

Piyasa ve Teknik Görünüm

- BIST-100, 14 binin hafif üzerindeki yatay bant hareketine devam ediyor. Dün bilançolar sonrası güçlü yükseliş gösteren BİM hissesi endekse en güçlü katkısı verdi. Diğer gıda perakende hisselerinde de endeksten olumlu ayrışma vardı. Ayrıca Katılım Evim ve Tüpraş hisseleri de endekse güçlü katkı verdiler. Buna karşılık endeksi aşağı çeken hisseler arasında Aselsan, Odine ve Astor dikkat çekti. Küresel tarafta öne çıkan gündem süren gerginlikler nedeniyle Brent fiyatının yüksek seyretmesi ve artan enflasyon endişeleri nedeniyle faizlerdeki yükseliş oldu. ABD hisse senedi endekslerindeki düşük satıcılı seyrin ardından bu sabah endeks vadeli de ekside görünüyor. Yurt içi gündemde ise finansal piyasaları ilgilendiren iki düzenleme çalışmasına ilişkin haberler öne çıkıyor: (i) Bloomberght'de yer alan habere göre Hazine ve Maliye Bakanlığı yabancı ve kurumsal yatırımcıların yakın dönemde belirgin artış gösteren para piyasası fon yatırımlarını daha uzun vadeli yatırımlara yönlendirme hedefiyle vergilendirme dahil farklı seçenekler üzerinde çalışıyor ve (ii) Bloomberght'de yer alan bir başka habere göre SPK'nın bir süredir üzerinde çalıştığı yatırım fonu düzenlemelerinde sona gelindi. Önümüzdeki hafta kapsamlı düzenlemeler kamuya açıklanacak. BIST'de yatay eğilimin bir süre daha devamını bekliyoruz.

