

Gedik Yatırım Strateji Raporu

16 Nisan 2026

Jeopolitik Gelişmeler Eşliğinde Makro Senaryolar

Gedik Yatırım
35.yıl

Strateji Raporu: Öne Çıkan Başlıklar



Ekonomik Görünüm

Hürmüz Boğazı gelişmeleri sonrasında, emtia fiyatlarının seyrini temel alarak dört farklı senaryo oluşturduk. İlk iki senaryonun (hızlı ve kademeli normalleşme) toplamda %65 olasılıkla daha olumlu bir makro zemine işaret ettiğini, buna karşın kalan %35'lik kısmın (uzayan normalleşme ve arz şoku) daha olumsuz ve riskli bir görünümü temsil ettiğini söyleyebiliriz. Olumsuz senaryoların olasılığı daha az olmakla birlikte, bu senaryoların etkisi asimetrik şekilde daha yüksek kalıyor.

Global Ekonomi

Baz senaryomuz olan «Kademeli Normalleşme (%50)» senaryosunda, küresel büyümenin sınırlı bir yavaşlama göstermesini ve enflasyonist baskıların ortadan kalkmaması nedeniyle gelişmiş ülke merkez bankalarının «daha uzun süre sıkı» duruşlarını koruyacağını düşünüyoruz. Bu çerçevede küresel faizlerde aşağı yönlü hareketin sınırlı kalmasını, Doların görece güçlü seyrini sürdürmesini ve risk iştahının seçici şekilde iyileşmesini bekliyoruz.

Türkiye Ekonomisi

Brent petrolün Nisan-Aralık döneminde ortalama 80 \$ olacağı varsayımıyla, TÜFE enflasyonunun Ağustos/Eylül'e kadar %30 üzerinde kalacağını ve yılı %29 ile tamamlanacağını öngörüyoruz (önceki: %25). Bu enflasyon patikası altında, TCMB'nin Haziran/Temmuz döneminde kadar fonlamasını gecelik faiz kanalından ve mevcut faizle devam ettirme eğiliminde olabileceğini düşünmekle birlikte, rezervlerin seyrine göre 150-300 baz puan arasında bir faiz artırımını gündeme gelebilir. Sene sonu politika faizi beklentimiz ise %34,5-35,0.

Piyasalara Dair Beklentiler

2026 yılı için sanayi şirketlerinde reel FAVÖK büyüme beklentimizi %16'dan %7'ye, reel net kâr büyümesi beklentimizi ise %29'dan %13,8'e revize ediyoruz. Bankalar tarafında ise net kâr büyümesi beklentimizi %30'dan %8,3'e çekiyoruz. FAVÖK tarafında en belirgin yukarı yönlü revizyon petrol ve gaz sektöründe yapılırken; tüketim, madencilik, otomotiv ve havacılık sektörlerinde aşağı yönlü revizyonlar daha belirgin olmuştur.

Reel kârlılık performansı ve değerlendirme seviyeleri dikkate alındığında orta vadede öne çıkardığımız sektörler; petrol ve gaz, gıda ve gıda perakendesi ile hazır giyim perakendesi olup, cazip değerlemeleri nedeniyle seçici holding şirketlerini de tercih ediyoruz

BIST-100 Endeksi hedef seviyemizi 17.580 olarak belirliyoruz; bu da %24 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.

Bu çerçevede, hedef değerlemelerimiz bankacılık sektöründe %29, sanayi sektöründe %20 ve holdinglerde %42 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.

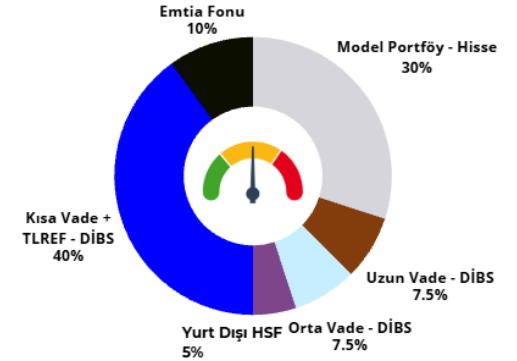
29. sayfada farklı senaryolar çerçevesinde hisse tercih listemizi sunuyoruz. Ayrıca 28. sayfada sektörel bazda kârlılık duyarlılık tablosuna da yer verilmektedir.

