

Gedik Yatırım Strateji Raporu

27 Temmuz 2026

**İki Patika Arasında: İyimser Baz Senaryomuzu
Koruyoruz**

Gedik Yatırım
35.yıl

Strateji Raporu: Öne Çıkan Başlıklar



Ekonomik Görünüm

Orta Doğu'daki gerilimin seyrine bağlı olarak piyasalar birbirine tamamen zıt iki yöne savrulma potansiyeli taşıyor. Mevcut çatışma ortamını ve gerginliği sürdürmenin tarafların rasyonel çıkarlarıyla bağdaşmayacağı varsayımı altında, biz iyimser tarafta kalmayı tercih ediyoruz. Bu doğrultuda temel senaryomuzu; gerilimin durulduğu, petrol fiyatlarının gerileyerek önce 80 \$/varil seviyesinin altına indiği, ardından 70 \$ civarında dengelendiği bir patika üzerine kuruyoruz

Global Ekonomi

Bu senaryo altında, küresel risk iştahında kademeli bir iyileşme (relief rally) ile birlikte altın fiyatlarında sınırlı bir toparlanma beklenebilir. Ancak bu iyileşmelerin çok güçlü bir risk alma dalgasına dönüşmesini beklemiyoruz. Bu senaryoda, Doların jeopolitik risklerin tamamen ortadan kalkmaması ve Fed'in temkinli duruşunu koruması nedeniyle, sert bir zayıflama göstermek yerine mevcut seviyelerine yakın seyretilmesini bekliyoruz.

Türkiye Ekonomisi

Mevcut tabloda, parasal gevşeme sürecinin Eylül/Ekim dönemine sarkması ve yılın kalanındaki olası faiz indirimlerinin sınırlı kalması muhtemel. Dışsal faktörlerin döviz rezervleri üzerinde sarsıcı bir baskı yaratmadığı, petrolün 70\$ seviyesinde dengelendiği bir patikada; TÜFE enflasyonu 2027'nin ilk yarısında %30'lu seviyelerden %24-25 bandına gerileyebilir. Bu durum da, 2027'de beklenenden daha hızlı ve kararlı bir faiz indirim sürecini beraberinde getirebilir. Böyle bir senaryoda piyasaların önden fiyatlama eğilimiyle varlık fiyatlamalarında hızlı bir toparlanma bekleriz.

Borsa İstanbul'a Dair Beklentiler

Orta Doğu'daki savaşın devam etmesi ile birlikte yılın geri kalanına ilişkin kâr görünümü karmaşık ve zayıf kalmaya devam etmekte. Artan petrol fiyatları, tedarik zincirlerine ilişkin belirsizlikler, enflasyon ve faiz oranlarında katılık karlılıkları olumsuz yönde etkilemeye devam edebilir. Ancak, öngördüğümüz şekilde, petrol fiyatlarının 2026 sonu ve 2027 yılı içerisinde 70-80 \$ aralığına gerileyip dengelendiği senaryoda, küresel risk iştahında kademeli bir iyileşme, ve yurtiçinde faizlerin düşme beklentisi ile BIST'in olumlu bir döngüye girebileceğini düşünmekteyiz.

Bu çerçevede, kapsama alanımızdaki şirketler 2026 yılı için reel FAVÖK büyüme beklentimiz %6,4 (önceki: %7), reel net kâr büyümesi beklentimiz ise %5,4 (önceki: %13,8) bankalar tarafında net kâr büyümesi beklentimiz %4,2 (önceki: %8,3). 2027 senesinde ise, beklediğimiz makro ivmelenme ile birlikte reel FAVÖK büyüme öngörümüz %11, reel net kar büyüme beklentimiz %17,9, bankalardaki reel net kat büyüme beklentimiz ise %20'dir.

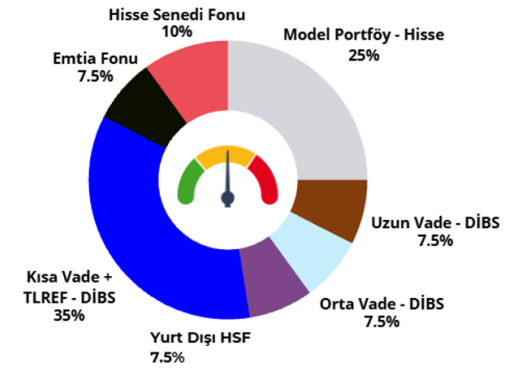
BIST-100 Endeksi hedef seviyemizi 19,392 olarak belirliyoruz; bu da %36,5 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Bu çerçevede, kapsama alanımızdaki şirketlerde hedef değerlemelerimiz bankacılık sektöründe %49, sanayi sektöründe %48 ve holdinglerde %45 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.

2026 sonu makro beklentiler:

TÜFE enflasyonu: %29,8
Politika faizi: %35,5
\$/TL kuru: 52,00
10-yıllık DİBS faizi: %29,5

GSYH büyümesi: %2,7
Cari açık: 52,5 milyar \$
Bütçe açığı/GSYH: %3,0

Varlık Dağılımı



Model Portföy

- | | |
|----------------------------------|--------------------------------|
| #ANHYT (Anadolu Hayat Emeklilik) | #TABGD (Tab Gıda Sanayi) |
| #AKSA (Akso) | #TUPRS (Tüpraş) |
| #CCOLA (Coca Cola İçecek) | #THYAO (Türk Hava Yolları) |
| #DOHOL (Doğan Holding) | #YKBNK (Yapı ve Kredi Bankası) |
| #MPARK (Mlp Sağlık Hizmetleri) | |
| #SAHOL (Sabancı Holding) | |

Hisse Tavsiye Değişikliklerimiz

Endeks Üzerinde Getiri'ye yükselenler: Enerjisa, Enka İnşaat, Ford Otosan ve Türk Anadolu Metal

Endekse Paralel Getiri'ye çekilenler: Doğu Otomotiv

Uç senaryolar masada kalmaya devam etse de baz senaryomuzu iyimser tarafta tutuyoruz

- Charles Dickens'ın İki Şehrin Hikayesi'ndeki unutulmaz açılış cümlesi, bugün küresel ekonominin ve finansal piyasaların içinde bulunduğu tabloyu çok güzel özetliyor:
"Zamanların en iyisiydi, zamanların en kötüsüydü; hem akıl çağıydı, hem aptallık; hem inanç devriydi, hem de kuşku; aydınlık mevsimiydi, karanlık mevsimiydi; hem umut baharı, hem de umutsuzluk kışığı; hem her şeyimiz vardı, hem hiçbir şeyimiz yoktu; hepimiz ya doğruca cennete gidecektik ya da tam öteki yana..."
- Bugün küresel piyasaların tam olarak böyle bir ikilemin eşiğinde olduğunu söyleyebiliriz. Orta Doğu'daki gerilimin ve savaşın seyrine bağlı olarak piyasalar birbirine tamamen zıt iki yöne birden savrulma potansiyeli taşıyor. Ancak **mevcut çatışma ortamını ve gerginliği sürdürmenin tarafların rasyonel çıkarlarıyla bağdaşmayacağı varsayımı altında, biz iyimser tarafta kalmayı tercih ediyoruz. Bu doğrultuda temel senaryomuzu; gerilimin durulduğu, petrol fiyatlarının gerileyerek önce 80 \$/varil seviyesinin altına indiği, son çeyrekte itibaren 70 \$ civarlarında dengelendiği bir patika üzerine kuruyoruz.** Öte yandan, Dickens'ın hatırlattığı gibi, "tam öteki yana" savrulma riskini barındıran diğer uç senaryoyu ve asimetrik riskleri de dikkate almak gerekiyor. Bu açıdan, "işlerin daha iyiye gitmeden önce daha kötüye gitme" ihtimalini de göz önünde bulunduruyoruz.
- Temmuz başında yılın ikinci yarısına ilişkin stratejimizi oluştururken; emtia ve petrol fiyatlarındaki dengelenmenin başta Fed ve ECB olmak üzere küresel merkez bankaları üzerindeki faiz artırım baskılarını hafifleteceği bir zemin öngörmüştük. Bu çerçevenin TCMB'ye de Ağustos ayından itibaren kademeli bir parasal gevşeme (fonlamayı gecelik faizden kademeli olarak haftalık repoya kaydırma) alanı açacağını ve siyasi riskler saklı kalmak kaydıyla risk iştahını destekleyeceğini değerlendirmiştik. Ancak petrol fiyatları ile benzin/dizel marjlarındaki yukarı yönlü sıçrama ve artan belirsizlikler bu ana temayı (en azından şimdilik) aşındırmış durumda.
- Haziran enflasyonu sonrasında Temmuz TÜFE enflasyonu için %1,0-1,5 aralığında bir gerçekleşme öngörüydük. Ancak, petrol fiyatları ile benzin/dizel marjlarındaki yukarı yönlü sıçrama ve hizmet kalemlerindeki fiyat artışları sonrası nihai tahminimiz %1,85 civarında şekilleniyor. Bu durumda yıllık TÜFE enflasyonunda ancak sınırlı bir gerileme olacak (Temmuz 2025: %2,06). Ay içindeki akaryakıt zamlarının Ağustos enflasyonu üzerinde de gecikmeli etkileri olacak.
- TCMB'nin 23 Temmuz PPK toplantısında temkinli tarafta kalarak fonlamayı gecelik faiz kanalından (%40) sürdürmesi zaten ana beklentimizdi. Ancak, bu yeni tabloda, petrol fiyatlarında da yeniden 80 \$'ın altında seviyelere dönülmedikçe, Ağustos'ta fonlamayı haftalık repoya kaydırma ihtimalinin önemli oranda azaldığını değerlendiriyoruz. Mevcut durumda sürecin Eylül/Ekim dönemine sarkması ve yılın kalanındaki olası faiz indirimlerinin daha sınırlı kalması mümkün görünmekte. . Bu bağlamda, **sene sonu politika faizi %35,5-36,0 civarında kalabilir (önceki tahminimiz: %34,5).**
- Bununla beraber, **petrol fiyatlarının baz senaryomuzda öngördüğümüz şekilde 70-80 \$ aralığına dönmesi durumunda, ana hikayemiz olan 2027'nin ilk yarısında hızlanan faiz indirim sürecinin temelde bozulmadığını, yalnızca başlangıç noktasının bir süre ötelendiğini söyleyebiliriz.** Şöyle ki, dışsal faktörlerin finansal koşullar ve döviz rezervleri üzerinde sarsıcı bir baskı yaratmadığı, petrolün 70 \$ seviyesinde dengelendiği bir patikada; 2027'nin ilk yarısında güçlü baz etkilerinin de devreye girmesiyle yıllık TÜFE enflasyonunun %30'lu seviyelerden %24-25 bandına hızlı bir gerileme kaydedilmesi mümkün olabilir. Bu olası dezenflasyonist dönem, TCMB cephesinde 2027'nin ilk yarısında düşünülen daha hızlı ve kararlı bir faiz indirim sürecini (ilk yarı sonuna kadar %30 seviyesine gerileme) beraberinde getirebilir. Buna göre, **Ortadoğu kaynaklı jeopolitik risklerde durulma ve enerji fiyatlarında kısa vadede bir normalleşme görülmesi durumunda, piyasaların önden fiyatlama eğilimiyle birlikte varlık fiyatlamalarında hızlı bir toparlanma görülmesini bekleriz.**

- **Petrol fiyatlarının baz senaryomuzda öngördüğümüz şekilde 70-80 \$ aralığına gerileyip dengelendiği olumlu senaryoda, küresel risk iştahında sınırlı ve kademeli bir iyileşme (relief rally) ile birlikte altın fiyatlarında sınırlı bir toparlanma beklenebilir. Ancak bu iyileşmelerin çok güçlü bir risk alma dalgasına dönüşmesini beklemiyoruz.** Enflasyonist baskıların tamamen ortadan kalkmaması nedeniyle Fed cephesinde faiz artırımı ihtimalinin bir süre daha canlı kalabileceğini, bu nedenle ABD tahvil faizlerinin gerilemekle birlikte tarihsel ortalamalarının bir miktar üzerinde seyretmeye devam edebileceğini düşünüyoruz. Yapay zeka temasına ilişkin haber akışının büyümeyi ve risk iştahını desteklemeye devam etmesini beklessek de, değerlemelerin geldiği seviyeler ve kâr realizasyonu eğilimleri nedeniyle bu alanda dönemsel sert dalgalanmaların (kâr satışları/düzeltilmeler) sürebileceğini not etmek isteriz. Avrupa tarafında ise enerji faturasının hafiflemesi bir miktar rahatlama sağlasa da, yapısal büyüme sorunlarının kısa vadede ortadan kalkmayacağını düşünüyoruz. Genel olarak, bu senaryoda küresel risk iştahının seçici ve kademeli bir iyileşme sergilemesini, Doların ise -jeopolitik risklerin tamamen ortadan kalkmaması ve Fed'in temkinli duruşunu koruması nedeniyle- sert bir zayıflama göstermek yerine mevcut seviyelerine yakın seyretmeyi sürdürmesini bekliyoruz.
- Ancak burada önemli bir uyarı eklemek gerekiyor: **ay başında büyük ölçüde denklemden çıkmış gibi görünen kötü senaryolar (Nisan raporumuzdaki Senaryo 3 – Uzayan Normalleşme ve Senaryo 4 – Uzayan Çatışma/Arz Şoku) mevcut durumda hâlâ masada duruyor.** IMF ve Uluslararası Enerji Ajansı'nın (IEA) işaret ettiği gibi, Mart-Mayıs döneminde fiyat dengelenmesine katkı sağlayan tamponların (stok azaltımı, stratejik rezerv kullanımı, talep tarafı zayıflığı, alternatif rota kullanımı) önümüzdeki dönemde tükenmesi halinde petrolün yeniden 100 doların üzerine çıkması ihtimalini tamamen dışlamak zor. Böyle bir gelişme, enflasyon patikasıyla birlikte TCMB'nin faiz adımlarını da önemli şekilde değiştirirken, bir yandan da rezervler üzerinde baskılar yeniden gündeme gelebilir.
- Dolayısıyla, **petrol fiyatları kalıcı olarak 80 \$'ın altına oturmadan, uç risklerin tamamen elendiğini söylemek için henüz erken. Bu nedenle, en azından petrol tarafında net bir teyit gelene kadar, portföylerde daha dengeli/temkinli bir duruşa bağlı kalmanın (kısa vadeli enstrümanların ağırlığının korunması, hisse tarafında seçicilik, emtia/enerji pozisyonlarının sürdürülmesi) daha rasyonel olduğunu düşünüyoruz.**
- **Petrol fiyatlarının 100 \$'a doğru veya üzerine tırmandığı olumsuz senaryoda;** küresel risk iştahında da önemli bir bozulma ve özellikle son yıllarda önemli ayrışmalar gösteren sektör ve şirketlerde düzeltilmeler görülebilir. Bu senaryo altında dahi, ABD'de yapay zeka yatırımlarının yarattığı verimlilik ve sermaye akımlarının desteğiyle, büyümenin, sektörel olarak dengesiz dağılsa da, dirençli kalmayı sürdürebileceğini düşünüyoruz. Bu durum Fed'in yeniden faiz artırımı yapma olasılığını güçlendirir. Avrupa ekonomisi ilse enerjide dışa bağımlılık, yapay zeka yatırımlarında geride kalınması ve kronik yapısal sorunlar nedeniyle büyüme tarafında çok daha kırılgan bir tablo sunmaktadır. Bu durumda, piyasadaki genel konsensüsün aksine, **Fed'in sıkılaşma ihtimali ve Avrupa'nın kırılganlığı karşısında Doların güçlü görünümünü koruması ve altın fiyatlarındaki baskılanmanın sürmesi beklenebilir.**

2026 yılında baskı altında kalmaya devam etmesi muhtemel kâr görünümü, 2027’de iyileşebilir

- Yılbaşından bu yana BIST-100 Endeksi, USD bazında %14 artarken, TL bazında %26 yükselmiştir. MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi’ne göre değerlendirildiğinde BIST-100 %4’e yakın oranında görece daha zayıf performans sergilemiştir. Bununla birlikte, daha uzun vadede (3 yıl) BIST’in MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi’ne göre %24 seviyesindeki görece zayıf performansı devam etmektedir.
- Hisse senedi piyasasının görece dayanıklılığının temel nedeni, savunma, petrol ve kimya, gıda ve içecek, bilişim, ve metal sektörlerindeki güçlü performans olurken; bankacılık, GYO, ve ulaştırma sektörleri en zayıf performans gösteren alanlar olmuştur.
- İleriye dönük olarak, Orta Doğu’daki savaşın devam etmesi ile birlikte yılın geri kalanına ilişkin kâr görünümü karmaşık ve zayıf kalmaya devam etmekte. Artan petrol fiyatları, tedarik zincirlerine ilişkin belirsizlikler, enflasyon ve faiz oranlarında katılık karlılıkları olumsuz yönde etkilemeye devam edebilir. **Ancak, öngördüğümüz şekilde, petrol fiyatlarının 2026 sonu ve 2027 yılı içerisinde 70-80 \$ aralığına gerileyip dengelendiği senaryoda, küresel risk iştahında kademeli bir iyileşme, ve yurtiçinde faizlerin düşme beklentisi ile BIST’in olumlu bir döngüye girebileceğini düşünmekteyiz.**
- Bu görüşümüze ek olarak piyasayı etkileyecek jeopolitik tansiyon gelişmelerinin yanında, MSCI’nin Kasım 2026’da yapacağı olası Türkiye sınıflandırma kararını da yakından takip edilmesi gerektiğini düşünmekteyiz.
- Bu çerçevede, kapsama alanımızdaki şirketler 2026 yılı için reel FAVÖK büyüme beklentimiz %6,4 (önceki: %7), reel net kâr büyümesi beklentimiz ise %5,4 (önceki: %13,8) bankalar tarafında net kâr büyümesi beklentimiz %4,2 (önceki: %8,3). 2027 senesinde ise, beklediğimiz makro ivmelenme ile birlikte reel FAVÖK büyüme öngörümüz %11, reel net kar büyüme beklentimiz %17,9, bankalardaki reel net kar büyüme beklentimiz ise %20’dir.
- 2026 yılına yönelik değerlendirmemizde, sektör bazında reel kârlılık performansı ve değerlendirme seviyelerini dikkate alarak orta vadede öne çıkardığımız sektörler; petrol ve gaz, gıda ve gıda perakendesi, içecek, ve cazip değerlemeleri nedeniyle seçici holding şirketlerini de tercih ediyoruz.
- 2027 beklentilerimize göre ise, bankacılık, demir çelik, havacılık, ve otomotiv sektörlerindeki toparlanmalar göze çarpmakta.

➤ **BIST-100 Endeksi hedef seviyemizi 19,392 olarak belirliyoruz; bu da %36,5 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.**

- Bu çerçevede, kapsama alanımızdaki şirketlerde hedef değerlemelerimiz bankacılık sektöründe %49, sanayi sektöründe %48 ve holdinglerde %45 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.
- 2026–2027 dönemine ilişkin reel kâr büyümesi beklentilerimizi geliştirmekte olan piyasa büyüme ve değerlendirme çarpanları ile karşılaştırdığımızda, Türkiye’nin benzerlerine kıyasla iskonto ile işlem görmeye devam ettiğini gözlemliyoruz. 2026 tahminlerimizin gerçekleşmesi halinde, Türk hisse senedi piyasası geliştirmekte olan piyasalara kıyasla F/K bazında yaklaşık %23, FD/FAVÖK bazında ise yaklaşık %18 iskonto ile işlem görmektedir. Ayrıca, hem FAVÖK hem de net kâr büyümesi açısından, 2026 yılında Türkiye’nin benzer piyasalara kıyasla ortalamanın altında bir büyüme potansiyeli sunduğunu görüyor, ancak 2027 senesinde ortalamalara yaklaşma ihtimalinin olduğunu değerlendiriyoruz.
- Bankacılık sektörü özelinde bakıldığında, sektörün 2026 yılı PD/DD çarpanları bazında benzerlerine göre yaklaşık %50 iskonto ile işlem gördüğünü, ancak mevcut aşamada sunduğu ilave getiri potansiyelinin daha sınırlı olduğunu düşünüyoruz.
- Hisse önerilerimiz ve hedef fiyatlarımıza ilişkin detaylı güncellemeler raporun 30–33. sayfalarında yer almaktadır.
- **Model Portföy:** Anadolu Hayat, Aksa Akrilik, Coca Cola İçecek, Doğan Holding, MLP Sağlık, Sabancı Holding, Tab Gıda, Tüpraş, Türk Hava Yolları, ve Yapı Kredi Bankası

Strateji Raporu

İçerik

- Ekonomik Görünüm
- Varlık Dağılımı Önerileri
- Piyasalara Dair Beklentiler
- Tavsiye ve Hedef Fiyat Değişiklikleri
- Model Portföy ve Hisse Önerileri



Ekonomik Görünüm: Özet

Makro Tahminler...



		2022	2023	2024	2025	2026T	2026 Eski *
USD/TL	Dönem sonu	18.70	29.44	35.28	42.85	52.00	52.00
	Dönem ortalaması	16.62	23.77	32.81	39.47	46.90	47.50
TÜFE Enflasyonu	Dönem sonu	64.3%	64.8%	44.4%	30.9%	29.8%	29.0%
	Dönem ortalaması	72.3%	53.9%	58.5%	34.9%	30.9%	30.3%
Çekirdek Enflasyon	Dönem sonu	51.3%	70.2%	45.3%	31.1%	30.5%	28.6%
	Dönem ortalaması	57.0%	58.3%	59.8%	35.0%	30.2%	29.1%
10-yıllık Tahvil	Dönem sonu	10.6%	26.6%	29.9%	32.8%	29.5%	28.0%
	Dönem ortalaması	18.3%	18.4%	28.3%	31.5%	31.9%	30.3%
Fonlama Maliyeti	Dönem sonu	9.04%	40.00%	47.50%	38.00%	35.50%	34.50%
	Dönem ortalaması	12.7%	20.0%	48.8%	43.6%	38.4%	37.3%
GSYH Büyümesi	Dönem ortalaması	5.6%	4.5%	3.2%	3.6%	2.7%	3.3%
GSYH (Milyar TL)	Dönem ortalaması	15,007	26,260	44,256	63,021	84,920	84,772
GSYH (Milyar USD)	Dönem ortalaması	893	1,092	1,343	1,589	1,802	1,776
Bütçe Dengesi	GSYH'ye oranı	-0.9%	-5.2%	-5.0%	-2.9%	-3.0%	-3.5%
Faiz-Dışı Denge	GSYH'ye oranı	1.1%	-2.7%	-2.6%	0.4%	-0.1%	-0.6%
Faiz-Dışı Denge (IMF)	GSYH'ye oranı	-0.2%	-3.7%	-3.4%	n.a.	n.a.	n.a.
Cari Denge	Milyar \$	-48.7	-45.5	-10.1	-30.1	-52.5	-55.0
	GSYH'ye oranı	-5.5%	-4.2%	-0.7%	-1.9%	-2.9%	-3.1%
Varsayımlar							
Brent Petrol (\$/varil)	Dönem ortalaması	98.9	82.2	80.3	68.2	82.5	79.8
Üre fiyatları (\$/ton)	Dönem ortalaması	704	358	345	422	500	530
BCOM Emtia Endeksi	Dönem ortalaması	119	105	99	104	128	123

* 16 Nisan 2026 tarihli Strateji Raporumuzdaki tahminleri yansıtmaktadır.

