

Piyasa ve Teknik Görünüm

- BIST-100 endeksinde sıkışık seyrir yeni haftanın ilk gününde de sürdü: Banka hisselerinde olumsuz ayrışma sürerken, banka dışı hisselerde de bilanço bazlı ayrışmalar vardı. Dün özellikle Kardemir ve Gübre Fabrikaları alım yönünde öne çıkan hisselerdi. Buna karşılık Kiler Holding, Enka, Odine, Şişe ve Katılım Evim hisselerindeki satışlar endeksi belirgin aşağı çekti. Dün yurtdışı hisse senedi endekslerinde de geri çekilmeler gözleldik. Risk iştahının zayıf kalmasında Hümmüz Boğazına ilişkin belirsizliğin tarafların karşılıklı açıklamaları ile tırmanması rol oynadı. Yeni güne yeniden 90 doların üzerine (son üç haftanın en yüksek seviyesi) çıkan bir Brent fiyatlaması ile başlıyoruz. Yurtiçi finansal medya kaynaklarında ise ekonomi yönetiminin önümüzdeki günlerde fonlama faizini %40'tan %37'e indirmeye ve kredi koşullarını gevşetmeye hazırlandığı yönündeki haberler dikkat çekiyor. Bugün yurtdışında Temmuz ayı konut fiyat istatistikleri ve ABD'de konut inşaat ve sanayi üretim verileri takip edilecek. BIST'deki sıkışık seyrin sürmesini bekliyoruz.
- Teknik Yorum:** Endeks yeni haftaya sınırlı geri çekilmeyle başladı. Gün içinde 14053-14237 bandında hareket eden BIST100, günü 14132 seviyesinde %0,28 kayıpla tamamladı. Endeksin 20 günlük (13918), 50 günlük (13977) ve 200 günlük (13159) ortalamalarının üzerinde kalması teknik görünümü desteklerken, son üç seansta 14230-14250 bölgesinin aşılammaması kısa vadede yukarı yönlü hareketin ivme kaybettiğini gösteriyor. 12 Ağustos'taki güçlü yükseliş sonrasında endeksin kazançlarını büyük ölçüde koruması olumlu. Ancak bu hareket henüz yeni bir yükseliş dalgasına dönüşmüş değil. Bugünkü işlem hacminin 20 günlük ortalamasının %85'inde kalması ve kapanışın günlük işlem aralığının %43'lük bölümünde gerçekleşmesi, 14250 üzerindeki hareket için momentumun henüz yeterince güçlenmediğine işaret ediyor. Piyasanın iç görünümü de bu temkinli tabloyu destekliyor. XU030 hisselerinde 12 yükselen, 18 düşen bulunurken yükselen hisse oranı %40 seviyesinde kaldı. Daha önemlisi, 12 Ağustos'taki güçlü yükselişte %90'a ulaşan yükselen hisse oranının sonraki seanslarda %43 → %40 → %40 şeklinde gerilemesi, endeks yüksek seviyelerini korurken piyasa katılımının belirgin biçimde zayıfladığını gösteriyor. Fiyat ile piyasa katılımı arasındaki bu ayrışma, kısa vadede yakından izlenmesi gereken temel risk unsuru olarak öne çıkıyor. Buna karşılık henüz belirgin bir trend dönüşünden söz etmek için yeterli teknik teyit bulunmuyor. BIST100 önemli hareketli ortalamalarının üzerinde kalırken, XU030 günü %0,22 yükselişle 16064 seviyesinde ve günlük işlem aralığının %70'inde tamamladı. Kısa vadede 14230-14250 bölgesi ana direnç konumunda. Bu bölgenin birkaç seansta tekrar tekrar test edilmesine rağmen aşılammaması direncin önemini artırıyor. 14250 üzerinde hacimli bir kapanışın, yükselen hisse oranındaki toparlanmayla birlikte gerçekleşmesi durumunda hareketin 14381 ve ardından 14668 bölgesine doğru genişlemesi beklenebilir. Buna karşılık 14250 altında kalınmaya devam edilmesi, endeksin bir süre mevcut seviyelerde güç toplamasına ve yatay hareketin devamına neden olabilir. Aşağı yönlü hareketlerde 14053-13977 ilk destek bölgesi olarak izlenebilir. Özellikle 13977-13916 bandı, 50 ve 20 günlük ortalamaların bulunduğu bölge olması nedeniyle kısa vadeli görünüm açısından daha kritik. Bu bölgenin üzerinde kalındığı süreçte geri çekilmelerin yükseliş içerisindeki konsolidasyon niteliğinde kalması beklenebilir. 13916 altında kalıcılık ise 12 Ağustos'ta başlayan teknik iyileşmenin zayıfladığına yönelik daha ciddi bir uyarı oluşturabilir. Genel görünümde fiyat yapısı pozitif olmakla birlikte yükselişin kalitesi henüz aynı ölçüde güçlü değil. Endeks önemli ortalamalarının üzerinde ve 14250'ye yakın kalmayı başarıyor; buna karşılık düşük hacim ve zayıflayan piyasa katılımı yukarı hareketin teyit ihtiyacını artırıyor. Bu nedenle 14250 üzerindeki olası kırılmada yalnızca fiyatı değil, hacim ve yükselen hisse oranındaki gelişimi de izlemek önemli olacak. BIST100 için 14053-13977/13916-13628 destek; 14237/14250-14381-14611/14668 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	-0,3	2,3	1,1	25,5
BIST-30	0,2	2,9	0,6	31,4
Banka Endeksi	-1,1	2,0	-3,0	-5,7
Sınai Endeks	0,9	2,5	4,4	39,7
Hizmetler Endeksi	-0,2	-0,8	-3,4	17,3