- Teknik Yorum:** Endeks günü 14044-14209 bandında hareket ederek 14128 seviyesinde hemen hemen yatay (%-0,03) tamamladı. Gün içerisinde 14209 seviyesine kadar yükseliş görülmesine rağmen bu bölgedeki kazanımlar korunamadı. Buna karşılık kapanışın işlem aralığının %51'inde gerçekleşmesi, gün sonundaki görünümün belirgin bir satış baskısından ziyade dengelenmeye işaret ettiğini gösteriyor. İşlem hacminin 20 günlük ortalamasının %93'ünde kalması ise piyasanın yeni bir yön oluşturabilmesi için henüz belirgin bir hacim genişlemesi oluşmadığını gösteriyor. Teknik görünümde endeks 20 günlük (13938), 50 günlük (13983) ve 200 günlük (13169) ortalamaların tamamı üzerinde bulunuyor. Bu yapı fiyat açısından olumlu olmakla birlikte, momentum göstergelerinin aynı ölçüde teyit vermemesi sınırlı iyimserliğe neden oluyor. Dolayısıyla mevcut tabloyu yeni ve güçlü bir yükseliş trendinden ziyade, son toparlanmanın ardından devam eden bir teyit ve konsolidasyon süreci olarak değerlendirmek daha doğru görünüyor. Endekste 14200-14250 bölgesinde tekrarlanan satışlarla karşılaşılması bu bandı kısa vadeli ana direnç haline getirmiş durumda. 12 Ağustos'taki güçlü yükseliş sonrasında endeks bu bölgeye birkaç kez yaklaşmasına rağmen henüz üzerinde kalıcılık sağlayamadı. Bu nedenle yukarı yönlü hareketin yeniden ivme kazanabilmesi için yalnızca 14250 seviyesinin hacim ve daha güçlü piyasa katılımıyla aşılması önemli. Piyasa için görünüm ise halen temkin gerektiriyor. XU030 tarafında 13 hisse yükselirken 17 hisse geriledi ve yükselen hisse oranı %43 seviyesinde kaldı. Önceki seanstaki %40 seviyesine göre sınırlı bir iyileşme olmakla birlikte yükseliş henüz genele yayılmıyor. BİMAS (+6,02), PETKM (+3,50) ve DSTKF (+1,70) pozitif ayrışırken; ASTOR (%-5,60), SASA (%-3,85) ve GUBRF (%-3,65) belirgin negatif ayrıştı. Bu dağılım, endeks seviyelerinin korunmasına rağmen hisse bazındaki katılımın halen sınırlı olduğunu gösteriyor. XU030'un günü %0,12 yükselişle 16083 seviyesinde tamamlaması olumlu olmakla birlikte, gün içerisinde 16231 seviyesinin görülmesinin ardından kapanışın işlem aralığının yalnızca %36'sında gerçekleşmesi yukarı hareketin gün sonuna taşınmadığını gösteriyor. BIST için aşağı yönlü hareketlerde 14044-13971 bandı ilk önemli destek bölgesi konumunda. Bunun hemen altında bulunan 13938 seviyesindeki 20 günlük ortalama kısa vadeli görünüm açısından daha kritik. 13971-13938 bandı üzerinde kalındığı süreçte mevcut yatay hareketin yükseliş içerisindeki bir konsolidasyon niteliğinde kalması beklenebilir. Bu bölgenin altında kapanışlar oluşması durumunda ise son toparlanmanın gücü yeniden sorgulanabilir ve ilk aşamada 13779 bölgesi gündeme gelebilir. Yukarı yönlü hareketlerde 14209-14250 bandı ilk önemli direnç olmaya devam ediyor. Bu bölgenin hacim ve piyasa katılımındaki iyileşmeyle aşılması halinde 14381, devamında 14611-14668 seviyelerine doğru hareket alanı oluşabilir. Genel görünümde fiyat yapısı pozitif, ancak trend kalitesi ve piyasa katılımı henüz aynı ölçüde güçlü değil. Endeks tüm önemli ortalamaların üzerinde kalırken günlük kaybın yalnızca %0,03 olması fiyat tarafında dirençli bir yapıya işaret ediyor. Buna karşılık 14250 çevresindeki satışlar ve yükselen hisse oranının %43'te kalması, yukarı yönlü hareketin yeni bir ivme kazanabilmesi için ilave teyide ihtiyaç olduğunu gösteriyor. BIST100 için 14044-13971/13938-13779-13628 destek; 14209/14250-14381-14611/14668 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	0,0	3,1	1,1	25,5
BIST-30	0,1	4,0	0,8	31,6
Banka Endeksi	-0,3	2,4	-3,3	-5,9
Sınai Endeks	-0,7	2,9	3,6	38,8
Hizmetler Endeksi	1,1	1,6	-2,3	18,6

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	13.629.690
Bankalar Piy. Değ.	2.147.289
Holdingler Piy. Değ.	2.804.278
Sanayi Piy. Değ.	5.750.915
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	236.642
BIST100 Ort. Halka Açıklık	32%

En Yüksek Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Pasifik Eurasia Lojisti	9,82	2320,6
Katılımevim Tasarruf	9,43	8276,6
Bim Birleşik Mağazal:	6,02	9197,5
Oba Makarnacılık	4,62	369,5
Şok Marketler Ticaret	4,60	495,8

En Düşük Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Kiler Holding	-7,50	335,9
Odine Solutions Tekn	-6,06	1397,2
Dap Gayrimenkul Gel	-5,61	650,3
Astor Enerji	-5,60	8752,2
Esenboğa Elektrik Üre	-4,38	174,3

En Yüksek Hacim	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Aselsan	-1,99	10566,9
Tüpraş	1,42	9838,2
Bim Birleşik Mağazal:	6,02	9197,5
Astor Enerji	-5,60	8752,2
Katılımevim Tasarruf	9,43	8276,6

ViOP Kontrat	Uzl. Fiy. Değ. (%)	İşl. Ad.	
F_XU0300826	16189,0	-0,1	198.418
F_XU0301026	16885,0	-0,1	11.231
F_USDTRY0826	48,37	0,0	128.022
F_EURTRY0826	56,06	-0,1	126

Açık Pozisyon	Adet	Değ.
F_XU0300826	453.659	-3.973
F_USDTRY0826	5.390.984	-44.845