Kaynak: TÜİK, TCMB, Hazine ve Maliye Bakanlığı, Bloomberg, Gedik Yatırım Araştırma

Ekonomik Görünüm

Nisan Strateji Raporunda Yer Verdiğimiz Senaryo Analizi: Makro Tahminler



	SENARYO 1	SENARYO 2 (Baz Senaryo)	SENARYO 3	SENARYO 4	ORTALAMA
	HIZLI NORMALLEŞME	KADEMELİ NORMALLEŞME	UZAYAN NORMALLEŞME	UZAYAN ÇATIŞMA/ARZ ŞOKU	
Senaryo Tanımı:	Kısa vadede ateşkesin ardından arz 2. çeyrekte eski seviyelerine dönüyor	Ateşkeske rağmen arzın eski seviyelerine dönmesi 3. çeyreğin ortalarını buluyor	Ateşkes sürecinin uzamasıyla arzın eski seviyelerine dönmesi son çeyreği buluyor	Savaşın uzamasıyla emtia fiyatları yılın genelinde mevcut seviyelerde veya üzerinde seyrediyor	
Olasılık:	15.0%	50.0%	30.0%	5.0%	
Brent, sene sonu (\$/varil)	70.0	75.0	85.0	90.0	78.0
Brent son 9 ay ort. (\$/varil)	75.0	80.0	90.0	100.0	83.3
Brent yıllık ort. (\$/varil)	76.0	79.8	87.3	94.8	82.2
Yıllık değişim	11.4%	16.9%	27.9%	38.9%	20.5%
TÜFE Enflasyonu, sene sonu	27.0%	29.0%	31.0%	34.0%	29.5%
TÜFE Enflasyonu, ortalama	29.5%	30.3%	31.0%	32.5%	30.5%
Politika Faizi, sene sonu	33.0%	34.5%	38.0%	43.0%	35.8%
Politika Faizi, ortalama	36.8%	37.3%	39.8%	41.3%	38.2%
10-Yıllık DİBS faizi, sene sonu	27.0%	28.0%	30.0%	35.0%	28.8%
10-Yıllık DİBS faizi, ortalama	30.0%	30.7%	31.7%	33.5%	31.1%
\$/TL, sene sonu	51.00	52.00	53.00	54.00	52.25
\$/TL, ortalama	47.00	47.50	48.00	49.00	47.65
GSYH Büyümesi	3.6%	3.3%	3.0%	2.5%	3.2%
Bütçe Dengesi/GSYH	-3.2%	-3.5%	-3.8%	-4.0%	-3.6%
Cari Denge (Milyar \$)	-48.0	-55.0	-63.0	-72.0	-57.2
Cari Denge/GSYH	-2.7%	-3.0%	-3.6%	-4.1%	-3.2%

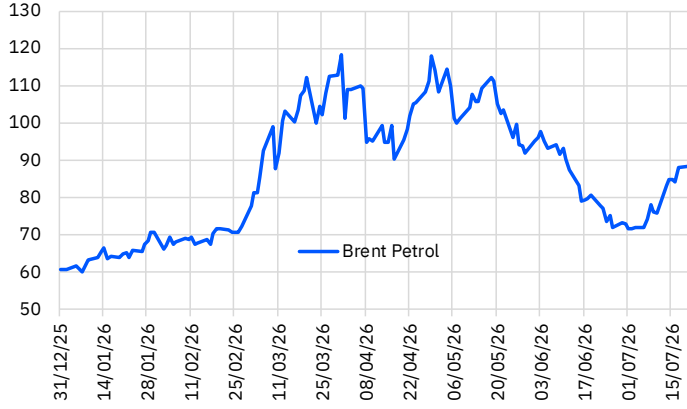
Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma

Ekonomik Görünüm

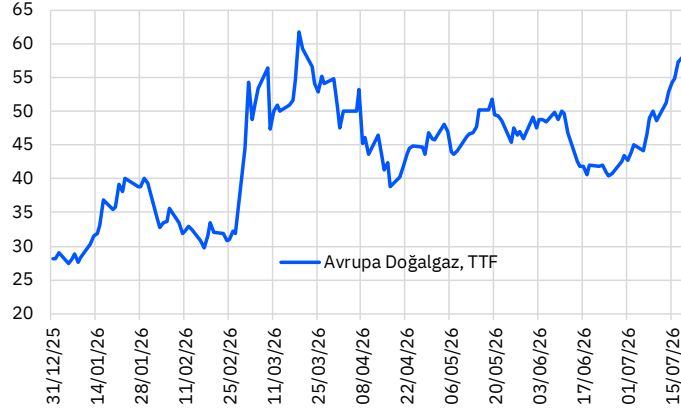


Emtia fiyatlarında Haziran'daki geri çekilmenin ardından Temmuz'da yeniden yükseliş eğilimi öne çıktı

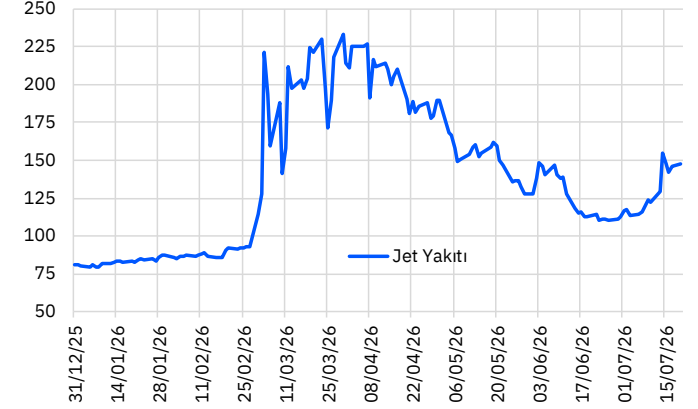
Brent Petrol Fiyatları (\$/varil)



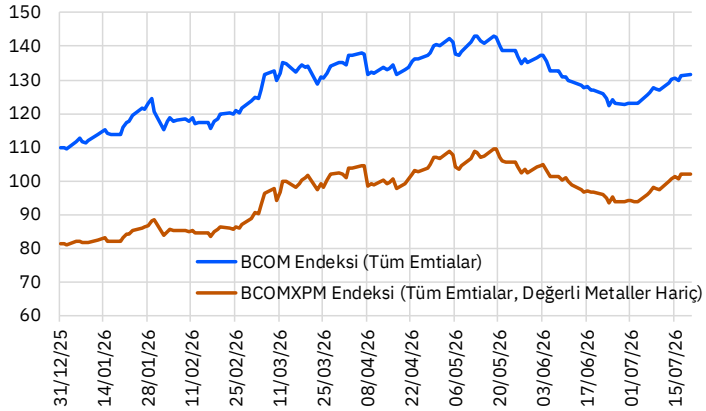
AB Doğalgaz Fiyatları, TTF (€/varil)



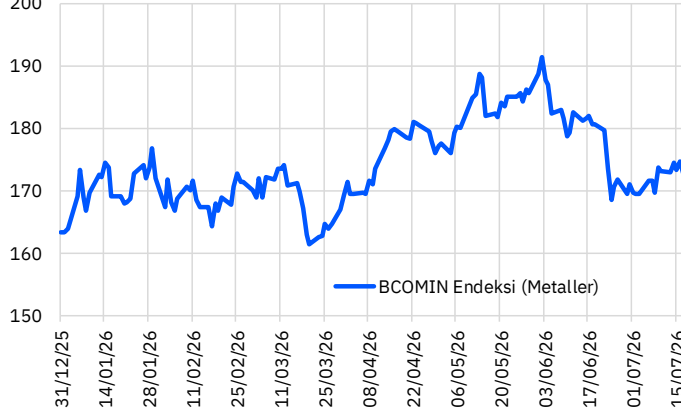
Jet Yakıtı Fiyatları (\$/varil)



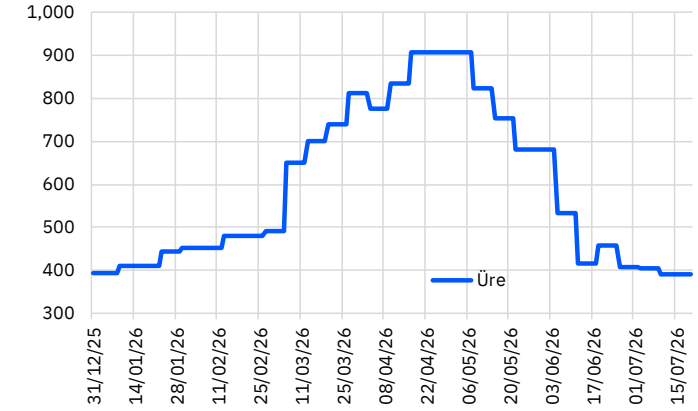
Bloomberg Tüm Emtia Endeksi (BCOM, BCOMXPM)



Bloomberg Metal Endeksi (BCOMIN)



Üre Fiyatları (\$/ton)



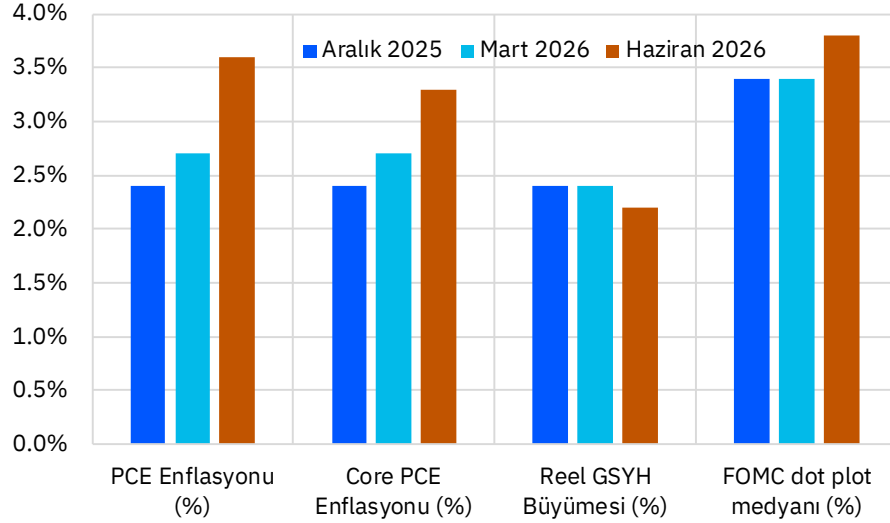
Kaynak: Bloomberg, Gedik Yatırım Araştırma

Ekonomik Görünüm

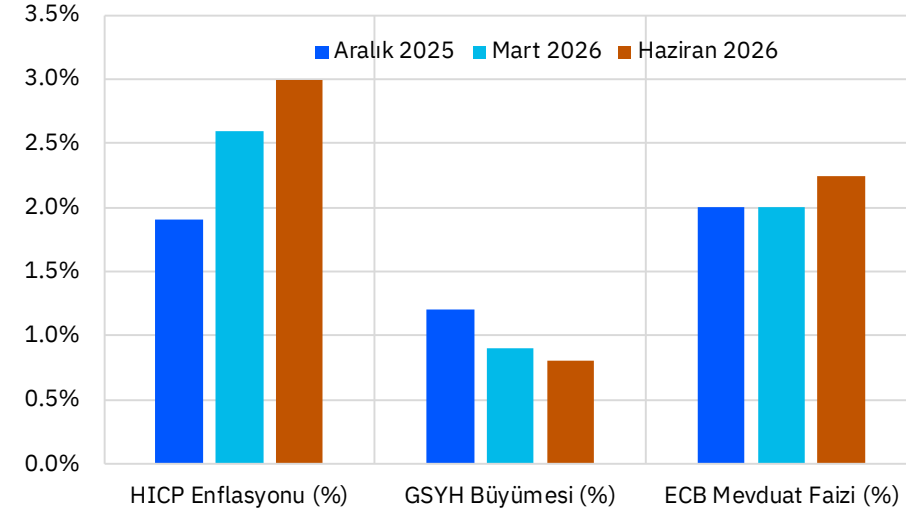


ABD ve Avrupa'da enflasyon ve politika faiz beklentileri yükseltirken, büyüme tahminleri aşağı çekildi

ABD: Makro Beklentilerde Değişimler



AB: Makro Beklentilerde Değişimler



- **ABD** tarafında, savaş öncesinde piyasa 2026 yılı içinde 1-2 faiz indirimi beklenirken (CME FedWatch 2026 içinde en az 1 faiz indirimi olmasını %95 ihtimalle fiyatlıyordu), mevcut durumda en az 1 faiz artırımları yapılması bekleniyor. FED'in nokta tahmin (dot-plot) medyan beklentisi de Haziran toplantısında %3.40'tan %3.80'e revize edildi. Beklenti paylaşan 18 FOMC üyesinin 9'u en az bir, 6'sı ise iki faiz artırımları öngördü. FED'in 2026 sonu PCE enflasyon tahmini, Aralık toplantısındaki %2.4'ten, Haziran toplantısında %3.6'ya yükseltirken, aynı dönemde büyüme tahmini ise %2.4'ten %2.2'ye indi. **Avrupa'ya** geçince, ECB'nin Haziran projeksiyonları 2026 enflasyon tahminini %1.9'dan %3.0'a, büyümeyi ise %1.2'den %0.8'e revize ederken piyasalar Eylül toplantısında 2.50%'ye bir artış daha fiyatlıyor.
- Petrol fiyatlarındaki yükseliş sonrası, FED'in Eylül toplantısında faiz artışı yapacağına yönelik beklentiler güçlendi. Petrol fiyatlarında olası bir gerileme bu beklentileri törpülese bile, enflasyonist baskıların tamamen ortadan kalkmaması nedeniyle Fed cephesinde faiz artırımları ihtimalinin bir süre daha canlı kalabileceğini, bu nedenle ABD tahvil faizlerinin gerilemekle birlikte tarihsel ortalamalarının bir miktar üzerinde seyretmeye devam edebileceğini düşünüyoruz. Böyle bir durumda, Doların da, jeopolitik risklerin tamamen ortadan kalkmaması ve Fed'in temkinli duruşunu koruması nedeniyle- sert bir zayıflama göstermek yerine mevcut seviyelerine yakın seyretmeyi sürdürmesini bekleriz.
- Yapay zeka teması hisse senedi piyasalarını desteklemeye devam etse de, rekor capex harcamalarının getirisine dair soru işaretleri önümüzdeki dönemde de zaman zaman kâr satışlarını tetikleyebilir. Bilanço döneminde özellikle teknoloji şirketlerinin bilançoları daha yakından takip edilmeye devam edecek.

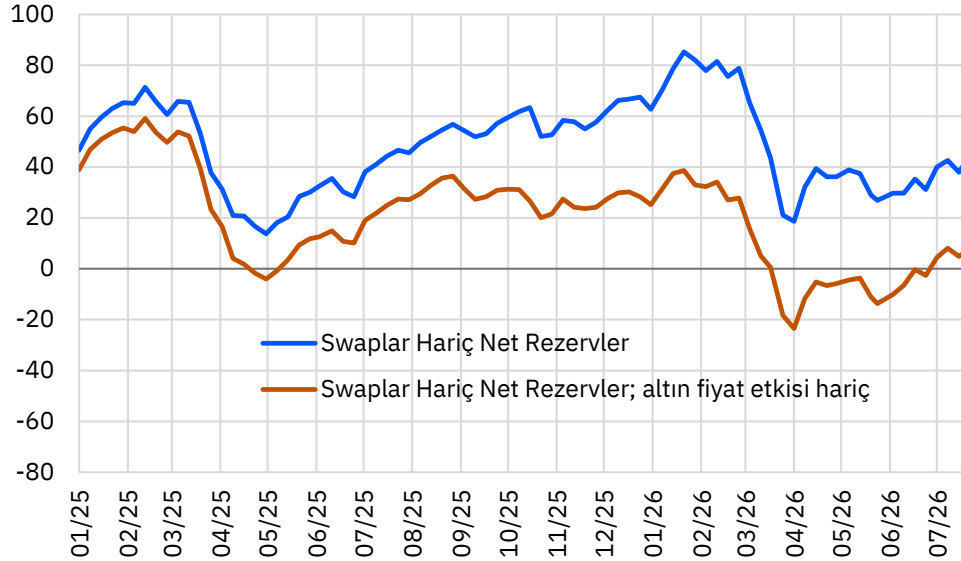
Kaynak: CME FedWatch, Fed, ECB, Gedik Yatırım Araştırma

Ekonomik Görünüm

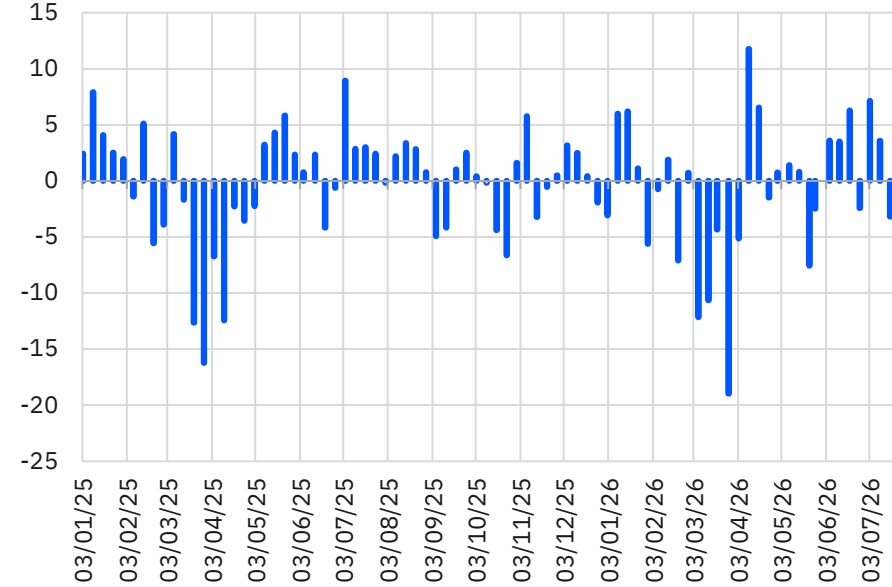
Rezervlerde Nisan'dan bu yana kademeli toparlanma sürüyor



Swaplar Hariç Net Rezervler (Milyar \$)



TCMB'nin Net Döviz Alım/Satımları, Haftalık (Milyar \$)



- TCMB Mart ayı boyunca, Türk Lirasındaki istikrarı korumak amacıyla 50 milyar \$'ın üzerinde döviz satışına giderken, döviz likiditesi sağlamak amacıyla yaklaşık 120 ton da altın rezervinin swap ya da doğrudan satışını gerçekleştirmişti. CHP'nin mutlak-butlan kararı sonrasındaki 1 haftalık süreç hariç tutulursa, rezervlerin Nisan başından bu yana kademeli olarak topladığı ve kaybedilen rezervin yaklaşık 32 milyar \$'lık kısmının geri kazanıldığı takip ediliyor.
- Altın fiyatlarındaki düşüşün de etkisiyle 80 milyar \$'ın üzeri seviyelerden Mart ayı sonunda 20 milyar \$'a kadar gerileyen swap hariç rezervler, son dönemdeki bu alımlarla birlikte 40 milyar \$ civarında seyrediyor.

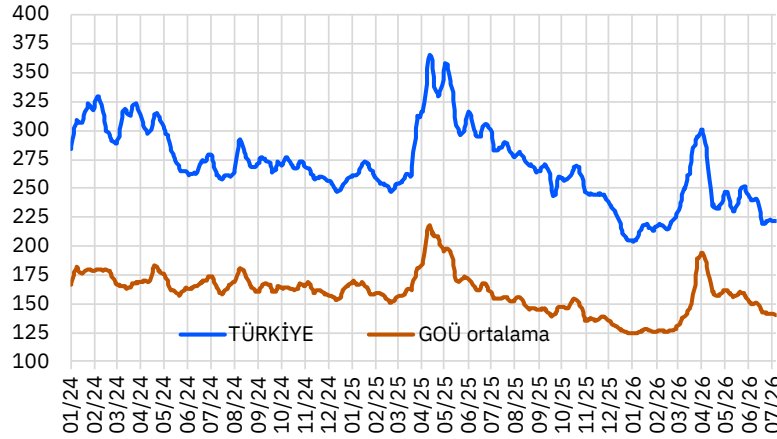
Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

Ekonomik Görünüm

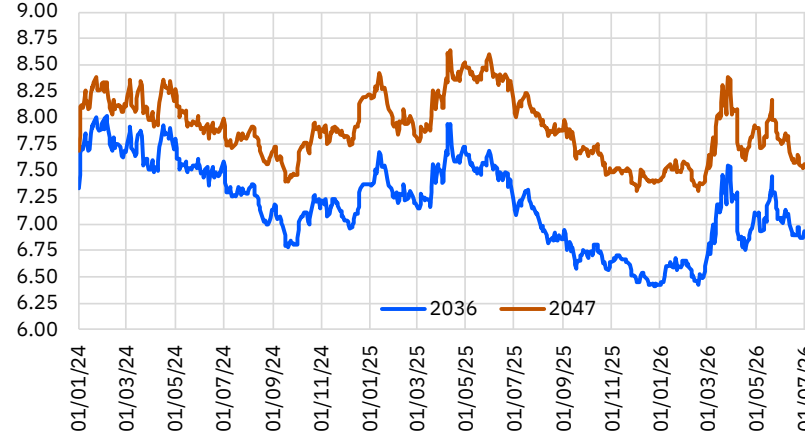
Savaşın başlamasıyla hızla yükselen risk primi geçici ateşkesle birlikte sert geriledi



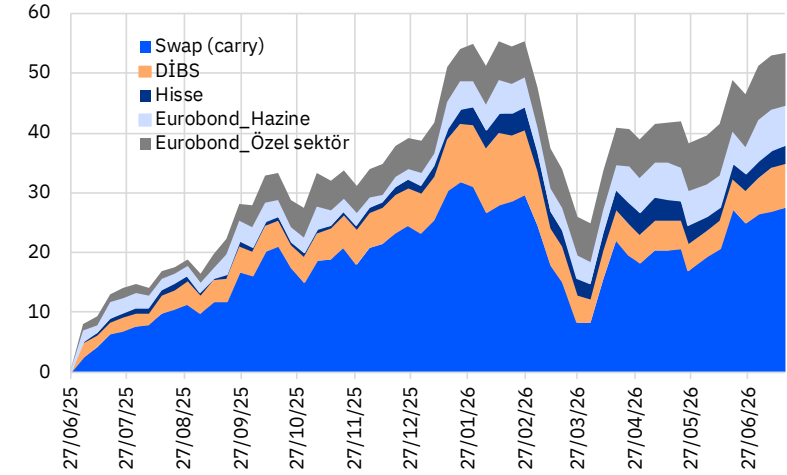
TÜRKİYE CDS - GOÜ Ortalama CDS Haftalık Ortalama



Türkiye Eurobond Faizleri



Portföy Hareketleri: Kümülatif (Milyon \$), Tem-25=0



- Savaşla birlikte Mart ayı içinde 300 seviyesini aşan Türkiye'nin CDS primi İran-ABD arasında Nisan ayı başındaki geçici ateşkes sonrasında çok kısa süre içinde 230'lu seviyelere geriledi. Sonraki dönemde zaman zaman dalgalanmalar olsa da, 250 seviyesinin altında kalmaya devam ediyor. Türkiye ile gelişmekte olan ülkelerin ortalama CDS primi arasındaki makas da 80 bazpuan civarında seyrediyor.
- Savaşın ardından 100 bazpuandan fazla yükselen Eurobond faizleri, geçici ateşkesin ardından düşüşe geçti. Buna karşın, savaş öncesi seviyelerin kabaca 30-50 bazpuan üzerinde seyrediyor. Bu durumda küresel tahvil faizlerinin yüksek seyretmesinin de etkisi olduğunu belirtmek lazım.
- 2026'da yurtdışı yerleşikler Şubat ortasına kadar 6,0 milyar \$'lık DİBS alımı gerçekleştirdikten sonra 8,0 milyar \$'lık satış yapmıştı. Haziran ortasından itibaren yeniden DİBS alımlarına ağırlık verdikleri ve kabaca 3,2 milyar \$'lık alış gerçekleştirdikleri görülüyor. Hisse senedi alımları ise daha sınırlı seyrederken, son 5 haftadaki alışlar kabaca 750 milyon \$ oldu. Sene başından bu yana bakıldığında ise, 1,55 milyar \$'lık hisse senedi alımı yaptıkları görülüyor. Mart ayında swap kanalından (carry-trade) 20 milyar \$'ın üzerindeki çıkışların sonraki dönemde büyük bölümünün geri geldiği görülüyor. Hazine ve özel sektörün ihraç ettiği Eurobondlara ise sene başından bu yana 8,5 milyar \$'lık yabancı girişi gerçekleşti.