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	13.641.365
Bankalar Piy. Değ.	2.152.976
Holdingler Piy. Değ.	2.864.324
Sanayi Piy. Değ.	5.781.621
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	247.787
BIST100 Ort. Halka Açıklık	32%

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

Kardemir (D)	9,98	5679,5
Gübre Fabrikaları	6,20	1601,9
Esenboğa Elektrik Üre	5,19	320,2
Şekerbank	4,86	2297,1
Destek Finans Faktori	4,76	1372,1

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

Kiler Holding	-9,58	945,5
Enka İnşaat	-8,56	4324,0
Odine Solutions Tekn	-7,67	920,0
Şişe Cam	-6,67	5802,9
Altınay Savunma Tekr	-5,84	420,2

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

Aselsan	0,39	13021,6
Türk Hava Yolları	-1,39	9581,6
Tüpraş	1,94	9524,4
Astor Enerji	-0,80	8273,7
Ereğli Demir Çelik	1,50	7048,2

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

F_XU0300826	16200,0	0,0	215.521
F_XU0301026	16909,0	-0,1	7.237
F_USDTRY0826	48,38	0,0	89.263
F_EURTRY0826	56,11	0,1	72

Açık Pozisyon Adet Değ.

F_XU0300826	457.632	8.170
F_USDTRY0826	5.435.829	-46.357

Şirket Haberleri

- BİM (BİMAS, EÜG, 12A HF: 524TL), TMS29 sonrası finansallarına göre 2Ç26'da 8.020mn TL net kâr açıkladı.** Bu sonuç, 5,7 milyar TL seviyesindeki piyasa beklentisinin (AK: 5,6 milyar TL) %40 üzerinde gerçekleşti. Beklentilerin üzerindeki net kâr, piyasa beklentisinin %7 üzerinde gerçekleşen 13,6 milyar TL FAVÖK (AK: 11,3 milyar TL) ve tahminimizin üzerindeki parasal kazançtan kaynaklandı. 222 milyar TL seviyesindeki gelirler ise beklentilerle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşti. Buna karşın, işletme sermayesindeki çeyreklik artış (stok gün sayısındaki 3 günlük yükseliş) ve temettü ödemesi nedeniyle net nakit çeyreklik bazda %5 reel azaldı. Hissenin yıl başından bu yana BIST-100'e göre %12 daha iyi performans göstermiş olduğunu not etmekle birlikte, sonuçlara piyasanın olumlu tepki vermesini bekliyoruz. **BİM, TMS29 sonrası finansallara göre 2Ç26'da reel bazda yıllık %9,6 gelir büyümesi kaydetti.** TMS29 öncesi finansallara göre ise gelirler, satış alanındaki %6 büyüme ve Türkiye BİM mağazalarında %37,3 aynı mağaza satış büyümesi (sepet büyüklüğünde %36,7 artış ve müşteri trafiğinde %0,4 yükseliş) sayesinde nominal bazda yıllık %45 arttı. İç enflasyon %31 seviyesinde gerçekleşirken, bu durum sepet büyüklüğü artışının iç enflasyonun yaklaşık 440 baz puan üzerinde olduğuna işaret etmektedir. File mağazalarının gelirler içindeki payı %11 seviyesinde yatay kaldı. **FAVÖK, TMS29 sonrası finansallara göre yıllık %9 artarken, FAVÖK marjı 2Ç26'da %6,1 ile yıllık bazda yatay seyretti.** Brüt marjın yıllık 130 baz puan daralarak %19,2'ye gerilemesi, muhtemelen tedarikçilerden alınan iskонтoların azalması ve daha yüksek parasal kazancın FVÖK altında muhasebeleştirilmesinden kaynaklandı. TMS29 öncesi finansallara göre brüt marj yıllık 40 baz puan gerilerken, faaliyet giderlerinin satışlara oranı TMS29 sonrası finansallarda 180 baz puan, TMS29 öncesi finansallarda ise 150 baz puan düştü. Sonuç olarak, TMS29 öncesi FAVÖK marjı yıllık 90 baz puan artarak %8,2'ye yükseldi. Net kâr marjı ise sırasıyla TMS29 öncesi ve sonrası finansallara göre yıllık 100 baz puan ve 180 baz puan iyileşti. **2026 beklentileri korundu:** BİM, 2026 yılı için TMS29 sonrası finansallara göre %6 ±2 puan gelir büyümesi (AK: %7,4, 1Y26: %10), %6,5 ±0,5 puan FAVÖK marjı (AK: %6,2, 1Y26: %5,4) ve %3-3,5 yatırım harcaması/satışlar beklentilerini korudu. **12 aylık hedef fiyatımızı hisse başına 524 TL'ye yükseltiyor (önceki: 494 TL) ve Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz:** Değerlememize güçlü 2Ç sonuçlarını ve güncellenen makro varsayımlarımızı yansıttık. Güçlü gelir büyümesi görünümünü (2026: %7,4; önceki: %6,5) dikkate alarak tahminlerimizi tek haneli oranlarda yukarı yönlü revize ettik. Güncellenen tahminlerimize göre BİM, 2026 tahmini F/K çarpanına göre 15,3x seviyesinde işlem görmekte olup uluslararası benzerlerine göre %3 iskонтoludur. TMS29 öncesi finansallara göre ise %34 iskонтo hesaplıyoruz.

BİM - Çeyreklik Özet -TMS29 Sonrası

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	221,903	202,426	10%	227,793	-3%	218,639	216,613	1%
FAVÖK	13,571	12,448	9%	10,821	25%	12,671	11,264	7%
FAVÖK Marjı	6.1%	6.1%	-3 bps	4.8%	137 bps	5.8%	5.2%	32 bps
Net Kar	8,020	3,558	125%	6,914	16%	5,714	5,615	40%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

