. Bu siparişlerle kamuya açıklanan bakiye sipariş tutarı yaklaşık %13,6 arttı. Güncellenen üretim ve sevkiyat takvimine göre siparişlerin büyük bölümü 2027'de üretilip sevk edilerek aynı yıl konsolide hasılatı yansıyacak; kalan kısmı ise 2028'de sevk edilip gelir kaydedilecek. Takvimdeki aynı değişikliklerin, mevcut bakiye siparişlerin 2028 hasılatına katkısı da artırması bekleniyor. Bu siparişlerle birlikte Altyapı ve Proje segmentinde 2026-2028 dönemini kapsayan ve kamuya açıklanan sözleşmelerin toplam büyüklüğü yaklaşık 3,0 milyar USD'ye, diğer bir ifadeyle şirketin firma değerinin yaklaşık 1,48 katına ulaştı. **Olumlu.**

Şirket Haberleri

- **Sasa (SASA; Öneri yok) 2Ç26 Yönetim Konferans Notları: 2026 beklentileri...** 2026'nın ilk yarısındaki olumlu stok etkisi 2026'nın ikinci yarısında devam etmeyebilir. Temmuz ayında, barış görüşmeleriyle birlikte fiyat düşüşü beklentilerine paralel olarak talepte bir yavaşlama yaşandı. Ancak, temmuz ortasından sonra artan gerilimler, fiyat artışı beklentilerine ve hızlanan alım faaliyetine yol açtı. Yönetim, olumlu stok etkisinin devam etmeyeceğini ve finansman koşullarındaki sıkılığın talebi etkilemeye devam edebileceğini göz önünde bulundurarak, 2026'da 345 milyon dolar (2026'nın ilk yarısında 200 milyon dolara kıyasla) FAVÖK bekliyor. Öte yandan, yönetim, temmuz ayında uygulanan PET ithalat vergisinin potansiyel olumlu etkisi ve yeni müşteri kazanımındaki ivme nedeniyle FAVÖK tahminlerine yönelik yukarı yönlü risklerin daha yüksek olabileceğine inanıyor. **2027 beklentileri...** Yönetim, finansman koşullarındaki olası iyileşme, PET ithalat vergisinin tam etkisi, daha yüksek kapasite kullanımı, artan talep ve yeni müşteri kazanımı sayesinde 2027 yılında 430 milyon dolar FAVÖK bekliyor. **Borçluluk ile ilgili beklentiler...** Yönetim, net borcun 2026 yıl sonu itibarıyla 2,2 milyar dolar seviyesine düşmesini ve net borç/FAVÖK oranının 6,4 katına gerilemesini bekliyor. Net borçtaki düşüş, FAVÖK üretimi ve daha yüksek ödeme koşulları ile iyileşen net işletme sermayesi ihtiyacından kaynaklanıyor. Yönetim, kaldıraç oranının 2027 yıl sonu itibarıyla 4,7 katına düşmesini ve beklenen net borç pozisyonunun 2,0 milyar dolar olmasını bekliyor. Yönetim, 2027 yılında planlanan Merinos halka arzından sonra Erdemoğlu Holding tarafından Sasa'ya yapılacak olası nakit enjeksiyonunu da hesaba katıyor. Sasa, kısa vadede başka bir dönüştürülebilir tahvil ihraç etmeyi planlamıyor. Şirket, Eurobond ihracı için SPK'dan onay almıştı. Tahvil ihracı ekim ayında tamamlanabilir. Sasa'nın ana şirketi Erdemoğlu Holding'e 8,2 milyar TL uzun vadeli borcu bulunmaktadır. Erdemoğlu Holding bunu gelecekte Sasa'ya sermaye olarak enjekte edebilir. Net kar, 2026'nın ikinci çeyreğinde tahvil dönüştürülmesinden kaynaklanan 98 milyon Euro'luk faiz ödemesi nedeniyle baskı altında kaldı. Bu tek seferlik bir kalemdi ve önümüzdeki çeyreklerde dönüştürülebilir tahvil ihracıyla ilgili herhangi bir nakit çıkışı görmeyeceğiz. **Yorum:** Beklenen 345 milyon dolarlık FAVÖK ve yıl sonu 2,2 milyar dolarlık net borç pozisyonu Sasa, 2026 tahmini FD/FAVÖK çarpanı 14,2x'te işlem görüyor. Şirket projeksiyonlarına dayanarak, 2027 tahmini FD/FAVÖK çarpanını 10,9x olarak hesaplıyoruz. Genel olarak, son yönetim açıklamalarını nötr olarak değerlendiriyoruz. Borç azaltma hikayesi, kısa vadede hisse senedi performansını desteklemeye devam edebilir.
- **Konut satışları – Temmuz 2026 (TÜİK):** Türkiye genelinde konut satışları Temmuz'da yıllık %17,0 azalarak 123,6 bin adet oldu. Takvim etkisinden arındırılmış veriler yıllık %17,1 düşüşe işaret ederken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış satışlar aylık %5,3 geriledi. Zayıflık ağırlıklı olarak ikinci el piyasasından kaynaklandı; ikinci el konut satışları yıllık %20,8 düşüşle 81,1 bin adede geriledi. İlk el konut satışları ise yıllık %8,6 azalışla 42,5 bin adet seviyesinde kalarak görece dirençli seyretti. İpotekli satışlar yıllık %23,7 büyümeyle yine öne çıksa da son ayda ivme kaybetti. Satış adedi Haziran'a göre yaklaşık %8 azalırken, ipotekli işlemlerin toplam satışlardaki payı %19,3'e geriledi; bu görünüm kredi destekli talepte bir miktar ivme kaybına işaret ediyor. Yabancılar konut satışları yıllık %1,9 artarak 2,1 bin adede yükselirken, toplam satışlar içindeki payı %1,7 oldu.
- **Bankacılık Sektörü:** TCMB verilerine göre yurt içi yerleşiklerin döviz mevduatları 7 Ağustos haftasında 7,1 milyar \$ artarak (kur/parite etkisi hariç: +1,8 milyar \$) 227,5 milyar \$'a yükseldi. TL mevduat haftalık bazda 23,7 milyar TL düşüşle 19,1 trilyon TL'ye geriledi. Haftalık bazda TL krediler ve YP krediler (dolar bazında) sırasıyla %0,3 düşüş ve %0,6 artış gösterdi. Takipteki alacaklar 9,3 milyar TL artarak (13 haftalık medyan: +9,1 milyar TL) 827,9 milyar TL'ye ulaştı. Böylece takipteki kredi oranı %2,92 olarak gerçekleşti. TCMB verilerine göre, 1 aydan uzun ve 3 aydan kısa vadeli TL mevduat faizi haftalık 20 baz puan artışla %47,9'a yükseldi. Haftalık bazda ortalama faiz oranları TL ticari kredilerde 290 baz puan artışla %51,3'e yükselirken, ihtiyaç kredileri 50 baz puan artışla %65,5'e yükseldi. Ek olarak, taşıt ve konut kredileri faiz oranları haftalık bazda 270 baz puan artışla %48,7 ve 20 baz puan artışla %42,0 seviyesinde gerçekleşti.
- **Yurt dışı yerleşik işlemleri:** TCMB verilerine göre; yurt dışı yerleşikler geçtiğimiz hafta, piyasa fiyatı ve kur/parite hareketlerinden arındırılmış olarak, hisse senetlerinde 1,5 milyon \$ alış gerçekleştiren (S12A: +1,9 milyar \$), DİBS piyasasında (kesin alım) 545,8 milyon \$ alış yaptı (S12A: +7,1 milyar \$).