Şirket Haberleri

- İndeks Bilgisayar (İNDEKS TL, Nötr, 12A HF: 14,2TL)** 2Ç26'da TMS29 sonrası 276 milyon TL net kâr açıkladı. Net kâr yıllık bazda %87 artarken, piyasa beklentisinin %76, tahminimizin ise %32 üzerinde gerçekleşti. Güçlü operasyonel performansa rağmen net kâr marjı %0,8 ile düşük seviyede kaldı. FAVÖK'e kıyasla net kârdaki sapmanın daha sınırlı kalmasında, 2Ç25'teki 39 milyon TL'ye karşılık 412 milyon TL seviyesinde gerçekleşen ve beklentimizin üzerinde kalan net parasal kayıp etkili oldu. Ciro 2Ç26'da reel olarak yıllık %53 artışla 34,5 milyar TL'ye yükselirken, piyasa beklentisine ve bizim tahminlerimize paralel gerçekleşti. Ciro büyümesini akıllı telefon dağıtımındaki pazar payı kazanımlarının desteklemeye devam ettiğini düşünüyoruz. FAVÖK yıllık %205 artışla 1,88 milyar TL'ye ulaşarak piyasa beklentisinin %91, tahminimizin %92 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise brüt kâr marjındaki güçlü iyileşmenin desteğiyle yıllık 272 baz puan artarak %5,4'e yükseldi. Şirketin net nakit pozisyonu 1Ç26'daki 814 milyon TL'den 2Ç26'da 645 milyon TL'ye gerilerken, düşüşte yüksek nakit faiz ödemeleri ve devam eden yatırım harcamaları etkili oldu. **Yorum:** Operasyonel sonuçlardaki güçlü iyileşmeye rağmen net kâr marjının halen düşük seviyede olması nedeniyle sonuçlara sınırlı pozitif piyasa tepkisi bekliyoruz. Model güncellememiz sonrasında 12A hedef fiyatımızı 14,2 TL'ye yükseltiyor, "Nötr" tavsiyemizi koruyoruz.

İndeks Bilgisayar- Çeyrekssel Özet -TMS29 Sonrası

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	34,523	22,598	53%	31,981	8%	34,508	34,901	0%
FAVÖK	1,880	617	205%	1,004	87%	984	977	91%
FAVÖK Marjı	5.4%	2.7%	272 bps	3.1%	231 bps	2.9%	2.8%	260 bps
Net Kar	276	148	87%	342	-19%	157	209	76%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