- Astor (ASTOR; Öneri yok), 2Ç26'da 2.707 milyon TL net kar (+%125 yıllık artış) açıkladı;** bu, piyasa beklentisi olan 2.030 milyon TL'nin %33 üzerinde. FAVÖK 3.458 milyon TL (+%3 yıllık artış) olarak gerçekleşti ve piyasa beklentisi olan 3.452 milyon TL ile genel olarak paralel seyretti. Gelirler ise 9.277 milyon TL (+%2 yıllık artış) olarak gerçekleşti ve piyasa beklentisi olan 10.300 milyon TL'nin %10 altında kaldı. FAVÖK marjı, 2025 yılının 2. çeyreğinde %36,9 ve 2026 yılının 1. çeyreğinde %33,1 iken, 2026 yılının 2. çeyreğinde %37,3'e yükseldi. Güçlü marj performansı, bu çeyrekte beklenenden düşük gelirleri dengeledi. Net gelir büyümesi, daha yüksek yatırım gelirleri ve daha düşük parasal kayıplar sayesinde FAVÖK büyümesini önemli ölçüde geride bıraktı. Yatırım döngüsüne rağmen Astor'un bilançosu güçlü kalmaya devam ediyor. Astor, 2026 yılının ikinci çeyreğini 248 milyon dolar net nakit pozisyonuyla, bir önceki çeyreğe göre neredeyse aynı seviyede tamamladı; bunun nedeni 56 milyon dolar tutarındaki yatırım harcamasının faaliyetlerden elde edilen nakit ile dengelenmiş olmasıdır. Net karın beklentilerden yüksek gelmesi nedeniyle 2Ç26 sonuçlarına piyasanın olumlu tepki vermesini bekliyoruz.

ASTOR: Çeyreklik Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma	
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	Piyasa Fark
Net Satışlar	9,277	9,114	2%	9,938	-7%	10,300	-10%
FAVÖK	3,458	3,365	3%	3,293	5%	3,452	0%
FAVÖK Marjı	37.3%	36.9%	36 bps	33.1%	414 bps	33.5%	376 bps
Net Kar	2,707	1,205	125%	1,939	40%	2,030	33%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Şirket Haberleri

- **ŞOK (SOKM, EÜG; 12A HF: 88TL), TMS29 sonrası finansallarına göre 2Ç26'da 564mn TL net zarar açıkladı. Bu sonuç, 590mn TL net zarar seviyesindeki piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşirken (AK: 653mn TL net zarar), TMS29 öncesi finansallara göre şirket, 153mn TL seviyesindeki tahminimizin üzerinde 1.073mn TL net kâr elde etti.