2026 sonu makro beklentiler:

TÜFE enflasyonu: %29,0
Politika faizi: %34,5
\$/TL kuru: 52,00
10-yıllık DİBS faizi: %28,0

GSYH büyümesi: %3,3
Cari açık: 55 milyar \$
Bütçe açığı/GSYH: %3,5

Varlık Dağılımı



Model Portföy

- #AGESA (Agesa Hayat Emeklilik)
- #AKSA (Aksa)
- #CCOLA (Coca Cola İçecek)
- #DOHOL (Doğan Holding)
- #MAVI (Mavi Giyim)
- #MPARK (MİP Sağlık Hizmetleri)
- #MGROS (Migros)
- #SAHOL (Sabancı Holding)
- #TABGD (Tab Gıda Sanayi)
- #TUPRS (Tüpraş)
- #YKBNK (Yapı ve Kredi Bankası)

Hisse Tavsiye Değişikliklerimiz

Endeks Üzerinde Getiri'ye yükselenler: Lokman Hekim, Orge Enerji, Şişe Cam

Endekse Paralel Getiri'ye yükselenler: Türk Traktör

Hürmüz Boğazının kapanması sonrasında baz senaryomuzda emtia arzında kademeli normalleşme olacağını varsayıyoruz

- Küresel görünümü değerlendirmek amacıyla, enerji ve emtia fiyatlarının seyrini belirleyen jeopolitik gelişmeleri temel alarak dört farklı senaryo oluşturduk. Bu senaryolar; arzın hızlı normalleştiği olumlu bir çerçeveden, arz şokunun yaşandığı olumsuz bir çerçeveye kadar geniş bir dağılım sunuyor. İlk iki senaryonun (hızlı ve kademeli normalleşme) toplamda %65 olasılıkla daha olumlu bir makro zemine işaret ettiğini, buna karşın kalan %35'lik kısmın (uzayan normalleşme ve arz şoku) daha olumsuz ve riskli bir görünümü temsil ettiğini söyleyebiliriz. Olumsuz senaryoların olasılığı daha az olmakla birlikte, etkilerinin asimetrik bir yapıya sahip olduğu değerlendirilebilir.
- **En olumlu senaryo olan «Hızlı Normalleşme (%15)»**, ateşkesin kalıcı hale gelmesiyle arzın kısa sürede eski seviyelerine dönmesini varsayıyor. Bu durumda enerji fiyatlarında hızlı bir geri çekilme, enflasyonist baskılarda azalma ve küresel büyümede güçlü görünümün korunmasını bekliyoruz. Merkez bankalarının faiz indirim sürecine daha erken başlaması mümkün olurken, finansal piyasalarda risk iştahının güçlendiği, gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarının hızlandığı ve doların zayıfladığı bir ortam öne çıkabilir.
- **Baz senaryomuz olan «Kademeli Normalleşme (%50)» senaryosunda**, enerji fiyatlarının kademeli olarak dengelenmesiyle birlikte küresel büyümenin sınırlı bir yavaşlama göstermesini, ancak resesyon riskinin kontrol altında kalmasını bekliyoruz. Buna karşın, enflasyonist baskıların tamamen ortadan kalkmaması nedeniyle gelişmiş ülke merkez bankalarının “daha uzun süre sıkı” duruşlarını koruyacağını düşünüyoruz. Bu çerçevede küresel faizlerde aşağı yönlü hareketin sınırlı kalmasını, Doların görece güçlü seyrini sürdürmesini ve risk iştahının seçici şekilde iyileşmesini bekliyoruz.
- Türkiye ekonomisine ilişkin olarak, Brent petrolün Nisan–Aralık döneminde ortalama 80 dolar civarında olacağı varsayımıyla, TÜFE enflasyonunun Ağustos/Eylül'e kadar %30 üzerinde kalacağını ve yılı %29 ile tamamlanacağını öngörüyoruz (önceki tahmin: %25). Faiz indirim süreci Eylül/Ekim dönemine ötelenmiş olabilir. Sene sonu politika faizi beklentimiz ise %34,5–35,0. 22 Nisan PPK toplantısında faizlerin sabit kalmasını beklesek de, rezerv görünümüne bağlı olarak 150–300 baz puanlık olası bir faiz artırımının da masada olduğunu düşünüyoruz. 2026 sonu cari açık tahmini 35 milyar dolardan 55 milyar dolara (%3,0 GSYH) yükseltiyoruz. Revizyonun nedenleri olarak enerji faturasındaki artış, emtia endeksindeki %18–20'lik yükseliş varsayımı, birincil gelir dengesindeki ve hizmet dengesi bozulmalar öne çıkıyor.
- Daha olumsuz senaryolar ise, emtia arzında normalleşmenin geciktiği “**Uzayan Normalleşme (%30)**” veya çatışma ortamının devam etmesiyle arz şokunun yaşandığı “**Uzayan Çatışma/Arz Şoku (%5)**” durumlarını kapsıyor. Bu senaryolarda enerji fiyatlarının yüksek seyretmeye devam etmesinin küresel ekonomide stagflasyon risklerini artıracığını öngörüyoruz. Bu senaryolarda büyüme üzerinde aşağı yönlü risklerin belirginleşmesini, enflasyonun daha kalıcı hale gelmesini ve merkez bankalarının faiz indirimlerini ötelemesini, hatta bazı durumlarda yeniden sıkılaştırma ihtimalinin gündeme gelmesini bekliyoruz. En düşük olasılıklı ancak en yüksek etkili senaryoda ise, küresel büyümede sert yavaşlama ve finansal piyasalarda belirgin riskten kaçış öne çıkabilir.
- Türkiye ekonomisi açısından enerji fiyatlarının seyri belirleyici olmaya devam ediyor. Bu senaryolarda cari dengede belirgin bozulma, enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı ve para politikasında daha sıkı bir duruş ihtiyacı öne çıkabilir. Bu çerçevede, Türkiye varlıklarının jeopolitik gelişmelere yüksek duyarlılık göstermeye devam edeceğini düşünüyoruz.
- Genel olarak, senaryo dağılımı portföylerde dengeli ancak temkinli bir duruşu gerekli kılıyor. Baz senaryonun görece olumlu olmasına rağmen, %35'lik olumsuz senaryo ağırlığı nedeniyle emtia ve enerji pozisyonlarının korunmasını, duration (vade) riskinin sınırlı tutulmasını ve hisse senedi tarafında seçici bir yaklaşım benimsenmesini daha rasyonel buluyoruz.