- Kalekim (KLKIM; EÜG; 12A HF: 63 TL)** 2Ç26'da zayıflayan faaliyet kârı ve olumsuz faaliyet dışı kalemler (artan diğer faaliyet giderleri, azalan finansman geliri, yükselen parasal pozisyon kaybı ve daha yüksek vergi gideri) nedeniyle yıllık %79 düşüşle 89 milyon TL net kâr açıkladı. Hasılat, ağırlıklı olarak Irak'taki zayıf performans nedeniyle yıllık %6 azalarak 2,97 milyar TL'ye geriledi. FAVÖK yıllık %12 düşüşle 650 milyon TL olurken, artan faaliyet giderleri nedeniyle FAVÖK marjı 1,6 puan daralarak %21,9'a indi. Brüt kâr marjı ise yıllık 0,9 puan artışla %41,1'e yükselerek sonuçların en olumlu unsuru oldu. Net nakit, işletme sermayesindeki artış ve çeyrek içinde ödenen hisse başına yaklaşık 0,65 TL temettü nedeniyle çeyreklik 296 milyon TL azalarak 1,39 milyar TL'ye geriledi. **Piyasa beklentisine göre:** Hasılat beklentinin hafif, FAVÖK belirgin üzerinde; net kâr ise belirgin altında gerçekleşti. **Tahminlerimize göre:** Hasılat tahminimizin hafif üzerinde gerçekleşti. Hasılatın beklentimizi aşması ve sabit giderlerin öngörümüzden düşük kalması sayesinde FAVÖK tahminimizin belirgin üzerinde geldi. Net kâr ise daha yüksek vergi gideri nedeniyle tahminimizin oldukça altında kaldı. **Yorum:** KLKIM hisseleri yılbaşından bu yana USD bazında %32 değer kaybederek BIST-100 Toplam Getiri Endeksi'nin 40,6 puan gerisinde kaldı. Jeopolitik gerilimler Irak pazarının görünümü üzerinde baskı oluşturmaya devam etse de, ağır bir olumsuz senaryonun mevcut fiyatlamalara halihazırda yansımış olduğunu düşünüyoruz. Brüt kâr marjındaki dirençli seyir çeyreğin başlıca olumlu unsuru olurken, faaliyet giderlerindeki artış ağırlıklı olarak geçen yılın sonuçlarına bağlı performans ödemelerinden kaynaklandı. Mevcut değerlemenin aşağı yönlü riskleri yansıttığını düşünmekle birlikte, kısa vadede belirgin bir katalist görünmediğini de not ediyoruz. Yönetim bugün İstanbul saatiiyle 10:30'da bir çevrimiçi toplantı düzenleyecek. Temel soru, yönetimin yıl sonu beklentilerini aşağı yönlü revize edip etmeyeceği olacak. Modelimizi toplantı sonrasında gözden geçireceğiz. Zayıf manşet net kâr ve yıl sonu beklentilerine ilişkin belirsizliğin FAVÖK'teki pozitif sapmayı gölgede bırakabileceğini düşünüyor ve ilk piyasa tepkisinin hafif olumsuz olmasını bekliyoruz.

Çeyreklik Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	2,973	3,146	-6%	2,283	+30%	2,854	2,853	+4.2%
FAVÖK	650	738	-12%	353	+84%	520	519	+25.0%
EBITDA Margin	21.9%	23.5%	-1.6y.p.	15.5%	+6.4y.p.	18.2%	18.2%	+3.6y.p.
Net Kar	89	429	-79%	15	+487%	232	268	-61.8%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Şirket Haberleri

- Torunlar GYO (TRGYO; EÜG; 12A HF: 154 TL) 2Ç26'da yıllık %7 düşüşle 4,24 milyar TL net kâr açıkladı.** Net kârdaki gerileme; yatırım amaçlı gayrimenkullerde geçen yıl kaydedilen kazancın aksine bu çeyrekte oluşan yeniden değerlendirme zararı, net nakit pozisyonunun geçen yılın aynı dönemine göre azalmasına bağlı olarak gerileyen faiz geliri ve temettü dağıtımıyla ilişkili vergi karşılığı iptaline rağmen artan vergi giderinden kaynaklandı. Hasılat, artan konut ve ofis teslimatları ile tekrarlayan gelirlerdeki (kira, ortak alan ve otelcilik gelirleri) %34'lük büyümenin desteğiyle yıllık %86 artarak 5,17 milyar TL'ye ulaştı. Ancak tekrarlayan gelirlerdeki büyümenin tamamı inorganik kaynaklıydı. Segment dipnotlarına göre organik bazda tekrarlayan gelirler 2Ç26'da yıllık %9,7 geriledi; böylece 1Ç26'daki %2,6 büyümeye rağmen 1Y26'da %3,7 daralma kaydedildi. FAVÖK yıllık %69 artarak 3,54 milyar TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı 7,0 puan daralarak %68,4'e geriledi. Marjdaki düşüş, tekrarlayan gelirlerin brüt kâr marjındaki 0,89 puanlık gerilemeden ve gelir karmasının kiralama faaliyetlerine kıyasla daha düşük marjlı konut ve ofis teslimatlarına yönelmesinden kaynaklandı. Uzun vadeli finansal yatırımlar dahil net nakit, çeyrek içinde ödenen 5 milyar TL temettüye rağmen 1Ç26'ya paralel kalarak 18,94 milyar TL oldu. **Tahminlerle karşılaştırma:** Hasılat, tahminlerimize dahil etmediğimiz konut ve ofis teslimatlarının katkısıyla hem piyasanın hem de bizim beklentilerimizin belirgin üzerinde gerçekleşti. Teslimatların gelir karmasındaki payının artması nedeniyle FAVÖK marjı beklentimizin altında kalsa da güçlü hasılat performansı sayesinde FAVÖK de her iki tahmini aştı. Net kâr piyasa beklentisinin %8 üzerinde, bizim tahminimizin ise %5 altında gerçekleşti. **Yorum:** Teslimatlar ve tekrarlayan gelirlerdeki inorganik büyüme, manşet rakamlardaki ivmeyi destekliyor. Ancak organik bazda tekrarlayan gelirlerin, bir önceki çeyrekte kaydedilen düşük tek haneli büyümenin ardından 2Ç26'da yüksek tek haneli daralmasını olumsuz bir gelişme olarak değerlendiriyoruz. Güçlü net nakit pozisyonuna ve manşet verilerdeki pozitif sapmaya rağmen temel operasyonlardaki bu ani zayıflamanın kısa vadeli görünüm üzerinde baskı oluşturduğu görüşündeyiz. Hisse, NAD tahminimize göre %46 iskontolu işlem görmekle birlikte, bu iskontonun daralması için kiralama faaliyetlerinin seyrine ilişkin görünürlüğü artması gerektiğini düşünüyoruz. Yönetimden daha detaylı yönlendirme aldıktan sonra tahminlerimizi revize edebiliriz. **Manşet rakamlardaki pozitif sapma nedeniyle ilk piyasa tepkisinin hafif olumlu olmasını bekliyoruz; organik bazda tekrarlayan gelirlerdeki zayıflığın ise ilk bakışta belirgin olmayacağını düşünüyoruz.**