** Güçlü işletme sermayesi toparlanması sayesinde net nakit çeyrekse bazda %32 artarak 17 milyar TL'ye yükseldi. ŞOK, %5 (±1 puan) reel gelir büyümesi (1Y26: %7), %3 (±0,5 puan) FAVÖK marjı (1Y26: %0,8; 2Y marjları mevsimsel olarak daha güçlü) ve %2 yatırım harcaması/satışlar beklentilerini korudu. Hissedeki dünkü zayıf performansın ardından sonuçlara piyasanın olumlu tepki vermesini bekliyoruz. **ŞOK, 2Ç26'da TMS29 öncesi finansallara göre yıllık %41, TMS29 sonrası finansallara göre ise reel bazda yıllık %6,6, gelir büyümesi kaydetti.** Bu performans, %5,1 aynı mağaza satış büyümesi (%5,4 sepet büyüklüğü, -%0,3 müşteri trafiği) ve satış alanındaki yıllık %1 büyümeden kaynaklandı. Nominal sepet büyümesi yıllık %39 seviyesindedir. Müşteri trafiğinin 1Ç26'daki -%1,1 seviyesinden iyileştiğini not edelim. Şirket, 2Ç26'da açtığı 56 yeni mağaza ile toplam mağaza sayısını 11.175'e çıkardı. TMS29 öncesi finansallara göre FAVÖK marjı, 70 baz puanlık brüt marj iyileşmesi ve faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki 40 baz puanlık düşüşün etkisiyle yıllık 110 baz puan artarak %5,4'e yükseldi. TMS29 sonrası finansallarda ise stokların satılan malın maliyeti üzerindeki enflasyon etkisi ve stok gün sayısındaki çeyrekse düşüş nedeniyle FAVÖK marjı %1 seviyesinde yatay kaldı. Buna karşın, hesaplanan faiz gideri (diğer giderler altında sınıflandırılan işletme sermayesi maliyeti), stok enflasyonu düzeltilmesi ve UFRS-16 etkilerinden arındırılmış FAVÖK marjı yıllık 140 baz puan arttı. **Net nakit, 2Ç26'da kaydedilen %7,5 serbest nakit akışı marjı (2Ç25: %2,7) sayesinde %32 artarak 17 milyar TL'ye ulaştı.** Net nakitteki artış ŞOK'un mevcut piyasa değerinin yaklaşık %13'üne karşılık gelmektedir. İşletme sermayesindeki mevsimsel iyileşmenin yanı sıra, stok gün sayısındaki 6 günlük azalış sayesinde işletme sermayesi/satışlar oranı yıllık 130 baz puan iyileşerek %5,6'ya geriledi. **12 aylık hedef fiyatımızı hisse başına 88 TL'ye yükseltiyoruz** (önceki: 78 TL): 3Ç26'da kârlılıkta beklenen iyileşmenin ve serbest nakit akışındaki mevsimsel toparlanmanın, özellikle hissenin yıl başından bu yana BIST-100 endeksine göre %18 geride kalmış olması dikkate alındığında, orta vadeli katalizörler olacağını düşünüyoruz. Yeni makro varsayımlarımızı yansıtan güncellenmiş tahminlerimize göre ŞOK, 2027 tahmini (USD bazlı) 10x F/K çarpanı ile uluslararası benzerlerine göre %33 iskontolu işlem görmektedir.