BIST yılın başından bu yana makul bir performans gösterdi, ancak savaşın yarattığı etkiler 2026 yılı için kâr görünümü daha karmaşık hale getirdi

- Yılbaşından bu yana BIST-100 Endeksi, USD bazında %19, TL bazında ise %24 değer kazanmıştır. MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi'ne göre bakıldığında BIST-100 %7,4 oranında görece daha iyi performans göstermiştir. Öte yandan, Orta Doğu'daki savaşın başlamasından bu yana BIST USD bazında %1 gerilerken (TL bazında yatay), MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi'ne göre %1,5 daha iyi performans sergilemiştir. Bununla birlikte, daha uzun vadede (son 3 yıl) BIST'in MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi'ne göre %32 oranındaki görece zayıf performansı devam etmektedir.
- Hisse senedi piyasasının görece dayanıklılığının temel nedeni, savunma, petrol ve gaz ile kamu hizmetleri gibi endeks ağırlığı yüksek sektörlerdeki güçlü performans olurken; bankacılık, GYO ve telekom sektörleri en zayıf performans gösteren alanlar olmuştur.
- İleriye dönük olarak, 2026'nın ilk çeyreğinde ekonomik aktivitenin görece güçlü seyri ve düşük baz etkisi sayesinde Türk şirketlerinin makul sonuçlar açıklamasını beklemekle birlikte, Orta Doğu'daki savaşın başlamasıyla birlikte yılın geri kalanına ilişkin kâr görünümü daha karmaşık hale gelmiştir. Artan petrol fiyatları, tedarik zincirlerine ilişkin belirsizlikler, enflasyon ve faiz oranlarında katılık riski ile tüketici güveninde olası zayıflama gibi unsurların etkisini öngörmek zorlaşmıştır.
- Bu çerçevede, kapsama alanımızdaki şirketler için sektör bazında kârlılık üzerindeki olası etkileri değerlendirmek amacıyla makro senaryolarımıza bağlı duyarlılık senaryoları uyguladık. Ayrıca, bu aşamada, 2026 yılı için sanayi şirketlerinde reel FAVÖK büyüme beklentimizi %16'dan %7'ye, reel net kâr büyümesi beklentimizi ise %29'dan %13,8'e revize ediyoruz. Bankalar tarafında ise net kâr büyümesi beklentimizi %30'dan %8,3'e çekiyoruz. FAVÖK tarafında en belirgin yukarı yönlü revizyon petrol ve gaz sektöründe yapılırken; tüketim, madencilik, otomotiv ve havacılık sektörlerinde aşağı yönlü revizyonlar daha belirgin olmuştur.
- 29. sayfada bu senaryolar çerçevesinde hisse tercih listemizi sunuyoruz. Ayrıca 28. sayfada sektörel bazda kârlılık duyarlılık tablosuna da yer verilmektedir.
- Öte yandan, 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 yılına bakıldığında, reel kârlılık performansı ve değerlendirme seviyeleri dikkate alındığında orta vadede öne çıkardığımız sektörler; petrol ve gaz, gıda ve gıda perakendesi ile hazır giyim perakendesi olup, cazip değerlemeleri nedeniyle seçici holding şirketlerini de tercih ediyoruz