Çeyreklik Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	5,172	2,780	+86%	3,593	+44%	3,390	3,224	+53%
FAVÖK	3,536	2,094	+69%	2,625	+35%	2,534	2,412	+40%
EBITDA Margin	68.4%	75.3%	-7.0y.p.	73.1%	-4.7y.p.	74.7%	74.8%	-6.4y.p.
Net Kar	4,237	4,577	-7%	1,741	+143%	3,928	4,455	+8%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

- BİM (BIMAS, EÜG, 12A HF: 524TL) 2Ç26 Telekonferans Notları:** Temmuz: Gelir büyümesi eğiliminde yıllık bazda önemli bir değişiklik görülmedi (1Y26: %10 yıllık büyüme; 2026 beklentisi: %6 ±2 puan). Ancak baz etkisi ağustos ayında daha belirgin hale gelecek. Bu nedenle, ağustos performansı, uygun fiyatlara geçiş eğiliminin desteklediği BİM'in değer odaklı ürünlerine yönelik talep kaymasının, tüketici alım gücündeki zayıflamayı telafi edip edemeyeceğini değerlendirmek açısından önemli olacak. Aynı mağaza satış performansı: 2Ç26'da aynı mağaza satış gelir büyümesi, File'de nominal bazda yıllık %34, Fas'ta %10 ve Mısır'da yerel para birimi bazında %12 olarak gerçekleşti. Marjlar: 1Y26'da TMS29 öncesi %8,0 seviyesindeki FAVÖK marjı, şirketin %7,5 seviyesindeki TMS29 öncesi beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Ancak enflasyonun beklenenden yüksek seyretmesi, TMS29 sonrası marjlar üzerinde daha olumsuz bir etki yarattı (1Y26: %5,4). Şirket, yıl sonu beklentisini yakalayabilmek için enflasyondaki yavaşlamanın 2Y26'da TMS29 sonrası marjlardaki toparlanmayı desteklemesini bekliyor. Temmuz ayındaki yıllık %32 enflasyona kıyasla yıl sonu TÜFE'nin %30 olacağını varsayıyoruz; bu da enflasyonda bir miktar yavaşlamaya işaret ediyor. 2026 tahminlerimiz, şirketin TMS29 sonrası %6,5 ±0,5 ve TMS29 öncesi %7,5 seviyesindeki beklentilerine kıyasla, TMS29 sonrası %6,2 ve TMS29 öncesi %7,7 FAVÖK marjına işaret etmektedir. Personel giderleri: Ramazan dönemine ilişkin fazla mesai ödemeleri 1Ç26'da muhasebeleştirildi ve 2Ç26'da tekrarlanmadı. Bu durum, personel giderlerinin satışlara oranında düşüş sağladı. Yönetim, bu oranın 2Y26 boyunca düşmeye devam etmesini bekliyor.