ŞOK - Çeyrekse Özet -TMS29 Sonrası

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	86,110	80,758	7%	81,669	5%	85,995	86,007	0%
FAVÖK	918	878	5%	488	88%	930	851	-1%
FAVÖK Marjı	1.1%	1.1%	-2 bps	0.6%	47 bps	1.1%	1.0%	-1 bps
Net Kar	-564	-455	24%	-787	-28%	-590	-653	-4%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

- **Sasa (SASA; Öneri yok), sermaye artırımının Erdemoğlu Holding'e olan borçlardan (7,2 milyar TL) mashup edileceği kısıtlı bir sermaye artırımı başvurusu yapacak.** Buna göre, Erdemoğlu Holding'e olan borçlar sermayeye dönüştürülecek. Kısıtlı sermaye artırımındaki hisse fiyatı, SPK düzenlemelerine göre belirlenecek, ancak toplam tutar önceden 7.185 milyon TL (150 milyon doları) olarak belirlendi. Sasa yönetiminin şirket telekonferansında Erdemoğlu'nun Sasa'dan alacaklarını şirkete sermaye olarak enjekte etme planlarından zaten bahsetmiş olması nedeniyle haberi nötr olarak değerlendiriyoruz.

Şirket Haberleri

- Europower (EUPWR; EÜG; 12A HF: 150 TL)**, 2Ç26'da 135mn TL net kâr (+%320 yıllık) açıkladı. Net kâr, 844mn TL olan piyasa beklentisi ve bizim tahminimizin altında gerçekleşti. FAVÖK, 2Ç26'da 222mn TL (+%99 yıllık) ile hem 1.051mn TL olan piyasa beklentisinin hem de 1.035mn TL olan tahminimizin oldukça altında kaldı. Gelirler 2Ç26'da yıllık %12 düşüşle 1,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşerek piyasa beklentisinin ve tahminimizin yaklaşık %60 altında kaldı ve operasyonel kârlılıktaki sapmanın temel nedeni oldu. 2Ç26 gelirlerindeki yüksek sapmanın, gelirlerin muhasebeleştirilmesine ilişkin bir revizyondan kaynaklanabileceğini düşünüyoruz; zira Girişim Elektrik'in segment kırılımında dağıtım trafosu ve diğer güç ekipmanları segmentinde 2Ç26'da negatif gelir görüyoruz. Buna göre, 1Ç26 gelirleri yüksek kaydedilmiş ve bu durum 2Ç26 finansallarında düzeltilmiş olabilir. **Konsolide FAVÖK**, 2Ç26 ve 1Y26'da sırasıyla 4,8 milyon dolar ve 49 milyon dolar olarak gerçekleşti. 2026 FAVÖK tahminimiz 104 milyon dolar seviyesindeyken, yönetimin öngörüsü 82 milyon dolar seviyesindeydi. Güç trafosu operasyonlarının artan katkısıyla şirket yıl sonu beklentilerini karşılayabilir. **Europower'in net kârı**, esas faaliyet karındaki büyümeye paralel olarak 2Ç25'teki 32mn TL'den 2Ç26'da 135mn TL'ye yükseldi. **Net borç**, 1Ç26 sonundaki 56 milyon dolardan 2Ç26 sonunda 63 milyon dolara yükseldi. Artışta, yükselen net işletme sermayesi ihtiyacı ve yatırım harcamaları etkili oldu. **Yorum:** Beklentinin altında kalan operasyonel performansı ve nakit yaratımı nedeniyle 2Ç26 sonuçlarına **piyasa tepkisinin olumsuz olmasını bekliyoruz**. Şirketten daha detaylı yönlendirme aldıktan sonra tahminlerimizi revize edebiliriz.