BIST-100 Endeksi hedef seviyemizi 17.580 olarak belirliyoruz; bu da %24 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.

- Bu çerçevede, hedef değerlemelerimiz bankacılık sektöründe %29, sanayi sektöründe %20 ve holdinglerde %42 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.
- 2025–2026 dönemine ilişkin reel kâr büyümesi beklentilerimizi geliştirmekte olan ülke piyasaları ile karşılaştırdığımızda, Türkiye'nin benzerlerine kıyasla iskontolu çarpanlarla işlem görmeye devam ettiğini görüyoruz. 2026 tahminlerimizin gerçekleşmesi durumunda, Türk hisse senedi piyasası geliştirmekte olan piyasalara kıyasla F/K bazında yaklaşık %28, FD/FAVÖK bazında ise yaklaşık %32 iskonto ile işlem görmektedir. Bu iskontonun kısmen daralarak %20'ler seviyesine yaklaşmasını olası görüyoruz. Ayrıca, hem FAVÖK hem de net kâr büyümesi açısından Türkiye'nin benzer piyasalara kıyasla ortalamanın üzerinde bir büyüme potansiyeli sunduğunu değerlendiriyoruz. Bankacılık sektörü özelinde bakıldığında, sektörün PD/DD çarpanları bazında benzerlerine göre yaklaşık %50 iskonto ile işlem gördüğünü, ancak mevcut aşamada sunduğu ilave getiri potansiyelinin daha sınırlı olduğunu düşünüyoruz.
- Bu rapor kapsamında, Lokman Hekim, Orge ve Şişe Cam için önerimizi Endekse Paralel Getiri'den Endeks Üstü Getiri'ye, Türk Traktör için Endeks Altı Getiri'den Endekse Paralel Getiri'ye, yükseltiyoruz.

Model Portföy: Agesa, Aksa Akrilik, Coca-Cola İçecek, Doğan Holding, Mavi Giyim, MLP Sağlık, Migros, Sabancı Holding, TAB Gıda, Tüpraş ve Yapı Kredi Bankası.

Portföyden Çıkarılanlar:

Holdingler ve sanayi şirketleri içerisindeki ağırlık dağılımını optimize etmek amacıyla Koç Holding ve Turkcell'i model portföyümüzden çıkarıyoruz.

Portföye Eklenenler:

Bulunmamaktadır

Strateji Raporu

İçerik

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



Emtia Fiyatları Özet Tablo

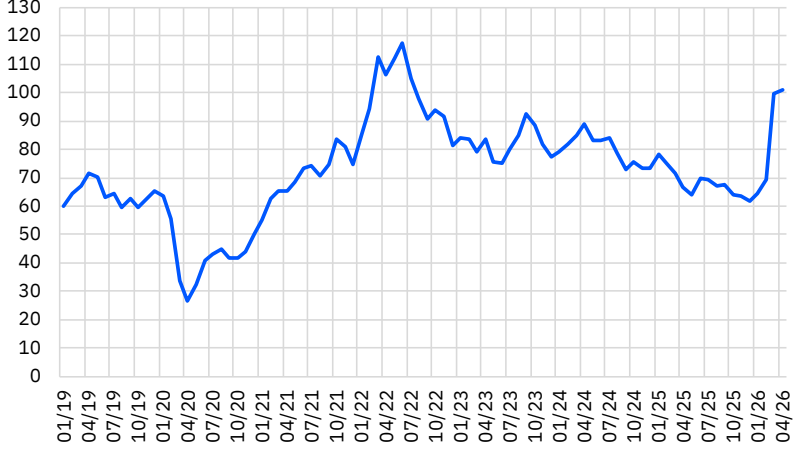
| Emtia | | Son Fiyat | Değişim | | | | |
|--------------------------|----------|------------|-----------|---------|---------|----------|------------|
| | | (10 Nisan) | 2025 Sonu | 1 Aylık | 6 Aylık | 12 Aylık | 2022 zirve |
| Brent Petrol | \$/varil | 95 | 56.7% | 31.3% | 42.0% | 27.4% | -19.0% |
| AB Doğalgaz, TTF | €/varil | 44 | 50.5% | 36.5% | 38.9% | 7.3% | -82.1% |
| Üre | \$/ton | 835 | 112.7% | 70.4% | 86.2% | 118.9% | -13.1% |
| Amonyum Nitrat | \$/ton | 445 | 27.1% | 29.9% | 42.4% | 21.9% | -47.7% |
| Buğday | \$/ton | 571 | 12.7% | -3.4% | 12.4% | 6.3% | -50.0% |
| Aliminyum | \$/ton | 3,499 | 16.0% | 11.4% | 30.5% | 38.1% | -0.3% |
| Çelik (vadeli) | | 1,046 | 11.3% | 2.9% | 30.8% | 17.5% | -29.0% |
| Demir cevheri (%62) | \$/ton | 99 | -4.3% | -0.3% | 1.3% | 4.2% | -28.6% |
| Bakır | \$/ton | 12,846 | 3.0% | -3.7% | 25.1% | 32.3% | 25.4% |
| Altın | \$/ons | 4,762 | 10.0% | -9.3% | 24.0% | 52.5% | |
| Gümüş | \$/ons | 76 | 4.2% | -19.1% | 62.7% | 122.6% | |
| BCOM_Tüm Emtia | | 132 | 20.7% | 8.6% | 26.3% | 24.2% | 1.4% |
| BCOM_Değerli metal hariç | | 99 | 21.9% | 13.7% | 21.0% | 11.5% | -20.8% |
| BCOM_Metaller | | 174 | 5.9% | 1.2% | 17.9% | 15.2% | -20.1% |
| CRB_Hammaddeler | | 620 | 5.2% | -0.1% | 7.3% | 8.1% | -9.2% |