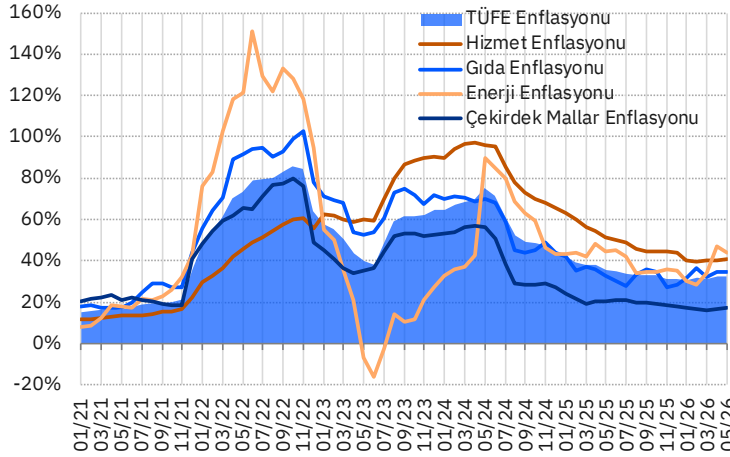
Kaynak: Bloomberg, Gedik Yatırım Araştırma

Ekonomik Görünüm

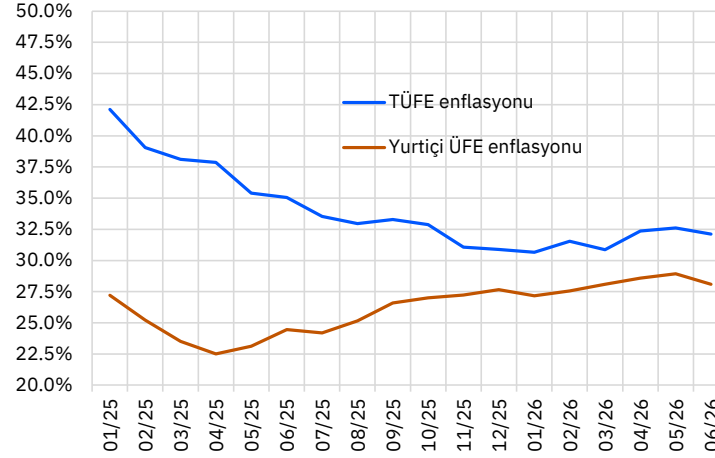


TÜFE enflasyonunda zirvenin görüldüğünü düşünüyoruz (petrol fiyatları 100 \$ seviyelerine yerleşmedikçe)

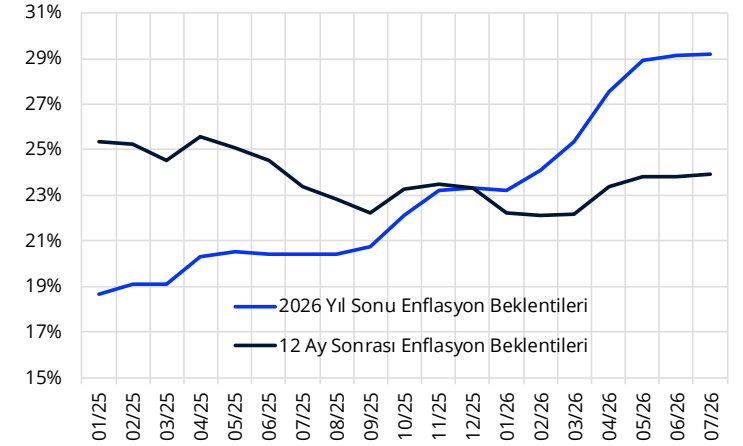
TÜFE Enflasyonu - Alt Kalemler, Yıllık



TÜFE ve ÜFE Enflasyonu, Yıllık



TÜFE Enflasyon Beklentileri*



- Haziran TÜFE enflasyonu medyan beklentiye paralel %0,99 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık TÜFE enflasyonu %32,6'dan %32,1'e geriledi. Manşet enflasyon beklentiye paralel olsa da, detaylara bakıldığında gıda ve enerji kalemlerindeki yumuşamanın beklendiği ölçüde gerçekleşmediğini, öte yandan hizmet enflasyonunun beklentilerin altında geldiğini değerlendiriyoruz. Hizmet enflasyonunun %2,1'lik beklentimize karşılık %1,7 seviyesindeki gerçekleşmesi önemli. Hizmet enflasyonunun mevsimsel olarak yükselişe geçtiği yaz aylarındaki seyri TÜFE enflasyonu için de en temel belirleyicilerden biri olacak.
- Haziran enflasyonu sonrasında Temmuz TÜFE enflasyonu için %1,0-1,5 aralığında bir gerçekleşme öngörüydük. Ancak, petrol fiyatları ile benzin/dizel marjlarındaki yukarı yönlü sıçrama ve hizmet kalemlerindeki fiyat artışları sonrası nihai tahminimiz %1,85 civarında şekilleniyor. Bu durumda yıllık TÜFE enflasyonunda ancak sınırlı bir gerileme olacak (Temmuz 2025: %2,06). Ay içindeki akaryakıt zamlarının Ağustos enflasyonu üzerinde de gecikmeli etkileri olacak. Buna karşın, **petrol fiyatları 100 \$ seviyelerine yerleşmediği sürece, TÜFE enflasyonunda zirve seviyenin görüldüğünü düşünüyoruz (Mayıs 2026: %32,6).**
- **Petrol fiyatlarının kısa vadede yeniden 70-80 \$ arasında dengeleneceğini varsaydığımız baz senaryomuzda, sene sonu TÜFE enflasyonunu (halen yukarı yönlü riskler olmakla birlikte), %29,8 seviyesinde öngörüyoruz (önceki. %29,5).**
- TCMB'nin son Piyasa Katılımcıları Anketi'nde sene sonu enflasyonu için ortalama beklentinin %29,14'ten %29,21'e yükselmesiyle önemli bir değişim olmadı. Ancak, Temmuz enflasyonu sonrası gelecek ayın anketinde yukarı yönlü revizyonlar görülebileceğini düşünüyoruz. TCMB'nin 13 Ağustos'ta Enflasyon Raporu toplantısında vereceği mesajlar yakından takip edilecek.

* Beklentiler TCMB'nin Piyasa Katılımcıları Anketindeki ortalama beklentileri yansıtmaktadır

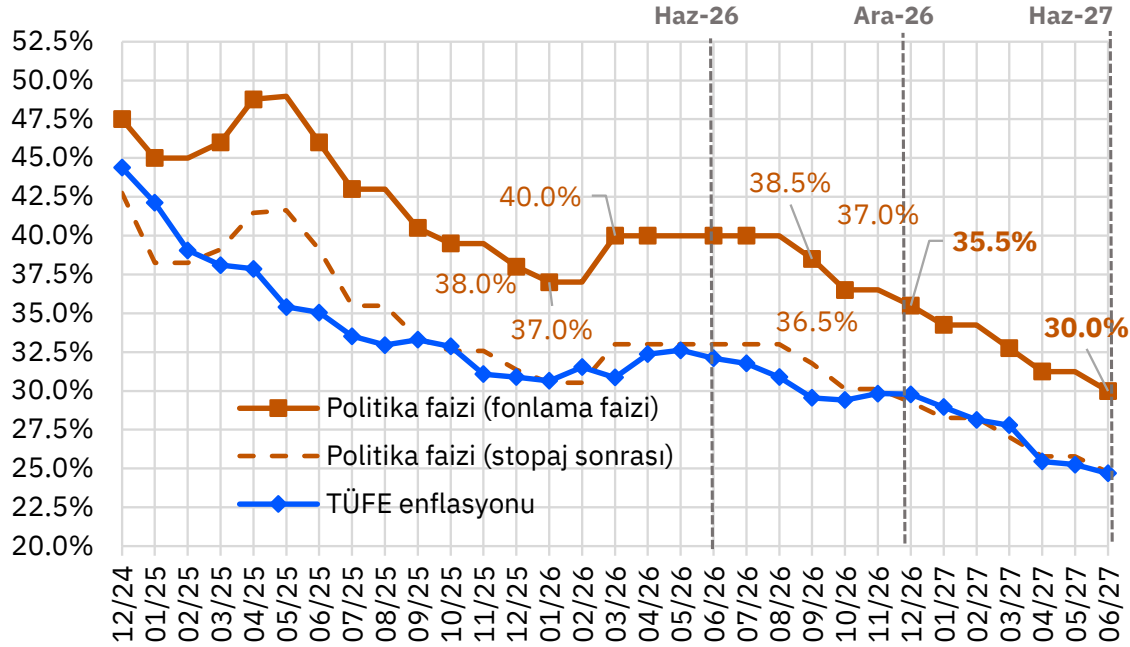
Kaynak: TÜİK, TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

Ekonomik Görünüm

TCMB'nin parasal gevşeme sürecini başlatması Eylül/Ekim aylarına sarkabilir...



TÜFE Enflasyonu ve Politika Faizi Projeksiyonlarımız



➤ **Özetle;** TCMB'nin para politikası adımları petrol fiyatlarının seyrine bağlı olmaya devam edecek. Petrol fiyatlarının yeniden 80 \$'ın altına gerilemesi TCMB'nin kademeli parasal gevşeme sürecini başlatması ve 2027'nin ilk yarısında da %30'a (veya altına) doğru hızlı faiz indirim süreci için alan açabilir. Ancak, petrol fiyatları 90-100\$ arası seviyelerde kaldığı sürece de, mevcut fonlama kompozisyonunun sürdürüleceğini düşünüyoruz.

- TCMB 23 Temmuz'daki PPK toplantısında, fonlamasını %40 faizle gecelik borç verme kanalından gerçekleştirdiği operasyonel çerçeveyi devam ettirme kararı aldı.
- TCMB'nin 23 Temmuz PPK toplantısında temkinli tarafta kalarak fonlamayı gecelik faiz kanalından (%40) sürdürmesi zaten ana beklentimizdi. Ancak, bu yeni tabloda, petrol fiyatlarında da yeniden 80 \$'ın altında seviyelere dönülmedikçe, **Ağustos'ta fonlamayı haftalık repoya kaydırma ihtimalinin önemli oranda azaldığını değerlendiriyoruz.** Mevcut durumda sürecin Eylül/Ekim dönemine sarkması ve yılın kalanındaki olası faiz indirimlerinin daha sınırlı kalması mümkün görünmekte. Bu bağlamda, **sene sonu politika faizi %35,5-36,0 civarında kalabilir (önceki tahminimiz: %34,5).**
- TCMB'nin 13-16 Temmuz tarihleri arasında derlediği Piyasa Katılımcıları Anketi'nde politika faizi için sene sonu ortalama piyasa beklentisi %34,70 olarak ortaya çıkmıştı (önceki 34,72%). Ancak, piyasada da son günlerde parasal gevşeme sürecine ilişkin beklentilerin ötelendiğini takip ediyoruz. Bu açıdan, bir sonraki ankette sene sonu beklentilerinde bir yükseliş görülmesi muhtemel görünüyor.
- Bununla beraber, **petrol fiyatlarının baz senaryomuzda öngördüğümüz şekilde 70-80 \$ aralığına dönmesi durumunda ana hikayemiz olan 2027'nin ilk yarısında hızlanan faiz indirim sürecinin temelde bozulmadığını, yalnızca başlangıç noktasının bir süre ötelendiğini söyleyebiliriz.** TCMB'nin de son toplantıda talepteki zayıflığın belirginleştiğine dair yaptığı vurgu, şartlar oluştuğunda gevşeme eğilimini yansıtıyor.
- Dışsal faktörlerin finansal koşullar ve döviz rezervleri üzerinde sarsıcı bir baskı yaratmadığı, petrolün 70 \$ seviyesinde dengelendiği bir patikada; 2027'nin ilk yarısında güçlü baz etkilerinin de devreye girmesiyle yıllık TÜFE enflasyonunun %30'lu seviyelerden %24-25 bandına hızlı bir gerileme kaydedilmesi mümkün olabilir.
- **Bu olası dezenflasyonist dönem, TCMB cephesinde 2027'nin ilk yarısında düşünülen daha hızlı ve kararlı bir faiz indirim sürecini (ilk yarı sonuna kadar %30 seviyesine gerileme) beraberinde getirebilir.** Buna göre, Ortadoğu kaynaklı jeopolitik risklerde durulma ve enerji fiyatlarında kısa vadede bir normalleşme görülmesi durumunda, piyasaların önden fiyatlama eğilimiyle birlikte varlık fiyatlamalarında hızlı bir toparlanma görülmesini bekleriz.

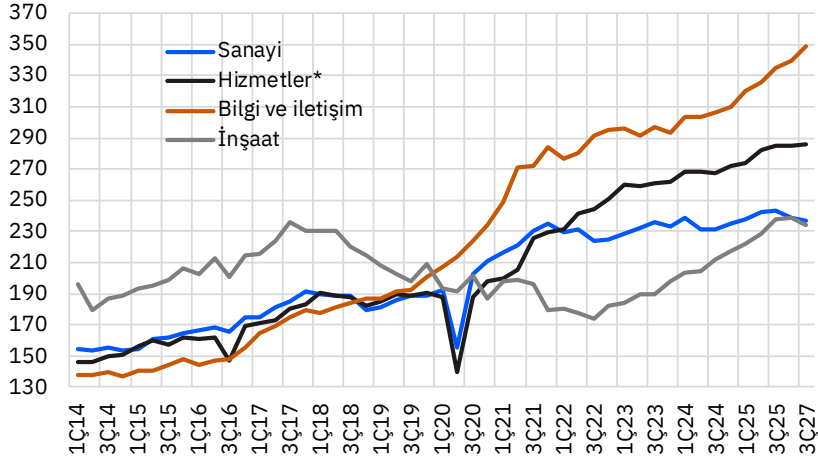
Kaynak: TÜİK, TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

Ekonomik Görünüm

Son dönemde iç talepteki yavaşlama biraz daha belirgin hale geldi...

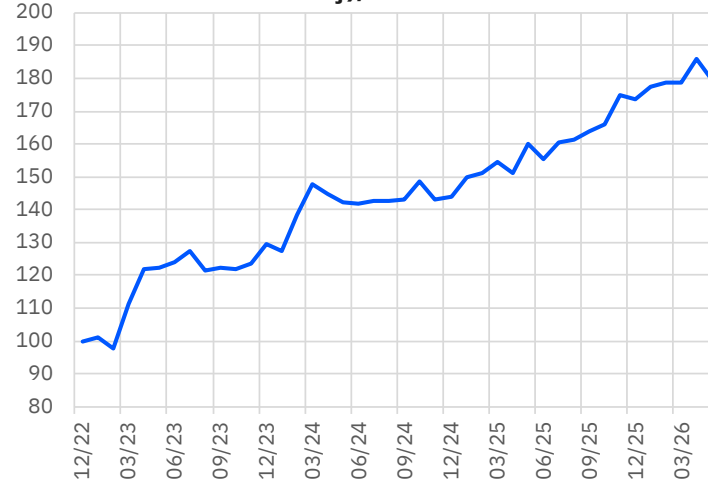


GSYH Hacim Endeksleri (2009=100)

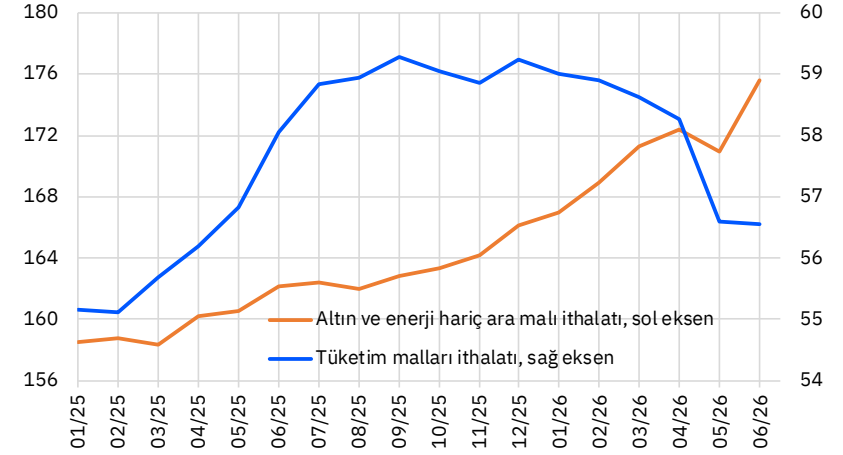


* Ticaret, ulaştırma ve turizm sektörleri

Kredi Kartı Harcamaları (Reel, Mevsimsel Düzeltilmiş), Aralık 2022=100



Tüketim Malı İthalatı - Ara Malı İthalatı (Milyar \$), 12-ay birikimli



- Kredi kartı harcamaları son dönemde tüketimde sınırlı da olsa bir yavaşlamaya işaret ediyor. Dış ticaret rakamlarında ithalatın detaylarına bakıldığında, ithalat artışının büyük ölçüde enerji ithalatı ile altın ve enerji dışı ara malı ithalatından kaynaklandığını, tüketim malı ithalatındaki yavaşlamanın ise daha belirgin hale geldiğini görüyoruz. Şöyle ki, Mayıs-Haziran dönemine toplu bakıldığında tüketim malı ithalatında %16'lık bir daralma olduğu görülüyor. Ocak-Haziran dönemindeki daralma ise yaklaşık %9'u buluyor. Buna göre, son dönemdeki dış ticaret verilerinin iç talepteki yavaşlamaya ilişkin de önemli bir sinyal verdiğini düşünüyoruz.
- Sanayi üretimi büyüme kompozisyonundaki zayıf halka olmaya devam ediyor. Sene başına göre yükselen maliyet artışları, önümüzdeki dönemde tüketim eğilimini ve sektörel üretimleri baskılayabilir, ki sektör temsilcilerinden edindiğimiz izlenimler bunu teyit ediyor.
- Son dönemde altın fiyatlarındaki sert düşüşlerin de, hızlı mal tüketimini olmasa da, konut ve otomobil gibi dayanıklı mal tüketimini olumsuz etkilediğini düşünüyoruz.
- Yılın ilk çeyreğinde %2,5 seviyesinde gerçekleşen GSYH büyümesinde, 2. çeyrekte de buna yakın bir gerçekleşme öngörüyoruz. **Bu şartlarda, ilk çeyrek GSYH verilerinin 1 Haziran'da açıklanmasının ardından %3,3'ten %2,7'ye revize ettiğimiz 2026 yılı GSYH büyümesi tahminimizi bu seviyede korumaya devam ediyoruz.**
- Bununla beraber, tarımsal üretim bu sene, geçen yıldan devreden düşük bazın da yardımıyla, özellikle 3. çeyrekte GSYH büyümesine önemli bir katkı sağlayabilir.