EUPWR: Çeyrekssel Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	1,469	1,670	-12%	5,601	-74%	3,445	3,429	-57%
FAVÖK	222	112	99%	2,050	-89%	1,051	1,035	-79%
FAVÖK Marjı	15.1%	6.7%	844 bps	36.6%	-2147 bps	30.5%	30.2%	-1538 bps
Net Kar	135	32	320%	459	-71%	844	844	-84%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

- Girişim Elektrik (GESAN; EÜG.; 12A HF: 162 TL)**, 2Ç26'da 829mn TL net kâr (2Ç25: 36mn TL) açıkladı. Net kâr, 219mn TL olan piyasa beklentisinin ve 196mn TL olan tahminimizin üzerinde gerçekleşti. FAVÖK, 2Ç26'da -123mn TL (2Ç25: 549mn TL) ile hem 1.442mn TL olan piyasa beklentisinin hem de 1.438mn TL olan tahminimizin oldukça altında kaldı. Gelirler 2Ç26'da yıllık %60 düşüşle 1,6 milyar TL seviyesinde gerçekleşerek piyasa beklentisinin ve tahminimizin %70 altında kalırken ve operasyonel kârlılığın beklentilerden saptasındaki en önemli nedendi. 2Ç26 satış gelirlerindeki yüksek sapmanın, gelirlerin muhasebeleştirilmesine ilişkin bir revizyondan kaynaklanabileceğini düşünüyoruz; zira 2Ç26'da dağıtım trafosu ve diğer güç ekipmanları segmentinde negatif gelir görüyoruz. Buna göre, 1Ç26 gelirleri yüksek kaydedilmiş ve bu durum 2Ç26 finansallarında düzeltilmiş olabilir. **Konsolide FAVÖK**, 2Ç26 ve 1Y26'da sırasıyla -2,6 milyon dolar ve 52 milyon dolar olarak gerçekleşti. 2026 FAVÖK tahminimiz 137 milyon dolar seviyesindeyken, yönetimin öngörüsü 142 milyon dolar seviyesindeydi. Güç trafosu operasyonlarının artan katkısıyla şirket yıl sonu beklentilerini karşılayabilir; ancak zayıf 2Ç26 sonuçlarının ardından aşağı yönlü risklerin de arttığını düşünüyoruz. **Girişim Elektrik'in net kârı**, zayıf operasyonel performansla rağmen 2Ç25'teki 36mn TL'den 2Ç26'da 829mn TL'ye yükseldi. Net kârda güçlü artışın temel nedeni, "menkul kıymet satış kârı" kaynaklı 1.131mn TL yatırım geliri oldu. Bu gelirin, Haziran 2026'da BIST'te gerçekleştirilen Europower hisse satışına ilişkin olabileceğini düşünüyoruz. Hatırlanacağı üzere Girişim Elektrik, Haziran 2026'da Europower'in 15mn adet (%2,3) hissesini hızlandırılmış talep toplama yöntemiyle 79,25 TL/hisse fiyattan BIST'te satmıştı. Bu arada, biz tahminlerimizde Europower hâlihazırda tam konsolidasyona tabi olduğu için, hisse satışından elde edilen kârın gelir tablosu yerine özkaynaklar altında muhasebeleştirileceğini varsaymıştık. **Konsolide net borç**, 1Ç26 sonundaki 103 milyon dolardan 2Ç26 sonunda %3 düşüşle 100 milyon dolara geriledi. Net borçtaki düşüş, Europower hisse satışından sağlanan 26 milyon dolarlık nakit girişine kıyasla sınırlı kaldı. Bu durum temel olarak, özellikle taahhüt iş kolunda artan net işletme sermayesi ihtiyacından kaynaklandı. **Yorum:** Beklentilerden zayıf 2Ç26 operasyonel performansı ve nakit yaratımı nedeniyle **piyasa tepkisinin olumsuz olmasını bekliyoruz**. Şirketten daha detaylı yönlendirme aldıktan sonra tahminlerimizi revize edebiliriz.