Şirket Haberleri

- **Ülker (ULKER, EÜG; 12A HF: 150TL)**, 2Ç26'da 1.387mn TL net kâr açıkladı. Bu rakam, daha düşük kur farkı gideri ve daha yüksek parasal kazanç sayesinde 225mn TL seviyesindeki piyasa beklentisinin (AK: 175mn TL) üzerinde gerçekleşti. 2,8 milyar TL seviyesindeki FAVÖK ve 27 milyar TL gelir ise beklentilerle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşti. Ülker, 2026 yılı için yatay gelirler (1Y26: -7% aşağıda) ve %13,5 (±1,5 puan) (1Y26: 13.1%). Hissede son dönemde görülen rölatif negatif performans sebebiyle sonuçlara piyasa etkisini olumlu bekliyoruz. **Ülker'in gelirleri 2Ç26'da yıllık %11 daralarak 27 milyar TL'ye geriledi.** Bu performansın temel nedeni, Türkiye gelirlerindeki yıllık %13,1 düşüşle 18,6 milyar TL'ye gerileme ve uluslararası gelirlerdeki yıllık %7,4 (8,4 milyar TL) oldu. Türkiye'de satış hacmi yıllık %0,5 azalırken, uluslararası satış hacmi %6 arttı. Böylece konsolide bazda satış hacmi yıllık %1,3 artarak 163 bin tona ulaştı. Türkiye'de ton başına ortalama fiyat, tüketici alım gücündeki bozulma nedeniyle artan promosyonların etkisiyle reel bazda yıllık %13 geriledi. Uluslararası operasyonlarda ise TL'nin reel değer kazanması satış büyümesini yavaşlatan temel unsur olurken, Kazakistan'daki fiyat artışları ve güçlü hacim performansı dolar bazında yıllık %4 gelir büyümesini destekledi. Orta Doğu operasyonlarının gelirleri yerel para birimi bazında %5,4 arttı. En yüksek daralma ise yıllık %14 ile çikolata segmentinde gerçekleşti. **Konsolide FAVÖK yıllık %37 azalarak 2,8 milyar TL'ye gerilerken**, FAVÖK marjı 425 baz puan daralarak %10,4'e düştü. Türkiye FAVÖK marjı yıllık 340 baz puan azalarak %12,7'ye, uluslararası operasyonların FAVÖK marjı ise yıllık 590 baz puan gerileyerek %5,2'ye indi. Türkiye'de brüt marjın yıllık 180 baz puan, uluslararası operasyonlarda ise 480 baz puan daralması ve faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki maliyet baskısı, marjlarda belirgin bir daralmaya yol açtı. **Net kâr marjı**, daha düşük kur farkı zararları ve daha yüksek parasal kazanç sayesinde yıllık 200 baz puan artarak 2Ç26'da %5,1'e yükseldi. Haziran ayında yapılan temettü ödemesine rağmen net borç çeyrekse bazda %2 azalarak 904mn dolara (2x net borç/FAVÖK) gerilerken, işletme sermayesi ihtiyacı da çeyrekse bazda iyileşti. **12 aylık hedef fiyatımızı 150 TL'ye düşüyoruz** (önceki: 171 TL, -%13): Zayıf operasyonel performansı yansıtabilecek şekilde 2026 gelir ve FAVÖK tahminlerimizi sırasıyla %3 ve %8 aşağı yönlü revize ediyoruz. Yönetimin yatay gelir beklentisine karşılık, 2026 yılı için reel bazda %5 gelir daralması öngörüyoruz. %14,2 seviyesindeki 2026 FAVÖK marjı tahminimiz, şirketin %13,5 (±1,5 puan) FAVÖK marjı beklenti aralığı içinde yer almaktadır. Güncellenen tahminlerimize göre Ülker, 2026 tahmini (USD bazlı) 5,3x F/K çarpanı ile işlem görmekte olup uluslararası benzerlerine göre %73 iskontoludur.