Şirket Haberleri

TEMETTÜ BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Brüt Temettü (TL)	Brüt Verim (%)	Son Kapanış (TL)	Beklenen Tarih
Merit Turizm	MERIT	1.0000	5.92%	16.88	27.10.2026
Net Holding	NTHOL	1.0000	2.20%	45.46	16.12.2026

PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

Program Kapsamında Geri Alımların Özsermayeye					
Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat Bandı (TL)	Tutar (milyon TL)	Oranı
Ekim Turizm	EKIM	150,000	17.05	2.6	0.02%
Global Yatırım Holding	GLYHO	150,000	17.25	2.6	1.82%
Arsan Holding	ARSAN	300,000	3.36	1.0	6.95%
Dagi Giyim	DAGI	1,000,000	9.73	9.7	2.08%

Toplam **15.9**

BEDELLİ SERMAYE ARTIRIMI/AZALTIMI BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Mevcut Sermaye (TL)	Bedelli Oranı (%)	Bedelli Tutarı (TL)
Big Medya Teknoloji	BIGTK	33,811,732	180.0%	60,861,117
Ulaşlar Turizm	ULAS	25,382,175	89.1%	22,617,825

FİNANSAL TAKVİM

Şirket	Kodu	Periyot	Tarih
Şişe Cam	SISE	2. Çeyrek	14.08.2026
Park Elek. Madencilik	PRKME	2. Çeyrek	14.08.2026
Gür-Sel Turizm Taşımacılık ve Servis	GRSEL	2. Çeyrek	17.08.2026
Kalekim Kimyevi Maddeler	KLKIM	2. Çeyrek	18.08.2026
Besler Gıda	BESLR	2. Çeyrek	19.08.2026
Doğuş Otomotiv	DOAS	2. Çeyrek	19.08.2026

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
KRDMD	TMS-29	TL	14-Ağu	2Ç26	19,700	2,641	5,480	20,389	2,698	5,508
SISE	TMS-29	TL	14-Ağu	2Ç26	-	-	-	62,939	5,044	3,550
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)
KLKIM	TMS-29	TL	18-Ağu	2Ç26	2,853	519	268	2,854	520	232
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
MEDTR	TMS-29	TL	12-19 Ağu	2Ç26	742	76	(25)	731	74	(29)
TRGYO	TMS-29	TL	17-19 Ağu	2Ç26	3,224	2,412	4,455	3,390	2,534	3,928
ENKAI	TMS-29	TL	17-19 Ağu	2Ç26	48,531	11,286	15,977	43,826	9,565	10,654
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