GESAN: Çeyrekssel Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	1,608	4,030	-60%	7,449	-78%	5,408	5,400	-70%
FAVÖK	-123	549	-122%	2,545	-105%	1,442	1,438	-109%
FAVÖK Marjı	-7.6%	13.6%	-2124 bps	34.2%	-4179 bps	26.7%	26.6%	-3428 bps
Net Kar	829	36	2224%	227	265%	219	196	278%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Şirket Haberleri

- Selçuk Ecza (SELEC; Nötr; 12A HF: 138 TL) 2Ç26 Finansal Sonuçları - Güçlü FAVÖK, parasal kaybın gölgesinde kaldı. Selçuk Ecza, 534 milyon TL net kâr açıkladı.** Net kâr, 1.546 milyon TL'lik piyasa beklentisinin ve 1.596 milyon TL'lik tahminimizin belirgin bir şekilde altında kaldı. Şirket, 3.444 milyon TL FAVÖK açıkladı. 2Ç26'da FAVÖK, piyasa beklentisinin ve 2.834 milyon TL'lik tahminimizin %22 üzerinde gerçekleşti. Faaliyet kârı beklentimizin 600 milyon TL üzerinde gerçekleşmesine rağmen, net finansal giderlerin beklentimizi 330 milyon TL, parasal kaybın ise 1,3 milyar TL aşması net kârdaki sapmanın ana nedenleri oldu. FAVÖK tahminimizdeki sapma net satışlardan, daha spesifik olarak beklentimizin üzerindeki satış hacmi ve daha olumlu satış karması etkisinden kaynaklandı. **Yorum:** Açılıştta "Olumsuz" piyasa tepkisi bekliyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı 138 TL'de, tavsiyemizi ise Nötr olarak koruyoruz. Tahminlerimizi ayrı bir notta güncelleyeceğiz. **Pazar cirosu 2Ç26'da tamamen güçlü fiyatlamının etkisiyle nominal olarak yıllık %43 arttı.** Referans euro kuru Mart 2026'da 25,3346 TL'den 26,8767 TL'ye yükselerek %6 arttı. Nisan 2026'da ise referans euro kuru %8 daha artarak 29,1164 TL'ye yükseldi. Selçuk Ecza'nın hacim bazında pazar payı 2Ç26'da yıllık 0,75 puan arttı. **2Ç26'da net satışlar, güçlü fiyatlama ve hacim büyümesinin katkısıyla yıllık %12 arttı.** FAVÖK yıllık %307 artarken, FAVÖK marjı 4,7 puan yükseldi. Brüt kâr marjı yıllık 4,0 puan artarken, faaliyet giderlerinin satışlara oranı 0,7 puan geriledi. Güçlü FAVÖK performansında, referans kur artışlarından elde edilen stok kazançları ana etken oldu. **Stok kaynaklı parasal kayıp artışı.** Net parasal kayıp, karşılaştırılabilir Haziran satın alma gücü bazında 1Ç26'daki 1,0 milyar TL'den 2Ç26'da 2,17 milyar TL'ye çıkarak çeyreklik bazda iki kattan fazla arttı. Böylece, çeyreklik enflasyon yaklaşık %10'dan %7'ye gerilemesine rağmen parasal kayıp 1,18 milyar TL arttı. Bu bozulmanın 0,96 milyar TL'si parasal olmayan bilanço kalemlerinden kaynaklandı. En büyük etki stoklardan geldi; stokların katkısı 1Ç26'daki 1,14 milyar TL pozitif seviyeden 2Ç26'da 0,52 milyar TL negatife dönerek çeyreklik bazda 1,66 milyar TL kötüleşti. Maddi duran varlıklardan kaynaklanan pozitif düzeltme de büyük ölçüde çeyreklik enflasyondaki yavaşlamanın etkisiyle 0,33 milyar TL azalarak 0,99 milyar TL'den 0,65 milyar TL'ye geriledi. İki bölge deposunun kapatılması da maddi duran varlıklar kaynaklı değişim üzerinde ek bir etki yaratmış olabilir. Bu etkiler, özkaynak kaynaklı düzeltmelerdeki 1,15 milyar TL'lik iyileşmeyle kısmen dengelendi. Gelir tablosuna ilişkin TMS 29 düzeltmeleri ise kalan 0,23 milyar TL'lik bozulmayı açıklamaktadır. **2Ç26'da net nakit çeyreklik %7 artarak 7,8 milyar TL'ye yükseldi.** Operasyonel net işletme sermayesinin net satışlara oranı çeyreklik 0,2 puan geriledi.