Ekonomik Görünüm

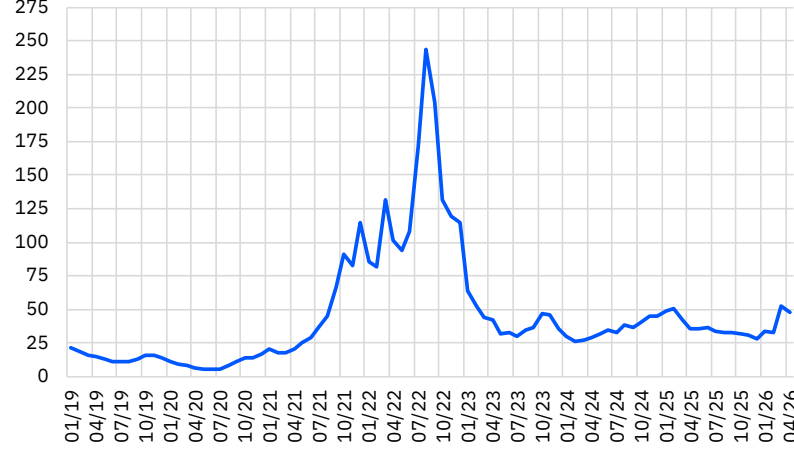


Emtia fiyatları son dönemdeki sert artışlara karşın, 2022 zirvelerinin gerisinde

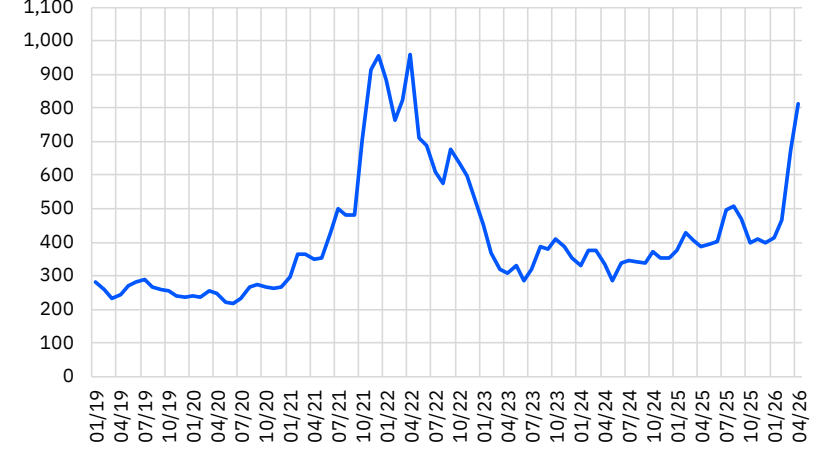
Brent Petrol Fiyatları (\$/varil)



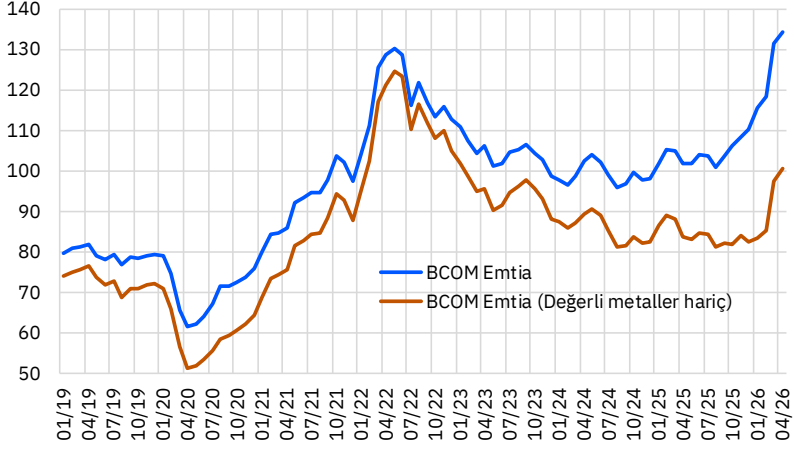
AB Doğalgaz Fiyatları, TTF (€/varil)



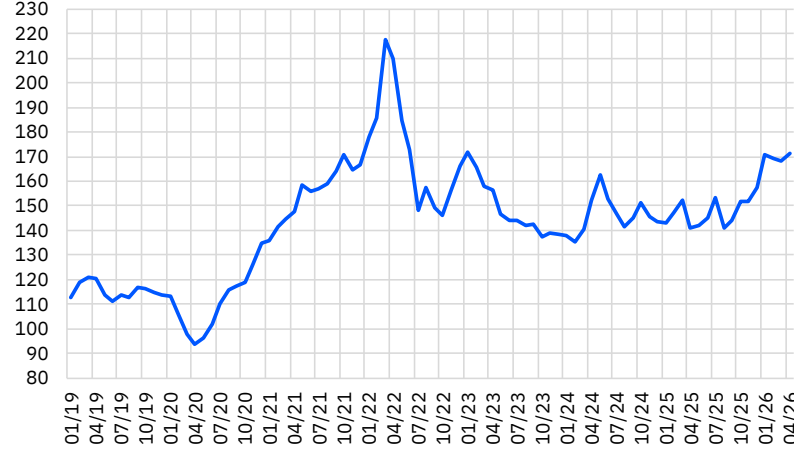
Üre Fiyatları (\$/ton)