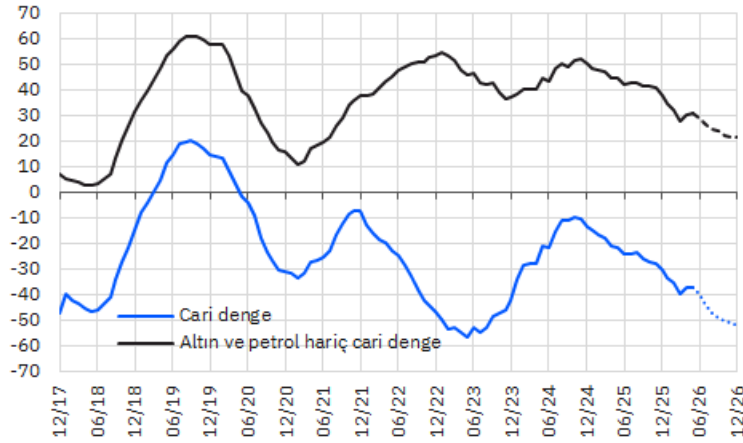
Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

Ekonomik Görünüm

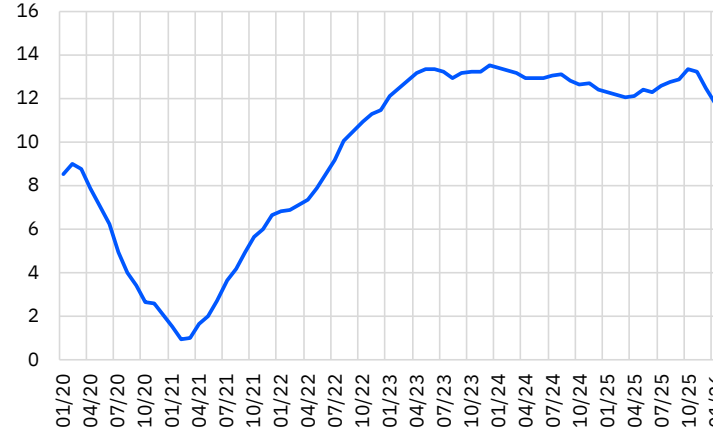
Cari açığı bozulma Haziran'dan itibaren yeniden hızlanabilir



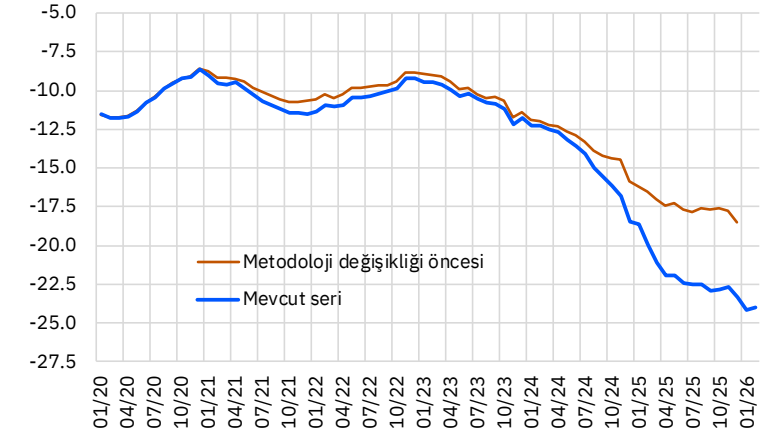
Cari Denge, 12-Ay Birikimli (Milyar \$)



Turizm Hariç Hizmetler Dengesi, 12-ay birikimli (Milyar \$)



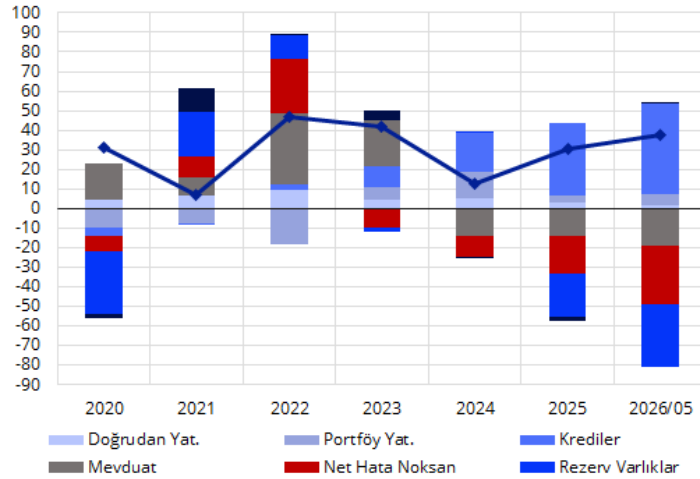
Birincil Gelir Dengesi, 12-ay birikimli (Milyar \$)



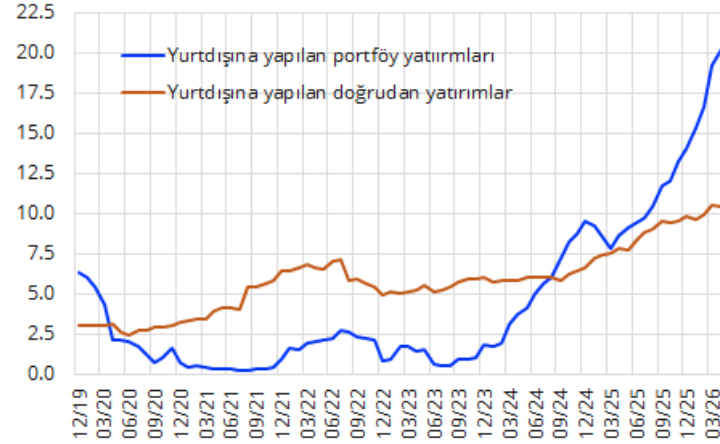
- Sene başında cari açığındaki bu hızlanmada dış ticaret açığı temel belirleyici olmakla beraber, turizm dışı hizmet gelirlerinde bozulma ve de de yurtdışı yatırımlardan elde edilen kâr, faiz ve temettülerin net akımını gösteren “birincil gelir dengesinden” çıkışlarda hızlanma da cari açığa katkıda bulundu. Ocak ayı verisinde birincil gelir dengesine ilişkin yapılan metodoloji değişikliği de 2025 yılı cari açığına 5 milyar \$’lık katkıda bulunmuştu.
- Nisan’da kabaca 40 milyar \$’dan 37 milyar \$’a gerileyen 12-ay birikimli cari açık Mayıs’ta da yatay seyretti. Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan öncü dış ticaret verisi, cari açık yeniden 40 milyar \$ sınırına yaklaşabileceğine işaret ediyor. Genel eğilim olarak bakıldığında, dış ticaret açığının Nisan ve Mayıs aylarındaki yavaşlamanın ardından yeniden artışa geçtiğini görmekle beraber, açığındaki bozulma hızının bir miktar yavaşladığını söyleyebiliriz. Buna göre, **Nisan Strateji Raporunda 35 milyar \$’dan 55 milyar \$’a yükselttiğimiz cari açık tahminimizi bu raporla birlikte 52,5 milyar \$’a çekiyoruz.**
- Bununla beraber, emtia fiyatlarına ilişkin belirsizliklere ek olarak, AB dışında kalan ve serbest ticaret anlaşması olmayan ülkelerden yapılan ithalata getirilen ek gümrük vergisi artışlarının her iki yönde de sapmalara yol açabileceğini belirtmek lazım. Buna göre, **sene sonu cari açık tahmini için 50-55 milyar \$ gibi bir aralık vermek daha sağlıklı olabilir.**

Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

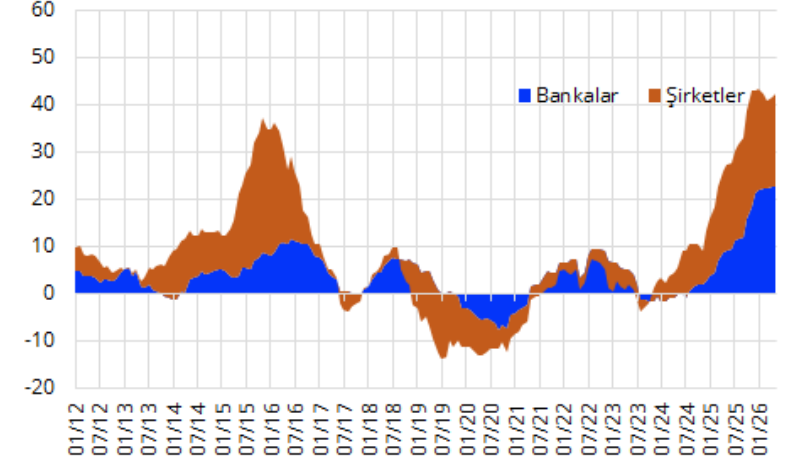
Cari Açığın Finansmanı (Milyar \$)



Yurtdışında Yapılan Portföy ve Doğrudan Yatırımlar, Milyar \$



Özel Sektörün Yurtdışından Uzun Vadeli Net Kredi Borçlanması (Milyar \$)



- **Portföy yatırımları:** Mayıs'ta yatırım fonlarından 2,3 milyar \$, hisse senetlerinden 454 milyon \$ ve DİBS'lerden 287 milyon \$'lık portföy çıkışları gerçekleşmiş. Özel sektör tahvillerine 1,3 milyar \$'lık girişlerin çıkışları kısmen dengelemesiyle portföy kanalından toplam çıkış tutarı 1,8 milyar \$'a ulaşıyor. Yurtdışına yapılan 1,3 milyar \$'lık portföy yatırımı ile birlikte bu kanaldan toplamda 3,1 milyar \$'lık sermaye çıkışı gerçekleşmiş. Yurtdışında yapılan portföy yatırımlarında 2023 sonundan beri yaşanan uzun süredir dikkat çekiyoruz (Grafik 2). Son 12-aylık dönemde, yurtdışı yerleşiklerin portföy yatırımları 25,6 milyar \$'a ulaşırsa da, yerleşiklerin yurtdışı yatırımlarının 20,3 milyar \$'a ulaşması nedeniyle, portföy kanalından net girişler 5,3 milyar \$ ile sınırlı kalmış durumda.
- **Doğrudan yatırımlar:** Doğrudan yatırım kanalından girişler de sınırlı kalmaya devam ediyor. Mayıs'ta 0,3 milyar \$'lık sınırlı girişe karşılık yurtdışına yapılan 0,8 milyar \$'lık yatırımla birlikte nette 0,5 milyar \$'lık çıkış var. Bu kanaldan son 12-aylık dönemdeki net girişler ise sadece 1,8 milyar \$ ile sınırlı.
- **Özel sektörün yurtdışından kredi borçlanması:** En önemli finansman kalemi haline gelen özel sektörün yurtdışından kredi borçlanmasının Mayıs'ta da 2,65 milyar \$'ı bankalar üzerinden, 755 milyon \$'ı da şirketlerden olmak üzere 3,4 milyar \$'lık finansman sağladığı görülüyor. Uzun vadeli kredilerde yeniden borçlanma oranı ise bankalar için %166, şirketler için %119 olarak gerçekleşmiş görünüyor. Son 12-aylık dönemde özel sektörün uzun vadeli net kredi borçlanması 42 milyar \$'ı aşmış durumda.

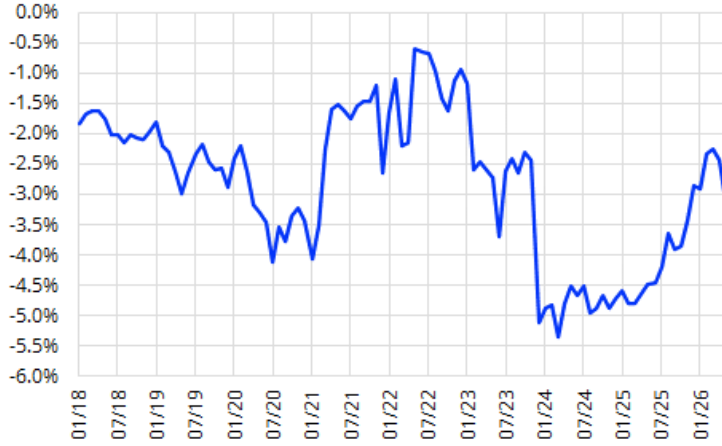
Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

Ekonomik Görünüm

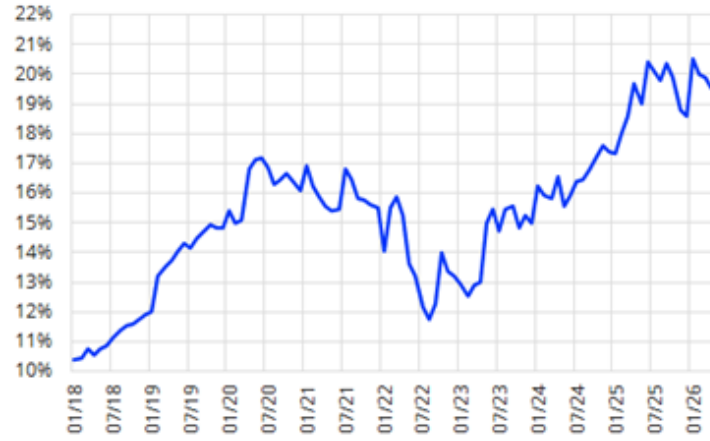
Bütçe açığı/GSYH 2026 yılını %3,5'lik OVP hedefi altında kapatabilir



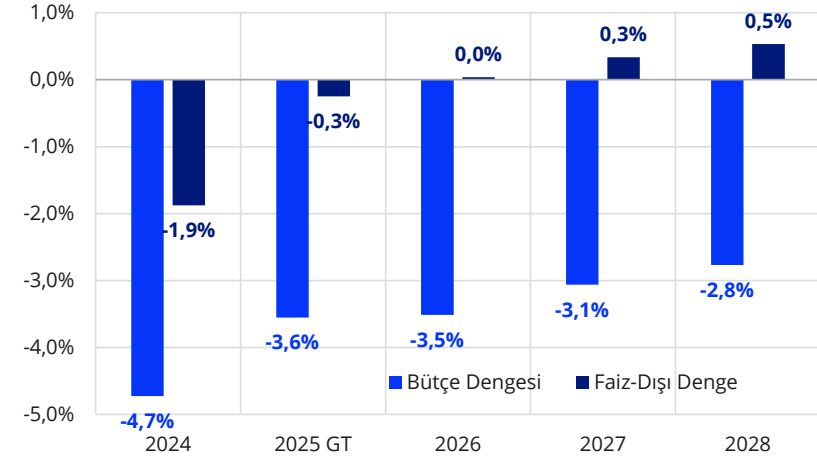
Merkezi Bütçe Dengesi / GSYH



Faiz Harcamaları / Vergi Gelirleri



Merkezi Bütçe Projeksiyonları



- Merkezi bütçe tarafında, Mayıs ayındaki olumsuz sonuçların ardından Haziran'daki pozitif görünümün arkasında vergi tahsilatında aydan aya kaymaların önemli bir etkisinin olduğu görülüyor. Mayıs ayında çok düşük gerçekleşen gelir vergisi ve KDV tahsilatlarının Mayıs'taki uzun tatil döneminden kaynaklanmış olabileceğini ve daha sağlıklı bir değerlendirme için Haziran gerçekleşmelerini beklemek gerektiğini belirtmiştik. Haziran verileri Mayıs'taki olumsuz sonuçları telafi ederek vergi tahsilatlarının Mayıs'tan Haziran'a kaydığını teyit etti. Şöyle ki, Ocak-Nisan dönemindeki ortalama 298 milyar TL seviyesinden Mayıs'ta 91 milyar TL'ye gerileyen gelir vergisi tahsilatının Haziran'da 502 milyar TL olduğu görülüyor. Mayıs'ta 35 milyar TL'ye gerileyen KDV gelirleri ise Haziran'da 243 milyar TL olarak gerçekleşmiş. Mayıs'tan Haziran'a sarkan bu tahsilatların da yardımıyla vergi gelirlerindeki yıllık nominal %72'lik (reel %29) artış manşet bütçe rakamlarında geçen yıla göre iyileşmede ana unsur olmuş görünüyor. Bunun yanında, faiz-dışı harcamaların yıllık nominal %24 artışla (reel %7 gerileme) kontrollü gitmesi ve faiz harcamalarının da geçmiş ayların aksine bu ay görece sınırlı kalması da yıllık bazdaki iyileşmeye katkıda bulunmuş.
- 2026 yılında vergi tahsilatında 2025 yılına göre bir yavaşlama olsa da, ilk 6 aylık dönemde vergi gelirlerinde yıllık nominal %39'luk (reel %5) artış ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın henüz sınırlı olduğunu ima ediyor. Bunun dışında, faiz-dışı harcamaların da reel olarak geçen yıla göre yatay kalmasıyla kontrollü gidişatın devam ettiği görülüyor. Buna göre, **mevcut eğilimler, bütçe açığı/GSYH oranının 2026 yılını %3,5'luk OVP hedefinin altında %3,0 civarında tamamlayabileceğine işaret ediyor.**

Kaynak: Orta Vadeli Plan, Hazine ve Maliye Bakanlığı, Gedik Yatırım Araştırma

Ekonomik Görünüm

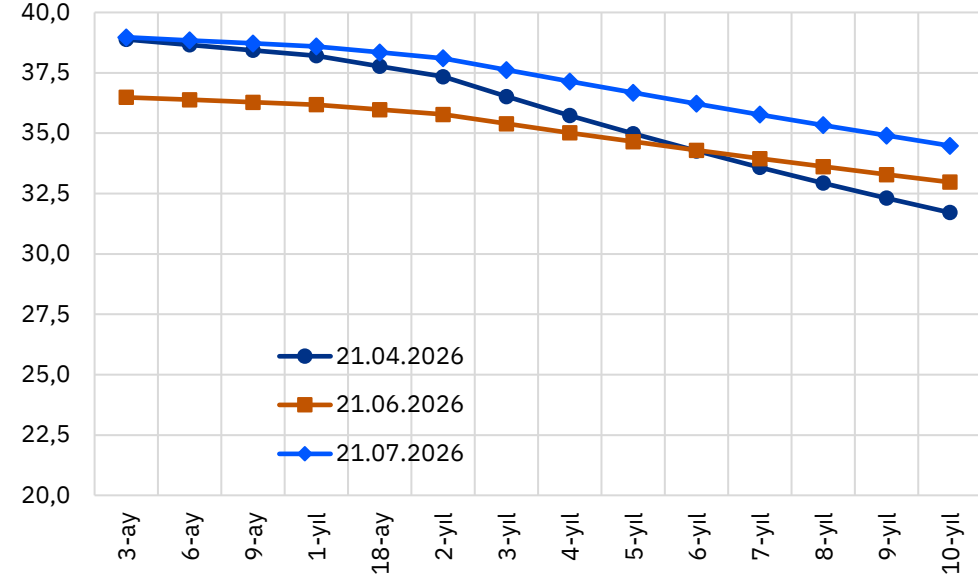
Petrol fiyatlarına ilişkin belirsizlikler DİBS faizlerindeki düşüşü kısıtlıyor



10-Yıllık Tahvil Faizi



Verim Eğrisi



- Nisan ve Mayıs aylarında emtia fiyatlarındaki baskı ve **artan risk primiyle yükseliş kaydeden DİBS faizleri**, Haziran ayının başında **ABD-İran hattında sağlanan dijital mutabakat** ve petrol fiyatlarının 100 dolar seviyelerinden 80 doların altına gerilemesiyle birlikte enflasyon beklentilerindeki iyileşmeye paralel belirgin bir geri çekilme sergilemişti. Bu gelişmeyle birlikte Haziran sonunda 2, 5 ve 10 yıllık tahvil verimlerinde eğri genelinde geri çekilme gözlenirse de, **Temmuz ayında taraflar arasında yeniden tırmanan gerilim ve petrol fiyatlarının anlık 95 dolar seviyesine sıçraması**, faizleri tekrar yukarı yönlü tetiklemiştir. 23 Temmuz itibarıyla 10 yıllık faizin %35,15, 5 yıllık faizin %39,84 ve 2 yıllık faizin %42,46 seviyesine yükseldiği piyasada, petrol fiyatlarının 100 dolar civarında seyrettiği sürenin uzaması faizlerde yukarı yönlü risklerin korunmasına neden olmaktadır.
- Buna karşın, jeopolitik kanalda yeniden bir anlaşma zemininin oluştuğu olumlu senaryoda, petrol fiyatlarındaki gevşemeye bağlı olarak özellikle orta ve uzun vadeli tahvillerde (orta vadede düşüşün bir miktar daha belirgin olabileceği öngörüsüyle) yeniden alan oluşabileceğini değerlendiriyoruz.

Kaynak: Turkey Data Monitor (TDM), Finnet (Tahvil Expert), TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

Ekonomik Görünüm

Aktif işlem gören sabit kuponlu tahvillerin son dönem getiri özeti...



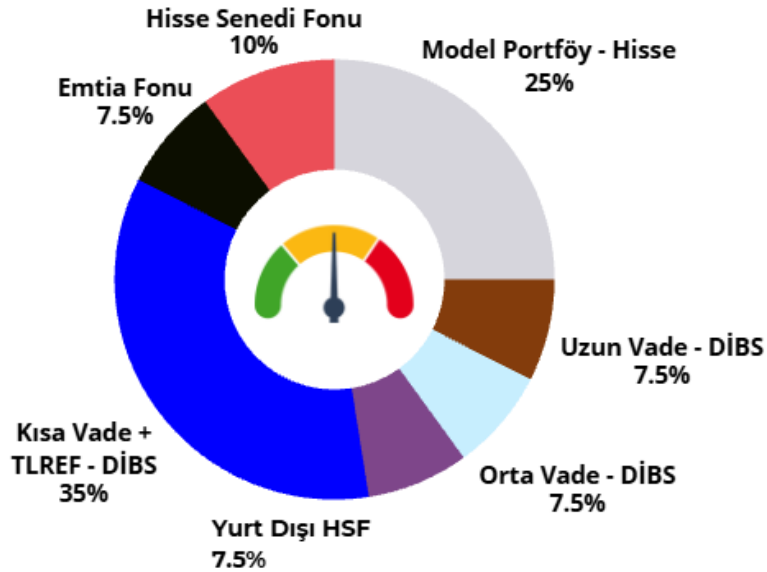
ISIN	Bileşik Faiz								Getiri Özeti							
	31/12/25	30/01/26	27/02/26	31/03/26	30/04/26	29/05/26	30/06/26	21/07/26	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz*	2026
TRT120826T16	37,29%	34,68%	34,84%	44,01%	41,20%	41,13%	38,10%	42,01%	3,55%	2,23%	0,20%	3,62%	2,41%	3,72%	1,70%	18,74%
TRT100227T13	37,35%	35,04%	36,45%	44,66%	43,27%	46,05%	39,82%	40,78%	4,11%	1,56%	-2,16%	3,81%	1,16%	6,40%	1,61%	17,46%
TRT140727T14	37,22%	34,56%	36,13%	44,27%	42,29%	44,87%	40,56%	41,30%	5,02%	0,94%	-3,42%	4,47%	0,79%	6,32%	1,53%	16,36%
TRT131027T36	36,85%	34,76%	36,27%	43,79%	41,87%	44,39%	40,10%	41,13%	4,69%	0,94%	-3,26%	4,13%	0,35%	7,10%	1,21%	15,79%
TRT150328T24	-	-	-	42,05%	41,50%	43,74%	39,96%	41,81%	-	-	-	3,53%	0,20%	7,28%	0,31%	-
TRT081128T15	33,85%	33,35%	34,14%	41,17%	40,35%	41,65%	38,80%	40,67%	3,17%	1,12%	-6,13%	3,88%	0,06%	7,58%	-0,38%	9,09%
TRT120929T12	33,40%	32,90%	33,42%	40,94%	39,77%	40,38%	38,13%	40,14%	3,26%	1,36%	-8,86%	4,77%	0,85%	7,43%	-0,98%	7,21%
TRT100730T13	33,50%	32,54%	33,42%	39,04%	38,57%	39,70%	37,39%	39,53%	4,25%	0,49%	-7,13%	3,55%	0,46%	7,06%	-1,40%	6,83%
TRT021030T18	33,19%	32,50%	33,31%	39,02%	38,26%	39,28%	37,00%	39,16%	3,73%	0,70%	-6,73%	3,74%	0,02%	7,86%	-1,77%	7,11%
TRT160431T35	-	-	-	-	37,39%	40,03%	37,17%	39,01%	-	-	-	-	-2,74%	8,88%	-1,36%	-
TRT051033T12	28,96%	29,92%	30,75%	34,68%	35,08%	35,79%	33,51%	35,55%	-0,37%	-0,04%	-6,36%	0,76%	0,11%	8,99%	-2,94%	-0,50%
TRT270934T18	28,88%	29,56%	30,39%	34,37%	35,11%	35,94%	33,56%	35,52%	0,27%	-0,12%	-6,70%	0,02%	-0,62%	9,76%	-2,81%	-0,91%
TRT050935T13	28,88%	29,56%	30,10%	33,56%	34,42%	35,81%	33,13%	34,73%	0,30%	0,62%	-6,02%	0,23%	-1,26%	9,75%	-2,06%	0,90%

*Tabloda yer alan Temmuz ayı getirileri, 21 Temmuz 2026 tarihi itibarıyla gerçekleşen performansı yansıtmaktadır.