Çeyrekssel Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	53,440	47,699	12%	55,568	-4%	51,335	48,264	4%
FAVÖK	3,444	847	307%	3,729	-8%	2,834	2,834	22%
FAVÖK Marjı	6.4%	1.8%	467 bps	6.7%	415 bps	5.5%	5.9%	92 bps
Net Kar	534	-425	n.m.	1,647	-68%	1,546	1,596	-65%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

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
KLKIM	TMS-29	TL	18-Ağu	2Ç26	2,853	519	268	2,854	520	232
TRGYO	TMS-29	TL	18-Ağu	2Ç26	3,224	2,412	4,455	3,390	2,534	3,928
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
MAVI	TMS-29	TL	17-Eyl	2Ç26	12,730	1,926	341	12,715	1,940	323

2Ç26 için son tarih: 19 Ağustos

HAK KULLANIMI BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Brüt Temettü (TL)	Brüt Verim (%)	Bedelsiz Oranı (%)	Bedelli Oranı (%)	Bedelli Fiyatı (TL)	Teorik/Ref. Fiyat (TL)	Son Kapanış (TL)
Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret	AKFIS	-	-	500.0%	-	-	15.18	91.05

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	10,000	9.85	0.1	0.56%
Global Yatırım Holding	GLYHO	150,000	17.00	2.6	1.83%
Ahlattıcı Doğal Gaz Dağ. Enerji ve Yat.	AHGAZ	110,000	33.31	3.7	2.88%
Ekim Turizm	EKIM	105,000	17.32	1.8	0.01%
Arsan Holding	ARSAN	389,974	3.50	1.4	7.01%
Toplam				9.5	

BEDELLİ SERMAYE ARTIRIMI/AZALTIMI BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Mevcut Sermaye (TL)	Bedelli Oranı (%)	Bedelli Tutarı (TL)
Sasa	SASA	#####	n.m.	n.a

FİNANSAL TAKVİM

Şirket	Kodu	Periyot	Tarih
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

Kripto Para Durumu

- Goldman Sachs 2,25 milyar dolara kripto gelir ETF'i portföyü satın aldı
- Clarity Yasası Eylül'e ertelendi, yasalasma ihtimali yüzde 25'e düştü
- Strategy satışları sürdürüyor, Saylor kişisel varlığını şirketten ayırdı

STABLEX
Ak Yatırım İştiraki

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



AKYatırım

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