Ülker - Çeyrekse Özet -TMS29 Sonrası

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	26,993	30,462	-11%	36,284	-26%	26,084	26,084	3%
FAVÖK	2,801	4,455	-37%	5,490	-49%	2,672	2,752	5%
FAVÖK Marjı	10.4%	14.6%	-425 bps	15.1%	-475 bps	10.2%	10.5%	13 bps
Net Kar	1,387	953	45%	1,697	-18%	225	175	516%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

- **ŞOK (SOKM, EÜG; 12A HF: 88TL) 2Ç26 Telekonferans Notları:** Sepet büyüklüğündeki büyüme (2Ç26'da nominal bazda yıllık %39), olumlu satış karması, etkin promosyon kampanyaları, WIN sadakat programının artan penetrasyonu ve özellikle ŞOK 2.0 mağazalarındaki olgunlaşan mağaza ağı (toplam mağaza ağının %7,6'sı, gelirlerin %10'unu oluşturuyor) sayesinde gerçekleşti. ŞOK 2.0 mağazalarında sepet büyüklüğü artışı, 2Ç26'da geleneksel ŞOK mağazalarına göre 100 baz puan daha yüksek gerçekleşti. Stokların geçici etkisi, 2Ç26'da TMS29 sonrası satılan malın maliyeti üzerinden marjları olumsuz etkiledi. Bu etki hariç tutulduğunda, brüt marj yıllık 100 baz puan iyileşecekti. Yönetim, stok kaynaklı geçici marj baskısının 3Ç26'da azalmasını bekliyor. Stok gün sayısı 3Ç'de altı gün iyileşirken, yönetim mevcut nakit dönüşüm döngüsünü korumayı hedefliyor. Haziran ayından bu yana finansal gelirler kredi kartı komisyon giderlerini tamamen telafi etti ve yönetim bu eğilimin 3Ç26'da da devam etmesini bekliyor. Mevsimsel faaliyet kaldırıcı ve daha düşük finansman giderlerinin desteğiyle net kâr marjında iyileşme bekleniyor. Önümüzdeki altı ayda ve 2027 boyunca net kârlılığı artırmak şirketin temel stratejik önceliği olmaya devam ediyor. ŞOK ayrıca orta vadede fazla nakdini vadeli mevduatta değerlendirmeyi planlıyor. Yönetim, 2Y26'daki yüksek baz etkisi nedeniyle gelir büyümesinde bir miktar yavaşlama bekliyor (TMS29 sonrası: 1Y26 reel büyüme %7, AK 2026 tahmini: %5,3). Ara dönem ücret artışının olmaması, turizm faaliyetlerindeki zayıflık ve personel giderlerinden kaynaklanan maliyet baskısının azalması, sektörde fiyat artışı ihtiyacını sınırladı. Çeyrekten bugüne yalnızca lojistik ve enerji giderlerinde maliyet artışı görüldü. Yönetim, %4 reel gelir büyümesinin ihtiyatlı bir varsayım olduğunu, %5 seviyesinin ise daha ulaşılabilir görüldüğünü düşünüyor. Ancak bunun gerçekleşmesi 3Ç performansına bağlı olacak. Aynı zamanda, kârlılığa daha fazla odaklanılması ve promosyonların daha disiplinli yönetilmesi, 2026 yılı için verilen %5 ±1 gelir büyümesi hedefiyle uyumlu olarak gelir büyümesini yaklaşık %5 seviyesinde sınırlayabilir. ŞOK, CarrefourSA'nın A101 tarafından satın alınmasının ardından rekabet ortamında herhangi bir değişiklik gözlemlenmedi. Sektör genelinde promosyon yoğunluğu ve daha düşük fiyatlı ürünlere yönelim eğilimi devam ediyor. Hesaplamalarımıza göre ŞOK, organize FMCG pazarındaki payını artırmaya devam ederek yaklaşık %7 pazar payına ulaşır.