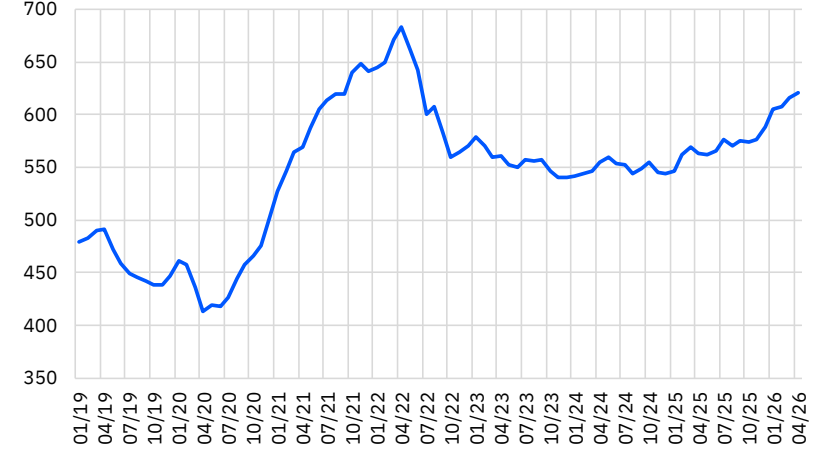
Bloomberg Tüm Emtia Endeksi (BCOM)



Bloomberg Metal Endeksi (BCOMIN)



CRB (Reuters) Hammadde Endeksi

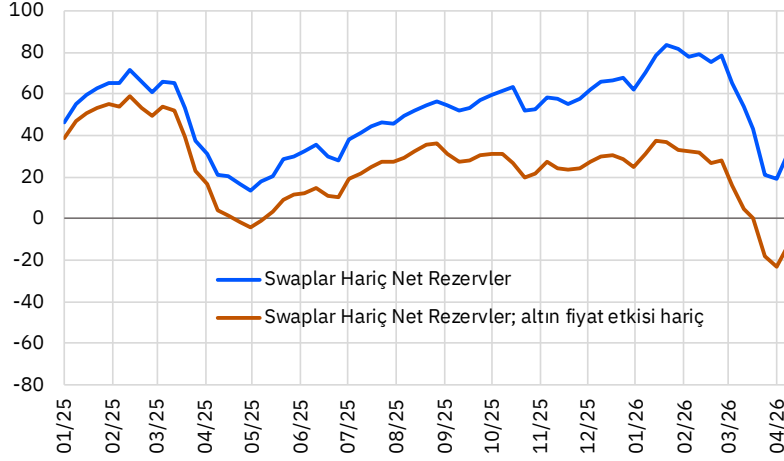


Ekonomik Görünüm

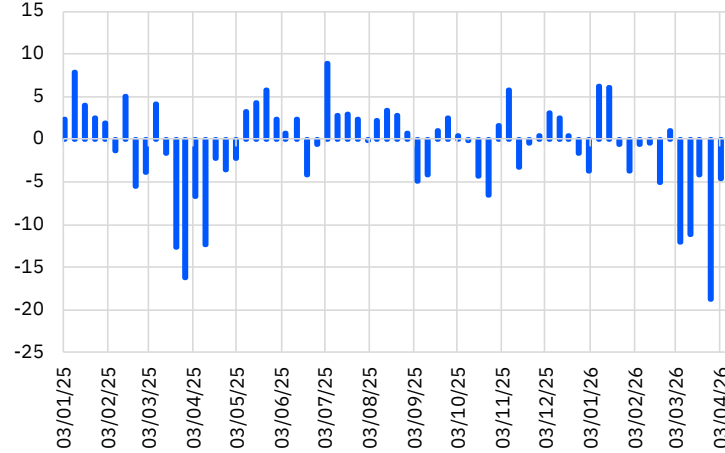


TCMB'nin döviz satışlarıyla sert gerileyen rezervler geçici ateşkes sonrası kısmen toparlandı

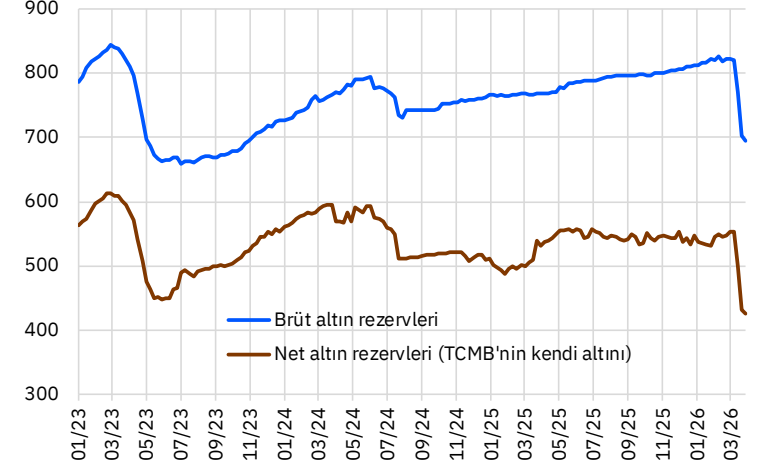
Swap Hariç Net Rezervler (Milyar \$)