Kaynak: Finnet (Tahvil Expert), TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

Varlık Dağılımı Önerileri

Kademeli normalleşme beklentisi ve seçici risk iştahı eşliğinde «dengeli» bir portföy kurguluyoruz.



Küresel piyasalarda, ABD ile İran arasındaki temasların dalgalı bir seyir izlemesi ve Temmuz ayında tırmanan gerilimin ardından petrol fiyatlarının yeniden 95 dolar seviyesini test etmesi, jeopolitik risk algısının ve emtia kanallı oynaklığın bir miktar daha sürmesine neden olmaktadır. Yurt içi tarafta ise TCMB, politika faizini %37 seviyesinde sabit tutarken, gecelik borç verme faiz oranını %40 ve gecelik borçlanma faiz oranını %35,5 seviyesinde korumuştur. Banka mevcut "bekle-gör" stratejisini sürdürerek fonlamasını ağırlıklı olarak gecelik kanaldan (%40) sağlamaya devam etmektedir. Bugün gelinen noktada, petrol fiyatlarında yeniden 80 doların altındaki seviyelere dönülmedikçe, Ağustos ayında fonlamanın haftalık repoya kaydırılma ihtimalinin önemli oranda azaldığını değerlendiriyoruz. Mevcut koşullarda bu sürecin Eylül/Ekim dönemine sarkması daha muhtemel görünmektedir. **Petrol fiyatlarında aşağı yönlü bir çekilmenin yaşanması ve jeopolitik risklerin yatışması yakından takip edilmekle birlikte, bu kanaldaki dengelenmeye bağlı olarak yıl sonu enflasyonunu %30 olarak öngörüyoruz.**

Bu çerçevede, piyasalarda kısa vadeli jeopolitik belirsizliklerin ve oynaklığın bir süre daha devam edebileceğini, ancak orta-uzun vadeli dezenflasyon patikasının korunduğunu değerlendiriyoruz. Dolayısıyla, portföyümüzün genel risk profilinde "dengeli" yaklaşımımızı sürdürürken, kısa vadeli oynaklıklardan korunmak adına varlık dağılımımızda hafif temkinli bir ayarlamaya gidiyoruz.

Yeni varlık dağılımımızda, daha önce %40 olan **toplam hisse senedi ağırlığımızı**, piyasadaki kısa vadeli dalgalanmaları karşılamak amacıyla Hisse Senedi Model Portföyü %25 ve Hisse Senedi Fonları %10 olmak üzere toplam **%35 seviyesine** çekiyoruz. Buna karşılık, portföyün defansif gücünü artırmak amacıyla kısa vadeli varlıklar ve **TLREF'e endeksli DİBS'lerin ağırlığını %30'dan %35'e çıkarıyoruz**. Yüksek faiz ortamında likidite avantajı sağlayan ve getiri eğrisindeki kısa vadeli oynaklıklara karşı koruma sunan TLREF'e endeksli enstrümanlar, hem portföyün nakit akışını desteklemekte hem de faiz dalgalanmalarına karşı koruyucu bir işlev görmeye devam etmektedir. **Orta ve uzun vadeli DİBS ağırlığımızı %15 seviyesinde koruyarak, faiz indirim sürecine ilişkin belirsizliklerin azaldığı dönemlerde verim eğrisinin uzun tarafındaki düşüş potansiyelinden faydalanma stratejimizi sürdürüyoruz**. Küresel ve tematik açılımları barındıran yabancı hisse/varlık fonlarının payını %7,5, emtia, arbitraj ve değişken fonların toplam ağırlığını ise %7,5 olarak muhafaza ediyoruz. Yapılan bu revizyon, portföyü kısa vadeli jeopolitik şoklara ve dalgalanmalara karşı korurken, orta-uzun vadeli dezenflasyon ve faiz indirim döngüsünün sunacağı getiri potansiyelini kaçırmayacak esnek bir yapıda tutmayı amaçlamaktadır.

Ekonomik Görünüm

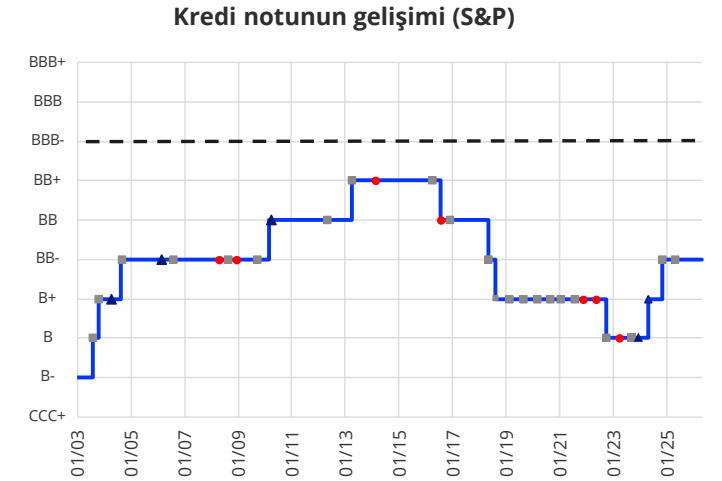
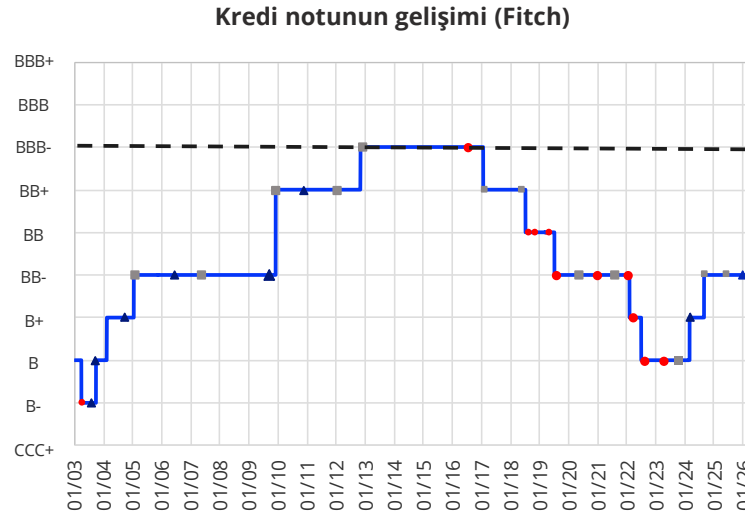
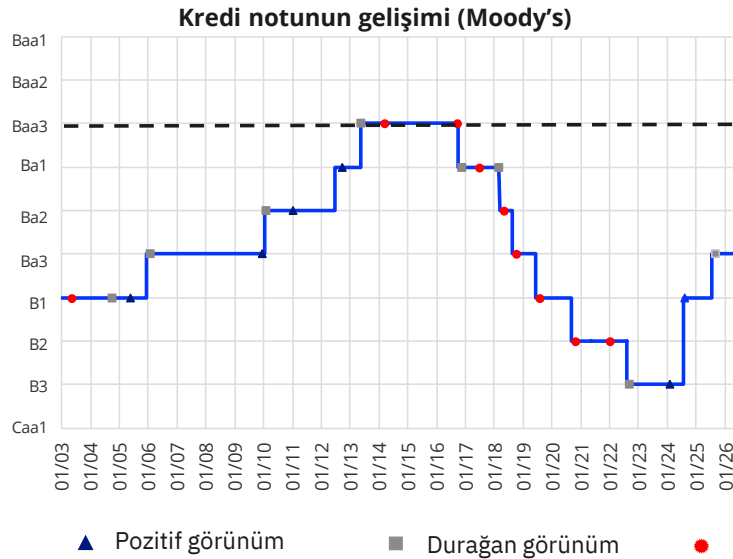


Tüm kurumlar yatırım yapılabilir kademenin 3 basamak altındaki kredi notunu ve durağan görünümü koruyor

	S&P	Moody's	Fitch	Tarih	Kurum	Kredi Notu	Yön	Görünüm	Yön
Son güncelleme tarihi:	17/04/26	25/07/25	17/07/26	10/04/26	Fitch	BB-	→	durağan	↓
Kredi notu güncellemesi:	"BB-" teyit edildi	"Ba3"'e yükseltildi	"BB-" teyit edildi	23/01/26	Fitch	BB-	→	pozitif	↑
Görünüm güncellemesi:	"durağan" teyit edildi	"durağan" olarak belirlendi	"durağan" teyit edildi	25/07/25	Moody's	Ba3	↑	durağan	↓
Yatırım yapılabilir kademe:	3 kademe altı	3 kademe altı	3 kademe altı	25/07/25	Fitch	BB-	→	durağan	→
Değerlendirme takvimi:	16/10/26	-	-	25/04/25	S&P	BB-	→	durağan	→
				31/01/25	Fitch	BB-	→	durağan	→

* Moody's 23/01/26 ve 24/07/26 tarihlerindeki değerlendirmesinde kredi notu güncellemesi yapmadı

YATIRIM YAPILABİLİR												J UNK											
Moody's	AAA1	AAA2	AAA3	AA1	AA2	AA3	A1	A2	A3	BAA1	BAA2	BAA3	BA1	BA2	BA3	B1	B2	B3	CAA1	CAA2	CAA3	CA	C
S&P/Fitch	AAA+	AAA	AAA-	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	CC	C
	Prime			Yüksek Not			Yüksek Orta Not			Alt Orta Not			Spekülatif			Çok Spekülatif			Aşırı Riskli			Batık	



Kaynak: S&P, Moody's, Fitch, Gedik Yatırım Araştırma

Ekonomik Görünüm

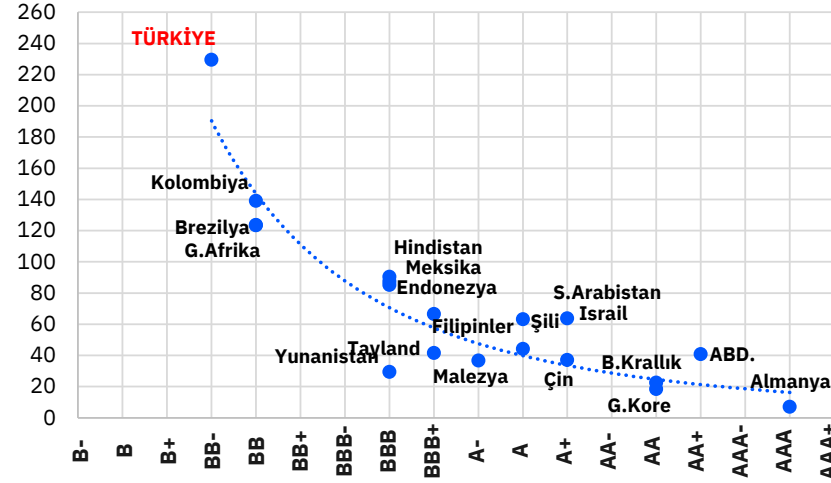
Döviz rezervlerinin seyri kredi notu kararlarında temel belirleyicilerden biri haline geldi



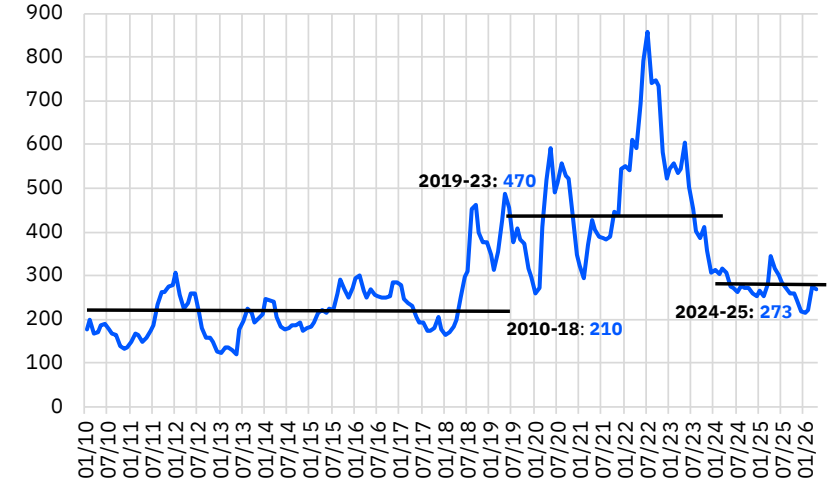
Ülkelerin CDS Primleri (16/07/26 itibariyle)

Ülke	Kredi Notu (S&P)	CDS
Almanya	AAA	7
ABD	AA+	41
G.Kore	AA	23
İngiltere	AA	19
İsrail	A	63
Çin	A+	37
S.Arabistan	A+	64
Şili	A	44
Malezya	A-	37
Tayland	BBB+	42
Filipinler	BBB+	67
Endonezya	BBB	90
Meksika	BBB	85
Hindistan	BBB	88
Yunanistan	BBB	30
Kolombiya	BB	139
Brezilya	BB	124
G.Afrika	BB	124
TÜRKİYE	BB-	230

Ülkelerin CDS Primi – Kredi Notu Matrisi



5-Yıllık CDS Primi (bazpuan)



- Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, 10 Nisan 2026 tarihinde aldığı takvim dışı kararlar, Türkiye'nin uzun vadeli yabancı para cinsinden kredi notunu "BB-" seviyesinde teyit ederken, görünümü "pozitif"ten "durağan"a revize etti. Kararın temel gerekçesi olarak, özellikle İran kaynaklı jeopolitik gelişmeler sonrası artan döviz müdahaleleri nedeniyle TCMB rezervlerinde belirgin gerileme gösterildi. Fitch Ocak 2026'da Türkiye'nin kredi görünümünü rezervlerdeki hızlı iyileşmeyi ve sıkı para politikası duruşunu gerekçe göstererek "durağan"dan "pozitif"e yükseltmişti. Buna göre, rezerv dinamikleri ve jeopolitik risklerin Türkiye'nin kredi notuna ilişkin kararlarda belirleyici olmaya devam ettiği söylenebilir.
- Fitch Ratings, daha sonra 17 Temmuz'da da Türkiye'nin uzun vadeli yabancı para cinsinden kredi notunu 'BB-', görünümünü ise "durağan" olarak teyit etti. Kuruluş, Türkiye'nin kredi notunun; tarihsel olarak yüksek seyreden enflasyon, yüksek dış finansman ihtiyacına kıyasla düşük dış likidite, zayıf yönetim göstergeleri ve siyasi müdahale riskleri nedeniyle sınırlandığını belirtirken; düşük kamu borcu, büyük ve çeşitlendirilmiş ekonomi, 'BB' kategorisindeki ülkelere kıyasla yüksek kişi başına gelir, stres dönemlerinde dış finansmana erişimi sürdürebilme geçmişi ve dayanıklı bankacılık sektörünün kredi notunu destekleyen temel unsurlar olduğunu vurguladı.

Kaynak: Trading Economics, Bloomberg, Gedik Yatırım Araştırma

Ekonomik Görünüm

Ekonomi ve Piyasa Takvimi



Küresel MB Faiz Toplantıları

2026	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
23			10	28	5	9
29			16	29		17
30			17	30		18
31			18			
17	Fitch Kredi Notu 	12	Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı 	16	11	Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı
		MSCI Endeks Değişiklikleri 		S&P kredi notu 	MSCI Endeks Değişiklikleri 	
	Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı 	Enflasyon Raporu 		18	15	
				Dünya Bankası Ekonomik 	G20 Zirvesi - ABD 	
	24			Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı 	Enflasyon Raporu 	
	Moody's Kredi Notu 					
					Finansal İstikrar Raporu 	

Önemli Olaylar



Kaynak: Trading Economics, S&P, Moody's, Fitch, Gedik Yatırım Araştırma

Ekonomik Görünüm

Senaryo Analizi: Öne Çıkan Şirketler/Sektörler



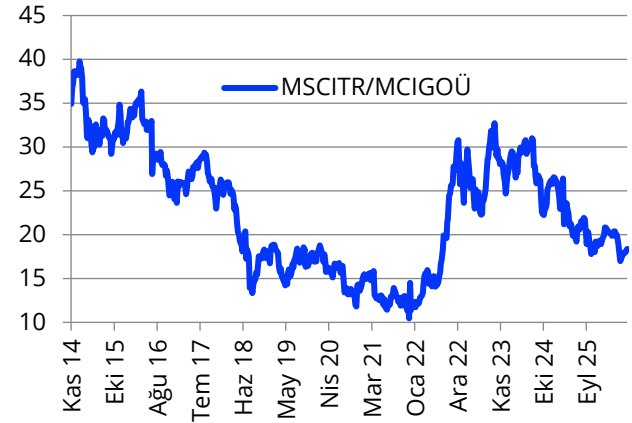
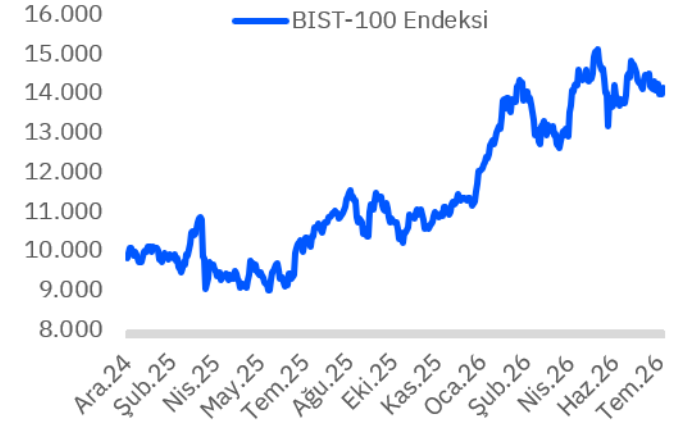
	BAZ SENARYO	UÇ SENARYOLAR
Senaryo Tanımı	Brent petrol fiyatı yeniden 70-80 USD/varil aralığına dönüyor	Brent petrol fiyatı mevcut seviyelerde kalıyor veya biraz yükseliyor
Göreceli Olumlu	Bankacılık, Havacılık, Holdingler, Turizm, İnşaat, Gayrimenkul, Otomotiv, Müteahhitlik, Altın ve Madencilik, Sağlık, Hayat Emeklilik, Dayanıklı Tüketim	Gıda Perakende, Sigorta, Savunma, Enerji, Petrokimya, Telekomünikasyon
Göreceli Olumsuz	Enerji, Petrokimya	Bankacılık, Holdingler, Havacılık, İnşaat, Gayrimenkul, Dayanıklı Tüketim Malları, Otomotiv
Öne Çıkan Şirketler	AKBNK YKBNK ISCTR GARAN VAKBN THYAO TAVHL PGSUS SAHOL KCHOL MAVI YATAS AKSGY RGYAS KLKIM AKCNS CIMS A OYAKC DOAS CCOLA ENKAI TKFEN AGESA ANHYT	MGROS SOKM Bimas AGESA ANHYT TURSG ANSGR AKGRT DOHOL AYGaz TUPRS

Piyasalara Dair Beklentiler (I)

2026 yılında baskı altında kalmaya devam etmesi muhtemel kâr görünümü, 2027’de iyileşebilir



- Yılbaşından bu yana BIST-100 Endeksi, USD bazında %14 artarken, TL bazında %26 yükselmiştir. MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi’ne göre değerlendirildiğinde BIST-100 %4’e yakın oranında görece daha zayıf performans sergilemiştir. Bununla birlikte, daha uzun vadede (3 yıl) BIST’in MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi’ne göre %24 seviyesindeki görece zayıf performansı devam etmektedir.
- Hisse senedi piyasasının görece dayanıklılığının temel nedeni, savunma, petrol ve kimya, gıda ve içecek, bilişim, ve metal sektörlerindeki güçlü performans olurken; bankacılık, GYO, ve ulaştırma sektörleri en zayıf performans gösteren alanlar olmuştur.
- İleriye dönük olarak, Orta Doğu’daki savaşın devam etmesi ile birlikte yılın geri kalanına ilişkin kâr görünümü karmaşık ve zayıf kalmaya devam etmekte. Artan petrol fiyatları, tedarik zincirlerine ilişkin belirsizlikler, enflasyon ve faiz oranlarında katılık karlılıkları olumsuz yönde etkilemeye devam edebilir. **Ancak, öngördüğümüz şekilde, petrol fiyatlarının 2026 sonu ve 2027 yılı içerisinde 70-80 \$ aralığına gerileyip dengelendiği senaryoda, küresel risk iştahında kademeli bir iyileşme, ve yurtiçinde faizlerin düşme beklentisi ile BIST’in olumlu bir döngüye girebileceğini düşünmekteyiz.**
- Bu görüşümüze ek olarak piyasayı etkileyecek jeopolitik tansiyon gelişmelerinin yanında, MSCI’ın Kasım 2026’da yapacağı olası Türkiye sınıflandırma kararını da yakından takip edilmesi gerektiğini düşünmekteyiz.
- Bu çerçevede, kapsama alanımızdaki şirketler 2026 yılı için reel FAVÖK büyüme beklentimiz %6,4 (önceki: %7), reel net kâr büyümesi beklentimiz ise %5,4 (önceki: %13,8) bankalar tarafında net kâr büyümesi beklentimiz %4,2 (önceki: %8,3). 2027 senesinde ise, beklediğimiz makro ivmelenme ile birlikte reel FAVÖK büyüme öngörümüz %11, reel net kar büyüme beklentimiz %17,9, bankalardaki reel net kar büyüme beklentimiz ise %20’dir.



Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Bloomberg

	Net Kar Büyümesi (Reel)			FAVÖK Büyümesi (Reel)
	Sanayi	Banka	Tüm İzleme Listesi*	
2026T	5,9%	4,7%	5,4%	6,4%
2027T	15,8%	20,1%	17,9%	11,0%

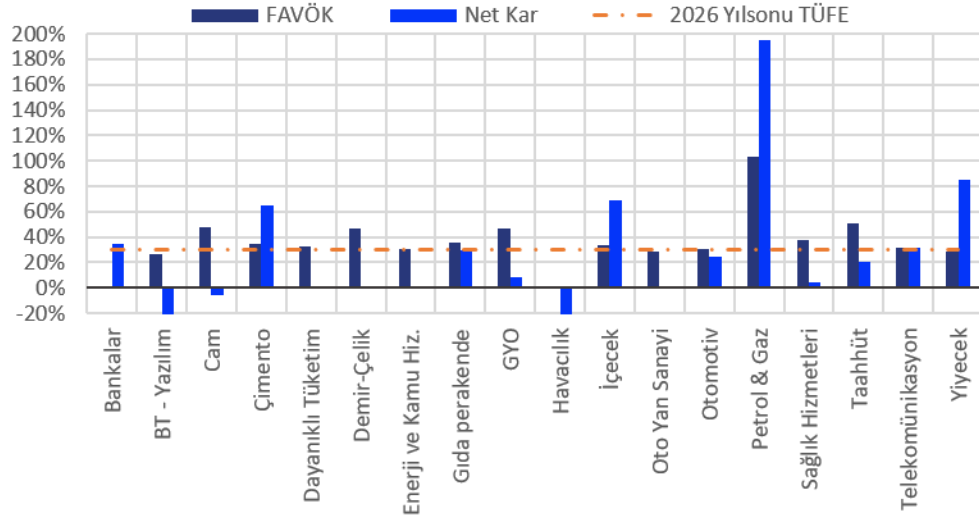
* Holdingler hariç

Piyasalara Dair Beklentiler (II)

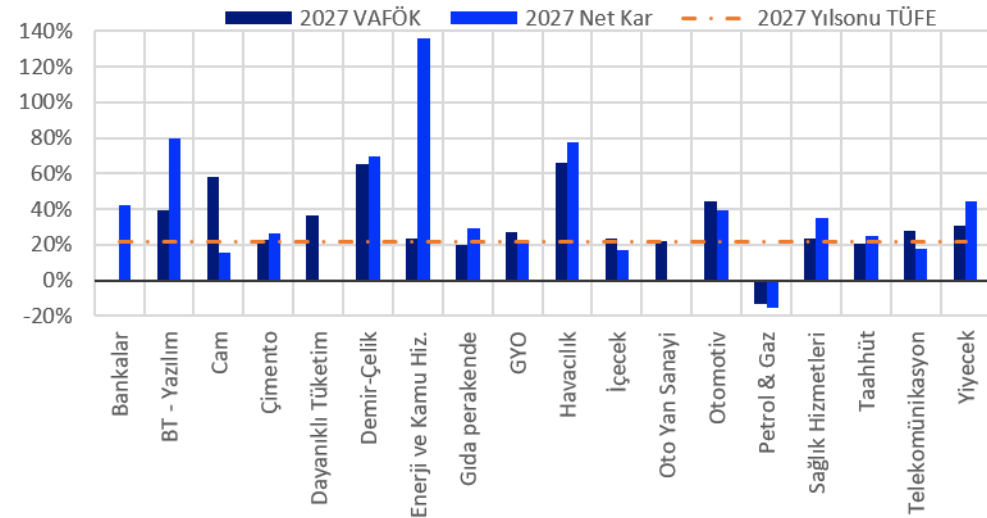


- Borsa İstanbul'da işlem gören sanayi şirketleri 2025 yılında reel bazda %17 kâr daralması yaşarken, FAVÖK tarafında %13 büyüme kaydetmiştir. Bankalar ise net kârlarını %9,3 oranında artırmıştır.
- 2026 yılı için kapsama alanımızdaki şirketler için reel FAVÖK büyüme beklentimiz %6,4 reel net kâr büyümesi beklentimiz ise %5,4, bankalar tarafında net kâr büyümesi beklentimiz %4,2.
- 2026 yılına yönelik değerlendirmemizde, sektör bazında reel kârlılık performansı ve değerlendirme seviyelerini dikkate alarak orta vadede öne çıkardığımız sektörler; petrol ve gaz, gıda ve gıda perakendesi, içecek, ve cazip değerlemeleri nedeniyle seçici holding şirketlerini de tercih ediyoruz.
- 2027 beklentilerimize göre ise, bankacılık, demir çelik, havacılık, ve otomotiv sektörlerindeki toparlanmalar göze çarpmakta.

FAVÖK & Net Kar Büyümesi: 2026T



FAVÖK & Net Kar Büyümesi: 2027T



Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Bloomberg

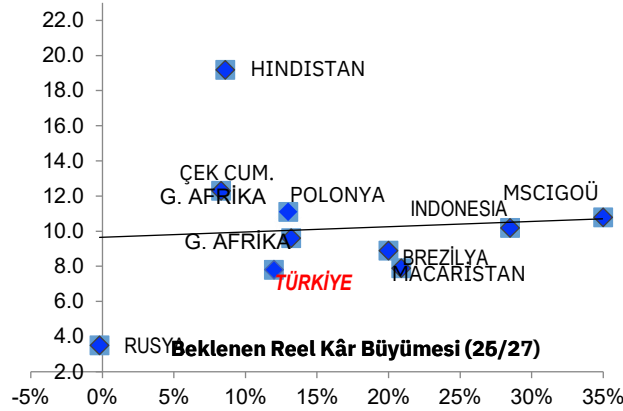
Piyasalara Dair Beklentiler (III)



➤ **BIST-100 Endeksi hedef seviyemizi 19,392 olarak belirliyoruz; bu da %36,5 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.**

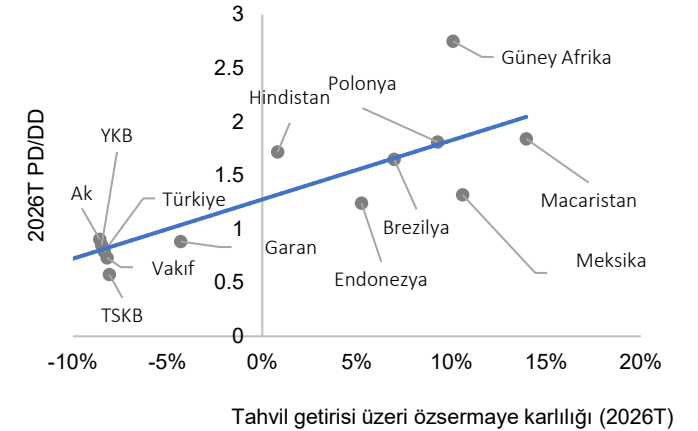
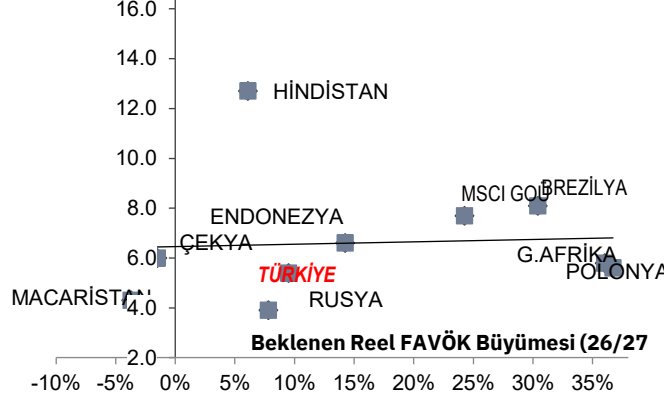
- Bu çerçevede, kapsama alanımızdaki şirketlerde hedef değerlemelerimiz bankacılık sektöründe %49, sanayi sektöründe %48 ve holdinglerde %45 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.
- Hedef fiyat sistematığımızda ise bu raporla birlikte ‘Adil Değer’ metodolojisinden, ‘12 Aylık Hedef Fiyat’ metodolojisine geçtiğimizi de belirtmek isteriz.
- 2026–2027 dönemine ilişkin reel kâr büyümesi beklentilerimizi geliştirmekte olan piyasa büyüme ve değerlendirme çarpanları ile karşılaştırdığımızda, Türkiye’nin benzerlerine kıyasla iskontolu işlem görmeye devam ettiğini gözlemliyoruz. 2026 tahminlerimizin gerçekleşmesi halinde, Türk hisse senedi piyasası geliştirmekte olan piyasalara kıyasla F/K bazında yaklaşık %23, FD/FAVÖK bazında ise yaklaşık %18 iskonto ile işlem görmektedir. Ayrıca, hem FAVÖK hem de net kâr büyümesi açısından, 2026 yılında Türkiye’nin benzer piyasalara kıyasla ortalamanın altında bir büyüme potansiyeli sunduğunu görüyor, ancak 2027 senesinde ortalamalara yaklaşma ihtimalinin olduğunu değerlendiriyoruz.
- Bankacılık sektörü özelinde bakıldığında, sektörün 2026 yılı PD/DD çarpanları bazında benzerlerine göre yaklaşık %50 iskonto ile işlem gördüğünü, ancak mevcut aşamada sunduğu ilave getiri potansiyelinin daha sınırlı olduğunu düşünüyoruz.
- Hisse önerilerimiz ve hedef fiyatlarımıza ilişkin detaylı güncellemeler raporun 30–33. sayfalarında yer almaktadır.

F/K (2026B)



Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Bloomberg

FD/FAVÖK (2026B)



Tavsiye ve Hedef Fiyat Değişiklikleri



Bankalar	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri	Öneri		Net Kar			F/K			PD/DD			Özsermaye Karlılığı (%)			HB Temettü		
				Eski	Yeni	2025	2026 T	2027 T	2025	2026 T	2027 T	2025	2026 T	2027 T	2025	2026 T	2027 T	2025	2026 T	2027 T
Akbank	66,70	98,15	47%	EÜG	EÜG	57.247	85.424	123.715	5,7	4,1	2,8	1,1	0,9	0,7	22,2	24,6	29,1	1,7	3,3	4,9
Garanti Bankası	124,20	189,65	53%	EÜG	EÜG	110.605	146.756	187.932	4,9	3,6	2,8	1,2	0,9	0,7	30,7	28,9	28,4	4,4	5,5	7,0
İş Bankası	12,93	19,72	53%	EÜG	EÜG	67.441	90.715	160.152	4,9	3,6	2,0	0,8	0,6	0,5	20,2	19,2	27,6	0,2	0,4	0,8
TSKB	11,23	17,31	54%	EÜG	EÜG	11.383	12.573	13.134	3,1	2,5	2,4	0,7	0,6	0,5	32,4	25,1	20,7	-	-	-
Vakıfbank	30,60	43,72	43%	EÜG	EÜG	70.050	81.618	106.443	3,7	3,7	2,9	0,9	0,7	0,6	26,2	26,1	28,1	-	-	-
Yapı ve Kredi Bankası	32,86	49,57	51%	EÜG	EÜG	47.090	71.003	102.343	5,5	3,9	2,7	1,1	0,8	0,7	24,6	24,7	28,3	-	-	1,7

Sigorta Şirketleri	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri	Öneri		Net Kar			F/K			PD/DD			Özsermaye Karlılığı (%)			HB Temettü		
				Eski	Yeni	2025	2026 T	2027 T	2025	2026 T	2027 T	2025	2026 T	2027 T	2025	2026 T	2027 T	2025	2026 T	2027 T
Agesa Hayat Emeklilik	243,10	343,63	41%	EÜG	EÜG	5.150	7.785	10.852	5,8	5,6	4,0	4,6	2,6	1,8	69,1	58,9	52,9	11,2	17,3	24,1
Anadolu Hayat Emek.	102,30	163,00	59%	EÜG	EÜG	5.599	7.894	10.799	7,0	5,6	4,1	3,4	2,1	1,7	49,7	46,9	45,8	-	6,1	11,0

* Hisse Fiyatı ve Hedef Fiyat TL, Gelir, FAVÖK ve Net Kar rakamları ise milyon TL şeklinde yazılmıştır.

****EÜG:** Endeksin Üzerinde Getiri / **EPG:** Endekse Paralel Getiri / **EAG:** Endeksin Altında Getiri / **GG:** Gözden Geçiriliyor
a.d.: anlamlı değil

21/07/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma

Tavsiye ve Hedef Fiyat Değişiklikleri



Banka Dışı				Tavsiye		2025			2026T			2027T			F/K			FD/FAVÖK			Özsermaye Karlılığı (%)			HB Temettü				
						Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T		
	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri	Eski	Yeni																							
Akiş GMYO	9,57	13,50	41%	EÜG	EÜG	4.460	2.999	3.230	6.122	4.117	4.057	7.692	5.173	5.098	5,3	5,7	4,5	5,7	5,3	4,0	7,1	7,6	7,6	0,2	0,8	1,1		
Akçansa	241,00	313,23	30%	EPG	EPG	24.609	3.337	726	31.670	4.914	1.353	38.820	6.009	1.693	40,2	34,1	27,3	8,4	9,0	7,4	2,7	5,0	6,2	2,9	4,9	6,1		
Aksa Akrilik	12,01	20,15	68%	EÜG	EÜG	32.444	5.730	4.016	61.762	10.068	3.347	51.088	10.473	3.540	10,4	13,9	13,2	11,3	6,5	6,9	11,9	9,3	9,5	0,6	0,6	0,6		
Aksa Enerji	111,30	118,30	6%	EPG	EPG	42.385	12.044	3.652	51.883	17.501	4.838	64.570	24.113	6.792	13,8	28,2	20,1	8,6	11,2	8,7	6,2	7,4	10,0	-	-	-		
Anadolu Efes	22,24	27,20	22%	EPG	EPG	243.847	39.545	8.957	301.256	51.236	13.277	346.444	58.921	15.269	10,4	9,9	8,6	3,9	3,7	3,2	7,8	11,7	13,1	-	-	-		
Anadolu Grubu Holding	35,04	50,88	45%	EÜG	EÜG	-	-	2.506	-	-	13.288	-	-	16.971	27,5	6,4	5,0	-	-	0,6	2,1	10,5	12,7	0,5	0,6	0,7		
Arçelik	98,60	163,00	65%	EÜG	EÜG	523.933	30.247	(8.356)	636.560	40.006	-7.727	802.837	54.497	1.333	a.d.	a.d.	50,0	7,8	6,2	5,1	-	10,1	-	9,8	1,5	-	-	-
Aygaz	275,25	318,50	16%	EPG	EPG	89.658	3.162	4.997	112.717	4.282	5.986	135.362	3.698	5.402	7,2	10,1	11,2	9,5	13,6	15,1	6,9	8,0	7,1	12,6	13,5	12,2		
Bim Mağazaları	393,00	530,00	35%	EPG	EPG	721.063	43.485	18.632	981.235	61.867	24.568	1.128.420	71.147	28.253	16,7	19,2	16,7	8,1	8,2	7,2	11,1	13,1	13,6	8,7	14,2	-		
Brisa	82,40	110,50	34%	EPG	EPG	41.348	5.804	(1.087)	55.616	7.775	-252	62.229	9.440	839	a.d.	a.d.	30,0	5,4	4,0	3,2	-	4,2	-	1,0	3,2	-	-	-
Coca Cola İçecek	92,35	130,20	41%	EÜG	EÜG	187.185	32.910	14.072	260.862	45.615	25.663	348.849	60.538	30.440	10,4	10,1	8,5	5,3	7,1	5,7	18,3	28,5	27,6	0,9	1,1	1,4		
Çimsa	50,65	82,93	64%	EÜG	EÜG	45.907	8.238	3.102	65.865	12.019	5.537	82.170	14.323	7.136	14,7	8,6	6,7	8,1	6,0	5,1	9,0	14,1	15,0	1,2	1,8	2,3		
Doğan Holding	20,54	32,59	59%	EÜG	EÜG	-	-	1.792	-	-	2.671	-	-	3.678	23,5	20,1	14,6	-	-	0,5	2,0	3,0	3,9	0,3	0,3	0,5		
Doğuş Otomotiv	186,00	307,44	65%	EÜG	EPG	255.781	14.717	3.141	301.586	19.891	9.533	355.643	27.914	13.732	13,4	4,3	3,0	4,7	3,2	2,4	4,3	12,4	15,9	32,5	32,7	35,9		
Enerjisa	106,90	183,95	72%	EPG	EÜG	233.065	58.300	9.547	291.364	77.410	12.755	349.636	92.892	16.047	8,3	9,9	7,9	2,4	2,6	2,4	9,4	12,2	14,3	5,1	6,5	8,1		
Enka İnşaat	91,20	143,00	57%	EPG	EÜG	156.507	33.944	36.183	199.907	44.676	35.478	239.186	55.219	44.033	10,9	15,4	12,4	4,4	5,6	4,0	11,1	8,8	9,7	4,6	6,4	7,7		
Ereğli	42,30	59,21	40%	EÜG	EÜG	208.910	20.451	512	277.328	30.070	10.694	375.243	52.251	17.732	344,2	27,7	16,7	10,7	13,5	8,2	0,2	3,3	4,4	0,6	0,5	1,3		
Ford Otosan	81,10	160,13	97%	EPG	EÜG	830.828	52.105	33.986	995.101	62.412	36.154	1.223.299	90.096	49.968	9,9	7,9	5,7	8,5	6,8	4,8	21,1	20,1	25,2	10,0	13,1	15,7		

* Hisse Fiyatı ve Hedef Fiyat TL, Gelir, FAVÖK ve Net Kar rakamları ise milyon TL şeklinde yazılmıştır.

****EÜG:** Endeksin Üzerinde Getiri / **EPG:** Endekse Paralel Getiri / **EAG:** Endeksin Altında Getiri / **GG:** Gözden Geçiriliyor
a.d.: anlamlı değil

21/07/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma

Tavsiye ve Hedef Fiyat Değişiklikleri



Banka Dışı	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri	Tavsiye		2025			2026T			2027T			F/K			FD/FAVÖK			Özsermaye Karlılığı (%)			HB Temettü		
				Eski	Yeni	Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T
Galata Wind	24,98	31,69	27%	EPG	EPG	2.940	2.012	845	2.711	1.734	796	3.660	2.428	1.316	16,3	17,2	10,4	7,7	8,8	6,3	5,8	5,1	7,9	0,7	0,7	1,2
Good Year	2,67	3,93	47%	EPG	EPG	27.032	1.333	(2.973)	29.334	1.400	(127)	40.739	1.760	(56)	a.d.	a.d.	a.d.	4,2	3,4	2,9	- 84,2	- 5,6	- 2,5	-	-	-
Horoz Lojistik	60,85	87,92	44%	EPG	EPG	12.026	1.480	(68)	16.554	2.139	288	20.951	2.771	465	a.d.	18,8	11,6	5,4	3,9	3,4	- 1,7	6,6	9,0	-	-	-
İndeks Bilgisayar	10,99	17,00	55%	EÜG	EÜG	91.600	3.079	519	147.108	5.160	722	181.746	6.815	1.102	10,8	11,6	7,6	1,6	1,3	1,0	7,7	8,8	11,2	0,5	0,7	1,0
Kalekim	26,86	39,65	48%	EPG	EPG	10.696	2.551	1.137	12.530	2.282	694	13.987	2.590	1.123	12,8	17,9	11,0	4,7	4,8	4,1	17,7	9,2	12,5	0,7	0,5	0,8
Kardemir	43,74	59,95	37%	EPG	EPG	45.663	4.677	(1.149)	59.453	6.627	983	80.821	9.944	1.801	a.d.	49,0	26,7	5,4	8,4	5,7	- 2,1	1,6	2,9	-	-	-
Kocaer Çelik	13,82	19,71	43%	EÜG	EÜG	24.112	3.109	473	30.774	4.669	922	39.768	6.277	1.879	51,8	31,2	15,3	8,6	7,1	6,0	3,7	6,9	13,4	0,2	0,2	0,3
Koç Holding	201,50	339,87	69%	EÜG	EÜG	-	-	22.001	-	-	30.081	-	-	39.078	19,0	16,7	12,8	-	-	0,6	3,1	4,1	5,1	8,4	10,0	13,0
Kordsa	73,30	87,75	20%	EPG	EPG	31.043	1.586	(1.491)	37.732	2.562	121	50.321	3.280	(376)	a.d.	112,5	a.d.	16,2	11,4	9,4	- 9,7	0,7	- 2,2	-	-	-
Türk Altın	49,54	70,00	41%	EÜG	EÜG	16.935	5.004	4.104	55.257	28.175	15.812	82.607	47.264	27.092	20,9	9,9	5,8	13,0	4,3	1,9	9,6	29,3	40,2	-	1,3	2,2
Türk Anadolu Metal	116,50	168,00	44%	EPG	EÜG	17.705	4.939	1.952	57.743	29.443	6.875	86.324	49.390	11.779	16,6	7,7	4,5	2,4	0,5	- 0,3	7,9	22,7	5,2	-	-	-
Logo	136,50	245,32	80%	EÜG	EÜG	5.801	2.010	1.501	8.163	2.539	722	11.005	3.534	1.300	9,2	17,6	9,8	6,2	4,3	3,0	39,7	17,3	23,7	5,3	6,8	10,9
Lokman Hekim	14,67	23,70	62%	EÜG	EÜG	4.234	951	150	6.012	1.462	232	7.557	1.813	380	25,2	13,5	8,3	6,6	4,1	3,5	5,9	7,9	10,1	0,6	0,6	1,0
Mavi Giyim	41,02	69,00	68%	EÜG	EÜG	47.729	8.841	2.294	64.867	11.577	5.866	74.597	13.314	6.746	13,1	5,2	4,5	2,9	2,4	2,1	16,1	38,6	36,3	5,0	5,0	5,0
Migros Ticaret	636,00	980,00	54%	EÜG	EÜG	412.756	27.320	6.467	556.527	33.409	5.641	731.283	39.981	7.898	14,1	20,0	14,3	3,5	3,5	2,9	8,0	6,2	7,6	6,9	18,5	24,1
MLP Sağlık Hizmetleri	410,00	723,00	76%	EÜG	EÜG	55.093	15.328	5.537	74.896	21.012	5.714	95.974	25.928	7.639	12,0	13,4	10,1	5,2	4,3	3,5	16,3	12,8	13,0	-	11,0	12,0
Orge Elektrik	109,90	198,90	81%	EÜG	EÜG	3.496	1.726	593	5.431	2.925	1.094	6.308	3.300	1.287	10,6	7,8	6,7	3,5	2,9	2,5	15,5	23,2	22,6	-	-	-
Otokar	324,25	480,00	48%	EPG	EPG	51.962	2.153	-1.459	61.627	4.295	1.364	77.034	5.369	1.705	a.d.	28,8	23,0	39,7	14,3	12,5	- 14,5	12,2	12,4	-	-	-

* Hisse Fiyatı ve Hedef Fiyat TL, Gelir, FAVÖK ve Net Kar rakamları ise milyon TL şeklinde yazılmıştır.