Şirket Haberleri

- Tera Portföy tarafından yönetilen beş fon, 17 Ağustos 2026 itibarıyla **Selçuk Ecza (SELEC; Nötr; 12A HF: 138 TL)** paylarında toplam 1,780,560 adet alım gerçekleştirdi. İşlemler sonrasında fonların SELEC sermayesindeki toplam payı %4,98'den %5,27'ye yükselerek %5 eşliğini aştı.
- Türkiye dünkü resmi gazetede 2030 yapay zekâ yol haritasını açıkladı; telekom ve BT altyapısı açısından pozitif.** 2026–30 Yapay Zekâ Eylem Planı kapsamında, Türkiye'nin 2030 yılına kadar en az 1 GW veri merkezi kurulu gücüne ulaşması ve veri merkezi, bulut ve yapay zekâ altyapısında ağırlıklı olarak özel sektör kaynaklı 10 milyar USD yatırımın harekete geçirilmesi hedefleniyor. Ayrıca kamu yatırım programlarının en az %2'sinin yapay zekâ projelerine ayrılması, yerli yapay zekâ çözümlerinin desteklenmesi ve daha fazla kamu verisinin kullanıma açılması planlanıyor. Yol haritasını, veri merkezi ve bulut yatırımları üzerinden **Turkcell (TCELL Tİ; E.Ü.G.; 12A HF: 163TL)** ve **Türk Telekom (TTKOM Tİ; E.Ü.G.; 12A HF: 81TL)** için orta vadede pozitif, artan sunucu, depolama, ağ ekipmanı ve kurumsal donanım talebi üzerinden ise **İndeks Bilgisayar (İNDES Tİ; Nötr; 12A HF: 14,2TL)** için destekleyici olarak değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, kısa vadeli finansal etkinin projelerin zamanlaması, büyüklüğü ve şirketler arasındaki dağılımına bağlı olacağını düşünüyoruz.

HAK KULLANIMI BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Brüt Temettü (TL)	Brüt Verim (%)	Bedelsiz Oranı (%)	Bedelli Oranı (%)	Bedelli Fiyatı (TL)	Teorik/Ref. Fiyat (TL)	Son Kapanış (TL)
Dinamik Isı Makina	DNISI	-	-	334.4%	-	-	4.48	19.48
Orge Enerji	ORGE	-	-	400.0%	-	-	22.62	113.10

PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat Bandı (TL)	Tutar (milyon TL)	Program Kapsamında Geri Alımların Özsermayeye	
					Oranı	
Dagi Giyim	DAGI	241,969	10.08	2.4	2.27%	
Ekim Turizm	EKIM	140,000	17.05	2.4	0.02%	
Akış G.M.Y.O.	AKSGY	1,622,477	9.98	16.2	0.26%	
Ahlatcı Doğal Gaz Dağ. Enerji ve Yat.	AHGZ	300,000	32.70	9.8	2.89%	
Arsan Holding	ARSAN	406,563	3.49	1.4	7.03%	
Yayla Agro Gıda	YYLGD	100,000	10.20	1.0	0.02%	
Toplam				33.3		

GERİ ALINAN PAYLARIN ELDEN ÇIKARILMASI BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat Bandı (TL)	Tutar (milyon TL)	Toplam Satışların Özsermayeye	
					Oranı	
Koleksiyon Mobilya Sanayi	KLSYN	300,000	15.73	4.7	0.07%	
Toplam				4.7		

BEDELSİZ SERMAYE ARTIRIMI/AZALTIMI BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Mevcut Sermaye (TL)	Bedelsiz Oranı (%)	Bedelsiz Tutarı (TL)
Egeyapı Avrupa G.Y.O.	EGEGY	200,000,000	400.0%	800,000,000

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
DOAS	TMS-29	TL	19-Ağu	2Ç26	57,002	3,696	1,191	57,639	3,574	1,406
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