****EÜG:** Endeksin Üzerinde Getiri / **EPG:** Endekse Paralel Getiri / **EAG:** Endeksin Altında Getiri / **GG:** Gözden Geçiriliyor

a.d.: anlamlı değil

21/07/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma

Tavsiye ve Hedef Fiyat Değişiklikleri



Banka Dışı	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri	Tavsiye		2025			2026T			2027T			F/K			FD/FAVÖK			Özsermaye Karlılığı (%)			HB Temettü						
				Eski	Yeni	Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T				
Oyak Çimento	21,02	34,20	63%	EÜG	EÜG	56.503	14.648	8.763	70.825	18.394	13.805	88.399	23.080	17.274	13,4	7,4	5,9	7,2	4,5	3,5	13,6	18,5	19,3	1,1	1,6	1,9				
Pegasus	163,30	245,00	50%	EÜG	EÜG	154.128	37.096	13.750	183.092	31.484	1.011	238.081	61.671	18.948	8,5	80,8	4,3	7,5	8,1	4,6	14,3	0,8	12,1	-	-	-				
Petkim	21,32	26,00	22%	EPG	EPG	89.076	-3.475	-10.234	151.188	6.636	-1.418	157.835	5.670	-1.514	a.d.	a.d.	a.d.	-	27,4	16,1	20,2	-	13,9	-	2,2	-	2,6	-	-	-
Rönesans G.M.Y.O	203,90	311,00	53%	EÜG	EÜG	12.640	8.213	16.306	18.660	12.380	17.161	23.890	15.851	20.674	2,7	3,9	3,3	8,6	7,5	5,5	12,4	10,3	9,5	0,2	4,1	5,5				
Sabancı Holding	88,40	137,53	56%	EÜG	EÜG	-	-	3.793	-	-	11.181	-	-	14.681	48,7	16,6	12,6	-	-	0,4	1,0	2,9	3,7	2,0	3,0	4,0				
Şişecam	43,18	68,00	57%	EÜG	EÜG	224.527	18.831	9.878	281.856	27.848	9.256	366.423	44.092	10.711	11,5	14,3	12,3	13,1	9,8	6,8	3,9	3,1	2,9	0,8	0,6	0,7				
Şok Marketler	52,85	88,00	67%	EÜG	EÜG	278.812	7.769	-1.928	373.968	11.128	-247	472.476	16.422	2.688	a.d.	a.d.	11,7	3,7	2,4	1,9	-	5,0	-	0,7	7,4	-	-	-		
Tab Gıda	233,90	423,74	81%	EÜG	EÜG	47.637	9.723	2.628	66.166	13.866	4.837	91.854	19.067	7.172	19,3	12,6	8,5	5,2	4,3	3,2	11,6	18,1	22,9	0,3	0,6	0,8				
Tav Airports	270,75	464,00	71%	EÜG	EÜG	82.151	25.289	2.816	105.984	32.182	6.984	133.346	40.634	18.671	32,9	14,1	5,3	6,1	6,2	4,8	4,1	7,7	15,7	3,6	3,8	7,7				
Tekfen Holding	145,80	160,00	10%	EPG	EPG	53.909	-14	-5.721	71.571	6.035	799	74.916	6.275	1.267	a.d.	67,5	42,6	-2.922,3	9,9	9,7	-	15,2	2,2	3,4	-	-	-			
Tofaş	300,00	409,92	37%	EPG	EPG	319.414	9.998	8.354	453.142	22.357	10.573	559.572	32.464	14.392	13,1	14,2	10,4	14,7	9,1	6,7	13,1	15,4	18,5	5,0	13,1	13,5				
Türk Hava Yolları	317,50	483,00	52%	EÜG	EÜG	955.472	158.217	118.208	1.284.283	159.306	96.062	1.544.842	268.148	146.899	3,5	4,6	3,0	5,7	6,6	4,4	14,9	9,0	10,2	-	-	4,1				
Türk Telekom	58,60	91,33	56%	EÜG	EÜG	242.229	99.102	22.981	326.249	136.961	30.771	407.571	167.774	35.981	8,2	6,7	5,7	2,5	2,4	2,3	10,8	12,1	12,2	2,0	-	-				
Türk Traktor	417,00	640,50	54%	EPG	EPG	53.837	4.956	455	49.661	1.921	771	61.205	3.381	1.257	135,9	54,1	33,2	14,4	29,1	18,0	2,2	4,1	6,4	-	-	20,0				
Turkcell	111,50	157,50	41%	EÜG	EÜG	229.014	104.867	17.604	314.217	130.713	22.682	403.220	174.079	27.155	12,1	10,8	9,0	2,6	3,1	2,7	6,6	7,4	7,6	1,9	-	-				
Tüpraş	309,50	436,80	41%	EÜG	EÜG	830.356	62.073	29.523	1.316.806	114.698	67.105	1.274.933	99.778	56.957	10,3	8,9	10,5	3,9	4,6	5,1	7,7	15,6	11,8	17,1	21,1	17,9				
Ülker Gıda	96,00	126,00	31%	EPG	EPG	111.905	18.416	4.875	139.585	22.385	9.057	177.783	28.221	12.923	8,5	3,9	2,7	4,3	4,0	3,7	11,0	19,0	24,2	9,3	3,5	-				
Zorlu Enerji	2,60	3,58	38%	EPG	EPG	36.197	13.116	-14.707	35.303	14.864	-11.373	42.364	17.985	-7.603	a.d.	a.d.	a.d.	5,5	4,6	3,9	-	21,0	-	19,7	-	15,8	-	-	-	

* Hisse Fiyatı ve Hedef Fiyat TL, Gelir, FAVÖK ve Net Kar rakamları ise milyon TL şeklinde yazılmıştır.

****EÜG:** Endeksin Üzerinde Getiri / **EPG:** Endekse Paralel Getiri / **EAG:** Endeksin Altında Getiri / **GG:** Gözden Geçiriliyor
a.d.: anlamlı değil

21/07/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma

Model Portföy ve Hisse Önerileri



21/07/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla

Model Portföy	BİST-100 Ağırlık (%)	Piyasa Değeri (TLmn)	Ort. Günlük Hacim 3A (TLmn)	Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri (%)
Anadolu Hayat Emek.	-	43.989	95,9	163,00	59,3%
Aksa	0,4%	46.659	326,4	20,15	67,8%
Coca Cola İçecek	1,5%	258.403	508,3	130,20	41,0%
Doğan Holding	0,5%	53.753	255,6	32,49	58,2%
Mlp Sağlık Hizmetleri	0,8%	78.315	321,7	723,00	76,3%
Sabancı Holding	2,2%	185.673	2.945,1	130,60	47,7%
Tab Gıda Sanayi	-	61.116	232,3	423,74	81,2%
Tüpraş	6,6%	596.343	6.008,9	436,80	41,1%
Türk Hava Yolları	5,2%	438.150	14.833,1	483,00	52,1%
Yapı ve Kredi Bankası	2,5%	277.570	6.886,2	49,57	50,9%

Portföy Performans	Nominal Getiri (%)	BİST-100 Rölatif Getiri (%)
2025 Yılı	12,6%	0,1%
2026 Yılbaşından Bugüne	21,3%	-2,2%

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri



Detaylı Model Portföy										21/07/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla					
										FD/FAVÖK***			F/K		
	Ekleme Tarihi	Ekleme Fiyatı*	Son Kapanış	Nominal Getiri	Rölatif Getiri	Hedef Fiyat	Yükselme Potansiyeli	Piyasa Değeri (TLmn)	3A OGH (TLmn)	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T
Anadolu Hayat Emek.	2.07.2026	102,37	102,30	-0,1%	3,4%	163,00	59,3%	43.989	96	3,4	2,1	1,7	7,0	5,6	4,1
Aksa	9.03.2026	9,44	12,01	27,2%	15,6%	20,15	67,8%	46.659	326	11,3	6,5	6,9	10,4	13,9	13,2
Coca Cola İçecek	25.08.2025	50,93	92,35	81,3%	48,9%	130,20	41,0%	258.403	508	5,3	7,1	5,7	10,4	10,1	8,5
Doğan Holding	21.06.2024	16,43	20,54	25,0%	-3,6%	32,49	58,2%	53.753	256	0,6	0,6	0,5	23,5	20,1	14,6
Mlp Sağlık Hizmetleri	17.12.2025	359,56	410,00	14,0%	-7,9%	723,00	76,3%	78.315	322	5,2	4,4	3,5	12,0	13,7	10,3
Sabancı Holding	22.05.2025	77,33	88,40	14,3%	-22,5%	130,60	47,7%	185.673	2.945	0,5	0,5	0,4	48,7	16,6	12,6
Tab Gıda Sanayi	13.03.2025	167,04	233,90	40,0%	7,5%	423,74	81,2%	61.116	232	5,2	4,3	3,2	19,3	12,6	8,5
Tüpraş	1.04.2026	254,48	309,50	21,6%	12,6%	436,80	41,1%	596.343	6.009	3,9	4,6	5,1	10,3	8,9	10,5
Türk Hava Yolları	2.07.2026	334,02	317,50	-4,9%	-1,7%	483,00	52,1%	438.150	14.833	5,7	6,6	4,4	3,5	4,6	3,0
Yapı ve Kredi Bankası	25.12.2025	36,02	32,86	-8,8%	-26,0%	49,57	50,9%	277.570	6.886	1,1	0,8	0,7	5,5	3,9	2,7

*** Banka, Sigorta ve Holding için PD/DD

Model Portföy Performans	Nominal	Rölatif	BIST-100 Endeks Performans
2025 Yılı	12,6%	0,1%	14,6%
2026 Yılbaşından Bugüne	21,3%	-2,2%	24,1%

OGH: Ortalama Günlük Hacim

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Anadolu Hayat Emeklilik



ANHYT TI / ANHYT.IS		Endeksin Üzerinde Getiri	
Hedef Fiyat		163,00	
Hisse Fiyatı (TL)		102,30	
Yükseliş Potansiyeli (%)		59%	
Piyasa Değeri		43.989	
Finansal Göstergeler			
TL mn	2025	2026T	2027T
Brüt Yazılan Prim Üretimi	20.676	27.764	36.093
Net Kar	5.599	7.894	10.799
Özsermaye Karlılığı (%)	49,7	46,9	45,8
F/K (x)	7,0	5,6	4,1
PD/DD (x)	3,4	2,1	1,7

* 21/07/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Şirket, defansif iş modeli ve dengeli gelir yapısı sayesinde makroekonomik döngülere karşı güçlü bir konumda bulunmaktadır. Yüksek faiz ortamında büyüyen yatırım portföyü sayesinde güçlü finansal gelir üretirken, faiz indirim sürecinde hız kazanmasını beklediğimiz kredi büyümesiyle birlikte yüksek marjlı kredi bağlantılı hayat sigortası ürünlerinde prim üretimini artırma potansiyeline sahiptir. Böylece şirket, hem yüksek faiz hem de düşük faiz ortamında kârlılığını destekleyebilen dengeli ve sürdürülebilir bir gelir modeline sahiptir.
- Kârlılık odaklı büyüme stratejisi orta vadeli görünümü desteklemektedir. Son aylarda prim üretimindeki görece yavaş seyir, şirket yönetiminin hacim yerine marj odaklı büyüme stratejisini önceliklendirmesinden kaynaklanmıştır. Haziran ayı itibarıyla prim üretiminde yeniden ivmelenme gözlenirken, yılın ikinci yarısında en yüksek marjlı ürün grubu olan kredi bağlantılı hayat sigortalarında büyümenin hız kazanmasıyla teknik kârlılığın daha da güçleneceğini öngörüyoruz.
- BES tarafındaki yapısal büyüme potansiyeli uzun vadeli değer yaratmaya devam etmektedir. Türkiye'de BES fon büyüklüğünün GSYH'ye oranının hâlen düşük seviyelerde bulunması, Otomatik Katılım Sistemi'nin (OKS) yaygınlaşması ve 18 yaş altı katılımcı sayısındaki artış sektörün uzun vadeli büyümesini desteklemektedir. Ayrıca Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi'nin (TES) kısa vadede yürürlüğe girmesini beklememekle birlikte, orta ve uzun vadede hayata geçirilmesi durumunda sektörün fon büyüklüğü ve kârlılığı açısından önemli bir yapısal katalist oluşturacağını düşünüyoruz.
- Güçlü kârlılık görünümü, yüksek sermaye yeterliliği ve cazip değerlendirme hisseyi desteklemektedir. 2026 yılında şirketin %34 prim üretim büyümesi (yaklaşık %4,2 reel büyüme) ve %41 net kâr artışıyla yaklaşık 7,9 milyar TL net kâr elde edeceğini ve %47 özsermaye kârlılığına ulaşacağını tahmin ediyoruz. Önümüzdeki senelerde de enflasyondaki düşüşe rağmen özsermaye kârlılığının enflasyonun belirgin şekilde üzerinde kalmaya devam edeceğini öngörürken, güçlü sermaye yeterliliğinin de %60'lık temettü dağıtım oranını destekleyeceğini düşünüyoruz.
- Hisseler, 2026-2027 tahminlerimize göre 5,6x-4,1x F/K ve 2,1x-1,7x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmekte olup, mevcut değerlendirme seviyelerini uzun vadeli büyüme potansiyeli ve sürdürülebilir yüksek kârlılığı dikkate aldığımızda cazip buluyoruz..

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Aksa Akrilik



AKSA TI / AKSA.IS		Endeksin Üzerinde Getiri	
Hedef Fiyat		20,15	
Hisse Fiyatı (TL)		12,01	
Yükseliş Potansiyeli (%)		68%	
Piyasa Değeri (TL mn)		46.659	
Firma Değeri (TL mn)		65.749	
Finansal Göstergeler			
TL mn	2025	2026T	2027T
Gelirler	32.444	61.762	51.088
artış	-13%	90%	-17%
FAVÖK	5.730	10.068	10.473
marj	17,7%	16,3%	20,5%
Net Kar	4.016	3.347	3.540
marj	12,4%	5,4%	6,9%
Net Borç	23.047	18.500	25.500
HB Temettü	0,58	0,60	0,63
Tem. Verimi	4,8%	5,0%	5,3%
FD/FAVÖK (x)	11,3	6,5	6,9
F/K (x)	10,4	13,9	13,2
Özsermaye Karlılığı (%)	11,9	9,3	9,5

* 21/07/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- Aksa Akrilik, portföyünü katma değeri yüksek ileri malzemelere dönüştürme stratejisi sayesinde yeni bir büyüme dönemine girmektedir. Akrilik elyaf şirketin ana faaliyet alanı olmaya devam ederken, karbon elyaf, teknik elyaf ve kompozit malzemelere yapılan yatırımlar yapısal olarak daha yüksek marjlı iş kollarının ağırlığını kademeli olarak artırmakta ve zaman içinde kârlılığın döngüsellliğini azaltmaktadır.
- Jeopolitik gerilimlere, zayıf yurtiçi talebe ve küresel ölçekte zorlu faaliyet ortamına rağmen Aksa, 2026 yılının ilk çeyreğinde yaklaşık %90 kapasite kullanım oranını koruyarak ölçek avantajını, çeşitlendirilmiş müşteri portföyünü ve operasyonel esnekliğini bir kez daha ortaya koymuştur. İhracatın konsolide gelirler içindeki payı %66'ya ulaşırken, katma değerli ürünlere yönelik artan talep kârlılığı desteklemiştir. Ayrıca, Çin menşeli ürünlere uygulanan anti-damping önlemleri sonrasında şirketin yurtiçi pazarda ulaştığı yaklaşık %80'lik pazar payını önemli bir rekabet avantajı olarak değerlendiriyoruz.
- Mart ayıyla birlikte yükselen petrol fiyatlarının akrilonitril (ACN) maliyetlerini artırmasına rağmen, Aksa'nın güçlü fiyatlama kabiliyeti, ihracat ağırlıklı iş modeli ve zengin katma değerli ürün portföyü sayesinde marjlar üzerindeki baskının büyük ölçüde dengeleneceğini düşünüyoruz. Bunun yanında, Aksa Carbon savunma ve rüzgâr enerjisi sektörlerinden gelen güçlü talebin desteğiyle %90'ın üzerinde kapasite kullanım oranıyla faaliyet göstermeye devam ederken, uzun vadeli sözleşmelerden oluşan güçlü bir iş hacmi oluşturmaktadır. Yönetimin 2026 yılı için açıkladığı 1,0 milyar ABD doları ciro, 150-180 milyon ABD doları FAVÖK ve yaklaşık %85 kapasite kullanım oranı hedefleriyle birlikte değerlendirildiğinde, şirketin orta vadede güçlü ve sürdürülebilir kâr büyümesi sağlayabilecek konumda olduğunu düşünüyoruz.
- Marjlardaki iyileşme ve 2025 yılında tamamlanan Aksa Carbon satın almasının yılın tamamına yayılacak katkısıyla birlikte, şirketin 2026 yılında FAVÖK'ün yıllık bazda nominal %76 artırımını bekliyoruz.
- Hisse, son bir yılda BIST-100 endeksinin %0,3, yılbaşından bu yana ise %2,9 üzerinde performans göstermesinin ardından, 2026 ve 2027 tahminlerimize göre sırasıyla 6,5x ve 6,9 FD/FAVÖK çarpanlarıyla tarihi ortalaması olan 8x'in atında işlem görmektedir. "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Coca Cola İçecek



CCOLA TI / CCOLA.IS		Endeksin Üzerinde Getiri		
Hedef Fiyat			130,20	
Hisse Fiyatı (TL)			92,35	
Yükseliş Potansiyeli (%)			41%	
Piyasa Değeri (TL mn)			258.403	
Firma Değeri (TL mn)			284.644	
Finansal Göstergeler				
TL mn	2025	2026T	2027T	
Gelirler	187.185	260.862	348.849	
artış	4%	39%	34%	
FAVÖK	32.910	45.615	60.538	
marj	17,6%	17,5%	17,4%	
Net Kar	14.072	25.663	30.440	
marj	7,5%	9,8%	8,7%	
Net Borç	28.163	65.565	89.608	
HB Temettü	0,90	1,10	1,40	
Tem. Verimi	1,0%	1,2%	1,5%	
FD/FAVÖK (x)	5,3	7,1	5,7	
F/K (x)	10,4	10,1	8,5	
Özsermaye Karlılığı (%)	18,3	28,5	27,6	

* 21/07/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- Görünüm ve Beklentiler: Marj ve satış hacminde zayıf geçen 12 ayın ardından 2025 yılının ikinci yarısında marjlarda ve nakit akışında toparlama var ve, eğilimin 2026 yılında devam etmesini beklemekteyiz. Şirket 2026'te; satış hacminin konsolide bazda orta tek haneli büyümesini, kur ayarlı net satış gelirinin düşük-orta 10'larda büyümesini ve FAVÖK marjının yatay kalmasını beklemektedir.
- Tahminlerimiz ve Finansal Analiz: Tahminlerimiz şirketin beklentilerinden daha muhafazakar kalmaya devam ediyor. Satış gelirleri tahminlerimiz şirketle uyumlu iken, FAVÖK marjı tahminimiz 90bp daha düşüktür. Stok ve ürün gamı ve operasyonel giderler istisnai bir şekilde yönetildiği için, yıl sonunda tahminlerimizde yukarı yönlü bir potansiyel de oluşabilir. Zira, yılbaşından itibaren faaliyet gelişmeleri şirketin yıllık beklentilerinin üzerinde performans gösterme ihtimalini arttırmıştır.
- Modelimizde şirket için %17,3'lük sürdürülebilir FAVÖK marjı varsayıyoruz. Güçlü net işletme sermayesi yönetimi sayesinde net bor Net Borç/FAVÖK oranının önümüzdeki dönemde 1,1-1,4x aralığında kalmasını bekleriz.
- Hedef fiyatımızı %41 yükseliş potansiyeli ile 130.2TL: Şirket, global benzerlerine kıyasla 2025T FD/FAVÖK'de %22 ve 2025T F/K oranında %26 iskontolu işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Doğan Holding



DOHOL TI / DOHOL.IS		Endeksin Üzerinde Getiri	
Hedef Fiyat		32,59	
Hisse Fiyatı (TL)		20,54	
Yükseliş Potansiyeli (%)		59%	
NAD'a göre İskonto (-)/Prim (Tüm)		-61%	
Piyasa Değeri (TL mn)		53.753	
Finansal Göstergeler			
TL mn	2025	2026T	2027T
Net Kar	1.792	2.671	3.678
artış	-68,3%	49,0%	37,7%
HB Temettü	0,25	0,3	0,5
Tem. Verimi	1,22%	1,5%	2,2%
Özsermaye Karlılığı (%)	2,0	3,0	3,9
F/K (x)	23,5	20,1	14,6
PD/DD (x)	0,58	0,6	0,5

* 21/07/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- Yönetim, sigorta operasyonlarının gerçek kârlılık profilinin muhasebe etkilerinden arındırılmış şekilde ancak 2028 civarında daha net görülebileceğini düşünüyor. BDDK düzenlemeleri nedeniyle toplu olarak yazılması gereken diğer gelir kalemleri kademeli muhasebeleştiriliyor. Elementer branşlarda bileşik rasyonun iyileşmeye devam ettiği belirtilirken, özellikle trafik sigortasında orta vadede kombine rasyonun %100'ün altına inebileceği (pozitif) değerlendiriliyor. Trafik tarafındaki fiyatlama ve teknik iyileşmenin etkilerinin 2Ç-4Ç26 döneminde daha görünür hale gelmesi bekleniyor.
- Karel'de elektronik kart üretimi tarafında Çin kaynaklı rekabet baskısı devam ediyor ve bu segmentte hacimlerin gerilemesi bekleniyor. Ancak düşük marjlı faaliyetlerin küçülmesi nedeniyle negatif marj etkisinin azalacağı düşünülüyor. Sermaye artış sürecinin SPK'nın tekrar onayının ardından Haz-Tem26 civarlarında sonuçlanabileceğini öngörüyor. Karel için 2026 yılında %8-9 FAVÖK marjı (2025: 6.9%, 1Ç26: 6.9%, 1Ç25: 4.2%) hedefi korunuyor. Karel'in de iştiraki olan Daiichi (araç medya sistemleri) tarafında görünüm güçlü. 2025 sonu birikmiş iş miktarı USD415mn seviyesinde bulunurken, net borç/FAVÖK oranı 0.5x'in altında ve operasyonel kârlılık beklentilerin üzerinde seyrediyor. Halka arz için gerekli hazırlıkların yapıldığı, 2027 yılında halka arzın hedeflendiği belirtildi. Düzenlediğimiz son yatırım zirvesinde halka arz hazırlıklarında öncelik sıralamasının Daiichi → Hepiyi → Sesa Ambalaj şeklinde olduğu belirtildi.
- Madencilik segmentinde yapılan bakım/saha genişletme çalışmalarından dolayı 2Ç'de faal olmadığı için konsolide kârlılıkta önemli seviyede ancak tek seferlik zayıflama görebiliriz. Öte yandan; UMREK raporunda yönetimin beklentilerinin üzerinde rezerv ve kaynak büyüklüğü tespit edilmesini önemsiyoruz.
- Gwind operasyonlarında üretim verileri güçlü olsa da düşük fiyatlar sebebiyle zayıf görüntü sürüyor.
- Doğan Trend Otomotiv tarafında vergi oranındaki düşüşün etkisiyle operasyonel görünümde iyileşme görülürken, yeni model lansmanlarının da büyümeyi desteklemesi bekleniyor.
- Kanal D Romanya operasyonunda süreçlerin son aşamaya yaklaştığı geçtiğimiz yatırım zirvesinde ifade edildi.
- Trump Towers varlığını bünyesinde bulunduran D Gayrimenkul için satış seçeneğinin masada olduğu ifade edildi. D Yapı'nın Romanya'daki projeleri devam ederken, Kandilli projesinde Rönesans ile birlikte henüz somut bir ilerleme bulunmuyor.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

MLP Sağlık



MPARK TI / MPARK.IS		Endeksin Üzerinde Getiri		
Hedef Fiyat			723,00	
Hisse Fiyatı (TL)			410,00	
Yükseliş Potansiyeli (%)			76%	
Piyasa Değeri (TL mn)			78.315	
Firma Değeri (TL mn)			93.428	
Finansal Göstergeler				
TL mn		2025	2026T	2027T
Gelirler		55.093	74.896	95.974
artış		6%	36%	28%
FAVÖK		15.328	21.012	25.928
marj		27,8%	28,1%	27,0%
Net Kar		5.537	5.714	7.639
marj		10,0%	7,6%	8,0%
Net Borç		13.159	13.672	12.918
HB Temettü		0,00	11,00	12,00
Tem. Verimi		0,0%	2,7%	2,9%
FD/FAVÖK (x)		5,2	4,4	3,5
F/K (x)		12,0	13,7	10,3
Özsermaye Karlılığı (%)		16,3	12,8	13,0

* 21/07/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- Doktorların bordroya geçişinin Haziran 2026'da tamamlanmasıyla birlikte FAVÖK marjı üzerinde yaklaşık 2 puanlık bir baskı oluşturması beklenmektedir. Bu baskının büyük ölçüde verimlilik girişimleri ve SUT (Sağlık Uygulama Tebliği) tarifelerindeki güçlü artışla telafi edileceğini ve 2026 yılında FAVÖK marjının yaklaşık %28 ile yatay seyredeceğini öngörmekteyiz. SUT tarife artışlarının tek seferlik olumlu etkisinin azalması ve yeni hastanelerin büyümelerini sürdürmesiyle birlikte, 2026 sonrasında FAVÖK marjının kademeli olarak %26–27 seviyelerine normalize olmasını bekliyoruz.
- Genişleme planları kapsamında Bursa ve Çanakkale'deki iki yeni tesisin 2026 yıl sonu itibarıyla, Ataşehir ve Ankara'daki hastanelerin ise 2027 yılında faaliyete geçmesi hedeflenmekte olup kapasite artışının önümüzdeki dönemde büyümeye katkı sağlamaya devam edeceği öngörülmektedir.
- Gelecekteki büyümeyi desteklemeye yönelik gerçekleştirilen yatırımlar nedeniyle 2025 yılında Sermaye Harcamaları / Net Satışlar oranı %14'e yükselmiştir. İlerleyen dönemde bu oranın yaklaşık %10 seviyesine gerilemesini bekliyoruz; bu durum gelecekteki nakit yaratımını olumlu yönde desteklemelidir.
- Güçlü nakit yaratımı ve azalan sermaye harcaması gereksinimleri gözetilerek, %40 temettü dağıtım oranı varsayımıyla 2027 yılında hisse başına 11 TL temettü dağıtımı öngörmekteyiz.
- 2026 yılında net satışlarda %5 reel büyüme ve yaklaşık %28 ile yatay bir FAVÖK marjı bekliyoruz.
- 2026 tahminlerimize göre şirket, 4,4x FD/FAVÖK ve 13,7x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Sabancı Holding



SAHOL TI / SAHOL.IS		Endeksin Üzerinde Getiri	
Hedef Fiyat		137,53	
Hisse Fiyatı (TL)		88,40	
Yükseliş Potansiyeli (%)		56%	
NAD'a göre İskonto (-)/Prim (Halka Açık)		-57%	
Piyasa Değeri (TL mn)		185.673	
Finansal Göstergeler			
TL mn	2025	2026T	2027T
Net Kar	3.793	11.181	14.681
artış	a.d	194,8%	31,3%
HB Temettü	2,00	3,0	4,0
Tem. Verimi	2,26%	3,4%	4,5%
Özsermaye Karlılığı(%)	1,0	2,9	3,7
F/K (x)	48,7	16,7	12,7
PD/DD (x)	0,47	0,49	0,45

* 21/07/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- Net Aktif Değeri'nin (NAD) 2029 yılı sonunda 20 milyar USD seviyesine ulaşması hedeflenmektedir. Döviz bazlı gelir oranının %30'un üzerine çıkması beklenmekte olup, uluslararası faaliyetlerin genişletilmesi ve TL bazlı kırılabilirliğin azaltılması; doğal korunmalı (hedge) gelir yapısı hedeflenmektedir.
- Enerji segmenti, 26 santral ve 3.8 GW kurulu güç ile Türkiye'nin en büyük özel elektrik üreticisi konumundadır. %45,5 yenilenebilir payı ile dikkat çeken segment, yaklaşık 1,5 milyar USD defter değeri ve bağımsız değerlendirme raporuna göre yaklaşık 4 milyar USD piyasa değeri ile Sabancı Holding'in NAD'ına en büyük ikinci katkıyı sağlamaktadır. Parçalı yapıdaki sektörde önemli bir büyüme potansiyeli taşımaktadır.
- Enerji segmenti, 2026 yılına kadar kurulu gücünü 5 GW'a çıkarmayı, yenilenebilir enerji oranını %60'a yükseltmeyi hedeflemektedir. Bu kapsamda portföye 1 GW rüzgar ve 150 MW güneş enerjisi kapasitesi eklenmesi planlanmaktadır. Ayrıca, AB ve ABD'de yeni enerji yatırımları ve hidrojen gibi yeni kaynaklara yönelik keşiflerin sürmesi beklenmektedir.
- Sabancı portföyü, sağlıklı nakit akışı ve güçlü banka dışı özsermaye kârlılığı (ROE) ile kaliteli kârlılık sunmaya devam etmektedir. Sadece holding düzeyinde TL12 milyar net nakit pozisyonu ve 1,7x Finansal Borç / Banka Dışı FAVÖK oranı ile grup, stratejik sermaye dağılımı ve portföy optimizasyonu açısından güçlü bir pozisyonda yer almaktadır.
- Grup, 2024–2029 dönemi için %12 varsayılan AOSM'ye karşılık +120–150 baz puanlık AOSM uyarlanmış getiri hedeflemektedir (2018–2023 ortalaması: %12,43). Yatırım harcamalarının gelirlere oranı %15–20 bandında korunarak büyüme ve dönüşüme yönelik yatırımların sürdürülebilirliği sağlanacaktır. Net Borç/FAVÖK oranının 2.0x altında tutulması hedeflenmekte olup bu durum bilanço disiplini ve finansal esnekliğin altını çizmektedir.
- 0.49x seviyesindeki PD/DD rasyosuna karşılık, güncel holding iskontosu ~%57 seviyesindedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Tab Gıda



TABGD.TI / TABGD.IS		Endeksin Üzerinde Getiri		
Hedef Fiyat				423,74
Hisse Fiyatı (TL)				233,90
Yükseliş Potansiyeli (%)				81%
Piyasa Değeri (TL mn)				61.116
Firma Değeri (TL mn)				61.327
Finansal Göstergeler				
TL mn	2025	2026T	2027T	
Gelirler	47.637	66.166	91.854	
artış	14%	39%	39%	
FAVÖK	9.723	13.866	19.067	
marj	20,4%	21,0%	20,8%	
Net Kar	2.628	4.837	7.172	
marj	5,5%	7,3%	7,8%	
Net Borç	-51	-830	-925	
HB Temettü	0,30	0,55	0,80	
Tem. Verimi	0,1%	0,2%	0,3%	
FD/FAVÖK (x)	5,2	4,3	3,2	
F/K (x)	19,3	12,6	8,5	
Özsermaye Karlılığı (%)	11,6	18,1	22,9	

* 21/07/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- Tab Gıda, 2026 yılına güçlü bir başlangıç yaparak ilk çeyrekte reel bazda %15,3 ciro büyümesi ve %17,0 FAVÖK marjı elde etmiş, sistem genelinde satışlarını nominal bazda %49 artırmayı başarmıştır. Güçlü müşteri trafiği, artan fiş sayısı ve disiplinli operasyonel yönetim sayesinde büyüme ile kârlılık arasındaki denge korunmuştur.
- Artan fiş sayısı ve giderek güçlenen pazar konumunun desteğiyle, Tab Gıda'nın 2026 yılında reel olarak %8-10 ciro büyümesi gerçekleştirmeyi hedeflemektedir.
- Şirket, tüketicilerin fiyat odaklı davranışlarını değer menüleriyle karşılarken, ana ürünler ile değer segmenti arasında konumlandırılan yeni ürün lansmanları sayesinde ürün karmasını daha dengeli hale getirmektedir. Paket servis kanalındaki büyüme, kiosk kullanımının yaygınlaşması ve Tıkla Gelsin ekosistemindeki gelişmeler dijitalleşme stratejisini desteklemeye devam etmektedir.
- Ürün karmasındaki çeşitlilik ve mevcut fiyatlandırma stratejisi sayesinde marj yapısı dengede tutulabilmekte; ekonomik segmentteki görece düşük marjlar, premium ürünlerdeki hacim büyümesiyle dengelenmektedir.
- 2026 yılı içerisinde markalar arasında dengeli bir genişleme stratejisi ile yaklaşık %10 restoran büyümesi hedeflenmektedir. İlk çeyrekte 38 yeni restoran açan şirket, yüksek potansiyelli lokasyonlara odaklanan disiplinli yatırım yaklaşımını sürdürmüştür. Güçlü bilanço yapısı, borçsuz finansal pozisyonu ve çeşitlendirilmiş marka portföyü sayesinde Tab Gıda'nın uzun vadeli büyüme görünümü olumlu kalmaya devam etmektedir.
- Hisse 2026 ve 2027 tahminlerimize göre sırasıyla 4.3x ve 3.2x FD/FAVÖK gibi cazip çarpanlarla işlem görmektedir.
- Yılbaşından bu yana hisse %8,2 oranında BIST 100 endeksi altında performans göstermiştir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Tüpraş



TUPRS.TI / TUPRS.IS		Endeksin Üzerinde Getiri		
Hedef Fiyat			436,80	
Hisse Fiyatı (TL)			309,50	
Yükseliş Potansiyeli (%)			41%	
Piyasa Değeri (TL mn)			596.343	
Firma Değeri (TL mn)			521.637	
Finansal Göstergeler				
TL mn	2025	2026T	2027T	
Gelirler	830.356	1.316.806	1.274.933	
artış	-22%	59%	-3%	
FAVÖK	62.073	114.698	99.778	
marj	7,5%	8,7%	7,8%	
Net Kar	29.523	67.105	56.957	
marj	3,6%	5,1%	4,5%	
Net Borç	-62.709	-72.981	-90.145	
HB Temettü	17,13	21,05	17,87	
Tem. Verimi	5,5%	6,8%	5,8%	
FD/FAVÖK (x)	3,9	4,6	5,1	
F/K (x)	10,3	8,9	10,5	
Özsermaye Karlılığı (%)	7,7	15,6	11,8	

* 21/07/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- İkinci çeyrekte rafineri marjı görünümü Tüpraş açısından oldukça destekleyici olmaya devam etti. Ürün marjları Mart ayında görülen olağanüstü yüksek seviyelerden bir miktar gerilemiş olsa da, 2026 ikinci çeyrek ortalama dizel ve jet yakıtı marjları geçen yılın aynı döneminin yaklaşık üç katına ulaşırken, benzin marjları da yıllık bazda belirgin şekilde iyileşti. Daha da önemlisi, orta distilat piyasalarındaki güçlü görünüm üçüncü çeyreğe de taşındı. Dizel ve jet yakıtı marjları Temmuz ayında yeniden tarihi yüksek seviyelere yükselerek, elverişli rafineri marjı ortamının 3Ç26 finansal sonuçlarını da desteklemeye devam edeceği yönündeki beklentimizi güçlendirdi.
- Son dönemde ağır ham petrol diferansiyellerindeki sert daralma, Tüpraş gibi kompleks rafineriler için hammadde maliyetlerini artırması nedeniyle kısa vadeli olumsuz bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Bununla birlikte, ürün marjlarındaki olağanüstü güçlü seyrin bu olumsuz etkiyi fazlasıyla telafi ettiğini düşünüyoruz. Bu nedenle, Tüpraş'ın 2026 ikinci çeyrekte güçlü finansal sonuçlar açıklamasını ve ardından şirket yönetiminin varil başına 6–7 ABD doları seviyesindeki yıl sonu net rafineri marjı beklentisini (bizim tahminimiz: 10 ABD\$/varil) yukarı yönlü revize edebileceğini öngörüyoruz. Bunun dışında, 29 milyon ton üretim (2025: 26,9 milyon ton), 30 milyon ton satış (2025: 29,4 milyon ton), %95–100 kapasite kullanım oranı (2025: %93,6) ve 700 milyon ABD doları konsolide yatırım harcaması (2025: 476 milyon ABD doları) hedeflerinden oluşan diğer yıl sonu beklentilerinde önemli bir değişiklik beklemiyoruz.
- Tüpraş'ın kârlılığı kısa vadede jeopolitik gelişmelere duyarlı kalmaya devam edecek olsa da, yılın geri kalanında ürün marjlarında kademeli bir normalleşme varsayımına dayanan 2026 FAVÖK tahminimiz yıllık bazda nominal %85 büyümeye işaret etmektedir. 2027 yılında ise, 2026'daki yüksek baz etkisi nedeniyle FAVÖK'ün yıllık bazda %13 gerilemesini öngörüyoruz.
- Hisse son üç ayda %19 yükselerek BIST-100 endeksinin %21 üzerinde performans göstermiştir. Hisse, 2026 ve 2027 tahminlerimize göre sırasıyla 4,6x ve 5,1x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.
- "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Tavsiyemiz ve tahminlerimiz açısından aşağı yönlü başlıca riskler; orta distilat marjlarının beklenenden daha hızlı normalleşmesi, enerji maliyetlerinin beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi ve petrol fiyatlarında sert bir düşüş yaşanmasıdır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Türk Hava Yolları



THYAO TI / THYAO.IS		Endeksin Üzerinde Getiri		
Hedef Fiyat				483,00
Hisse Fiyatı (TL)				317,50
Yükseliş Potansiyeli (%)				52%
Piyasa Değeri (TL mn)				438.150
Firma Değeri (TL mn)				968.551
Finansal Göstergeler				
TL mn	2025	2026T	2027T	
Gelirler	955.472	1.284.283	1.544.842	
artış	28%	34%	20%	
FAVÖK	158.217	159.306	268.148	
marj	16,6%	12,4%	17,4%	
Net Kar	118.208	96.062	146.899	
marj	12,4%	7,5%	9,5%	
Net Borç	495.487	608.183	742.935	
HB Temettü	0,00	0,00	4,10	
Tem. Verimi	0,0%	0,0%	1,3%	
FD/FAVÖK (x)	5,7	6,6	4,4	
F/K (x)	3,5	4,6	3,0	
Özsermaye Karlılığı (%)	14,9	9,0	10,2	

* 21/07/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- Ateşkesin getirdiği yakıt fiyatlarındaki düşüş kısmen tersine döndü. ABD ile İran arasındaki çatışmaların yeniden başlaması, Brent petrolünü yaklaşık 70 ABD\$ seviyesinden tekrar yaklaşık 80 ABD\$/varil üzerine çıkardı ve buna paralel olarak jet yakıtı crack marjları da genişledi. Bununla birlikte, yakıt maliyetleri Nisan başında görülen yaklaşık 1.838 ABD\$/tonluk zirvenin oldukça altında kalmaya devam ediyor ve yeni bir ateşkes, fiyatları barış müzakereleri sırasında gözlemlenen yaklaşık 920 ABD\$/ton seviyesine hızla geri çekebilir ve bu da karlılığa ek bir destek sağlayabilir.
- Yakıt maliyetlerindeki kısmi gerilemeye rağmen yolcu başına gelirler direncini korumaktadır. Küresel havacılık sektöründeki yapısal kapasite kısıtlamaları bilet fiyatlarını çatışma öncesi seviyelerin üzerinde tutmaya devam etmekte, mevsimsel olarak en güçlü çeyreğe yönelik ileriye dönük rezervasyonlar da destekleyici seyrini korumaktadır. Yüksek yolcu başına gelirler ile hâlâ yönetilebilir seviyedeki yakıt maliyetleri arasındaki kalıcı makas, 3Ç26 karlılık görünümünü destekler nitelikte olmaya devam etmektedir.
- Kargo tarafında çatışmadan etkilenen hava sahasına ilişkin süregelen güvenlik endişeleri nedeniyle Körfez havayollarının rekabetçi konumlarını kısa sürede geri kazanmaları güç görünmektedir. THY'nin birim kargo gelirleri yıllık bazda yüzde 40'ın üzerinde artışını korurken doluluk oranları yüzde 85 civarında seyretmekte ve yakıt maliyeti eğiliminden büyük ölçüde bağımsız ek bir gelir tamponu sağlamaktadır.
- Maliyetlerin hâlâ zirve seviyelerinin oldukça altında olması, gelirlerin güçlü seyretmesi ve yoğun sezona girerken rezervasyonların destekleyici kalması gözetildiğinde, mevcut seviyelerde risk/getiri dengesi cazip görünmeye devam etmektedir. Hisseler 2026 tahminlerimize göre 4,6x F/K ve 6,6x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Yapı Kredi Bankası



YKBNK.TI / YKBNK.IS		Endeksin Üzerinde Getiri	
Hedef Fiyat		49,57	
Hisse Fiyatı (TL)		32,86	
Yükseliş Potansiyeli (%)		51%	
Piyasa Değeri		277.570	
Finansal Göstergeler			
TL mn	2025	2026T	2027T
Swap Düz. NIM	2,3%	2,7%	3,8%
Net Kar	47.090	71.003	102.343
artış	62,3%	50,8%	44,1%
Özsermaye Karlılığı	24,6%	24,7%	28,3%
F/K	5,5	3,9	2,7
PD/DD	1,1	0,8	0,7

* 21/07/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Yapı Kredi, güçlü vadesiz mevduat yapısı, maliyet disiplini ve etkin risk yönetimine odaklanan stratejisini başarıyla uygulamaya devam etmektedir. Bankacılık sektöründe faiz indirim süreci marjlar açısından en önemli katalisttir. Yapı Kredi'nin güçlü fonlama yapısı ve artan vadesiz mevduat tabanı, faiz indirim sürecinde marjların rakiplerine kıyasla daha hızlı toparlanmasını destekleyebileceğini düşünmekteyiz.
- Komisyon gelirlerinde devam eden güçlü büyüme, dijital bankacılık ve pazar payı kazanımlarıyla desteklenmektedir. Bu anlamda ücret ve komisyon gelirlerinin operasyonel kârlılığı desteklemeye devam etmesini bekliyoruz.
- İhtiyatlı risk yönetimi, düşük KOBİ kredi ağırlığı ve güçlü tahsilat performansı sayesinde aktif kalite görünümünü olumlu değerlendiriyoruz. Yönetilebilir risk maliyetinin sektör ortalamasına kıyasla daha güçlü seyretmesini bekliyoruz.
- Faiz indirim sürecinin hızına bağlı olarak marjlarda normalleşme ve özkaynak kârlılığında belirgin iyileşme potansiyeli görüyoruz. Kârlılık görünümü faiz patikasına oldukça duyarlı görünmektedir. Faiz indiriminin hızına ve miktarına bağlı olarak özkaynak kârlılığı Banka'nın sene başında açıkladığı rehberliğin (orta-yüksek 20'li seviyeler) alt veya üst bandına yakın gerçekleşebilir. Bizim beklentimiz ise mevcut makro tahminlerimize göre bankanın yılı %30 net kar artışı ve %25 özsermaye karlılığı ile tamamlaması yönündedir.
- Hisseler 2026-2027 beklentilerimize göre 3.9x-2.7x PD/DD ve 0.8x-0.7x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Ali Kerim Akkoyunlu	Araştırma Direktörü	Gıda & İçecek, Gıda Perakende, Giyim, Mobilya, Savunma Sanayii, Yemek&İkram Hizmetleri	ali.akkoyunlu@gedik.com
Serkan Gönençler	Baş Ekonomist	Makro Ekonomi, Strateji	serkan.gonencler@gedik.com
Umut Öztürk	Müdür	Petrol Ürünleri, Enerji, Kimyevi Maddeler, İnşaat Taahhüt, Otomotiv Yan Sanayi.	umut.ozturk@gedik.com
Mehmet Mumcu	Müdür Yardımcısı	Demir-Çelik, Otomotiv, Holdingler, Telekomünikasyon	mehmet.mumcu@gedik.com
Ceren Çapcı	Yönetmen	Yurtiçi Servis ve Koordinasyon	ceren.capci@gedik.com
Çiğdem Ay	Yönetici	Veri Yönetimi	cigdem.ay@gedik.com
Burak Pırlanta	Kıdemli Uzman	Makro Ekonomi, Sabit Getirili Menkul Kıymetler	burak.pirlanta@gedik.com
Nesrin Aköz	Uzman	Banka, Sigorta, Diğer Finansallar	nesrin.akoz@gedik.com
Melek Miray Alkan	Uzman Yardımcısı	Çimento, Perakende, Küçük Ölçekli İşletmeler	miray.alkan@gedik.com
Ömer Aydın Güner	Uzman Yardımcısı	Cam, Dayanıklı Tüketim, Havacılık, Madencilik, Sağlık, GMYO	omer.guner@gedik.com

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bizi Takip Edin



www.gedik.com

[/gedikyatirim](https://www.facebook.com/gedikyatirim)



[/gedikyatirim](https://www.instagram.com/gedikyatirim)



[/gedikyatirim](https://www.linkedin.com/company/gedikyatirim)



[/gedikyatirim](https://www.youtube.com/gedikyatirim)



[/gedikyatirim](https://twitter.com/gedikyatirim)



Gedik Yatırım
35.yıl