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



TCMB'nin Altın Rezervleri (ton)



- Artan jeopolitik riskler sonrası TCMB'nin Türk Lirasındaki istikrarı korumak için yüklü döviz satışları gerçekleştirmesine ek olarak altın fiyatlarındaki geri çekilmenin altın rezervleri üzerinde yarattığı değer kaybı rezervlerde sert gerilemeye yol açtı. Şubat ortasında 212 milyar \$'a kadar yükselen brüt rezervler 3 Nisan ile biten haftada 162 milyar \$'a, swap hariç net rezervler ise aynı dönemde 79 milyar \$'dan 19 milyar \$'a geriledi. TCMB bu süreçte Mart ortasından itibaren 130 tona yakın (kabaca 19 milyar \$) altın rezervini de swap ve doğrudan satış yoluyla likidite etti.
- TCMB'nin Mart ayında gerçekleştirdiği döviz satışları 50 milyar \$'ı aştı. ABD ve İran arasında 8 Nisan'da ilan edilen geçici ateşkes ile oluşan iyimserlikle birlikte TCMB'nin son 2 haftada yaklaşık 14 milyar \$'lık döviz alımı gerçekleştirdiği görüldü.

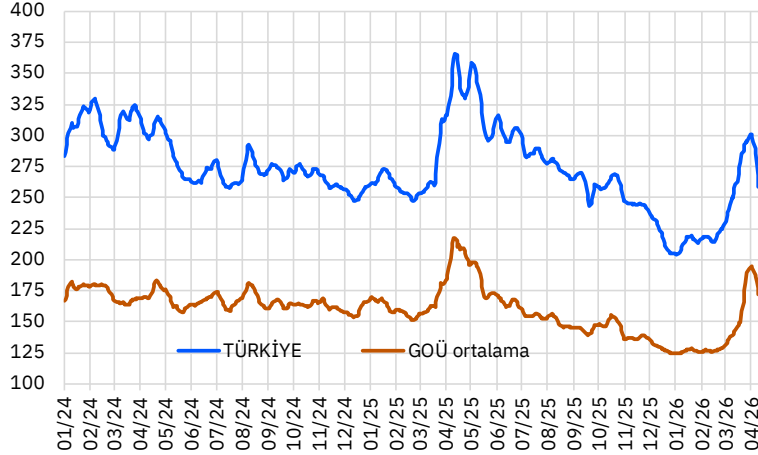
Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

Ekonomik Görünüm

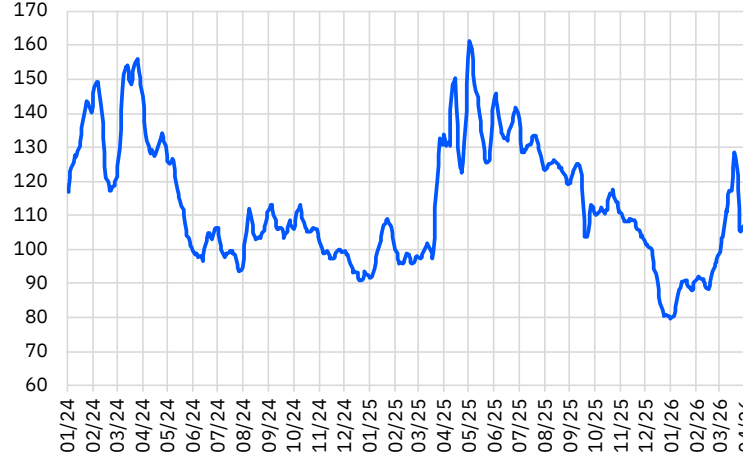


Küresel risk iştahındaki bozulmayla hızla yükselen CDS geçici ateşkesle birlikte sert geriledi

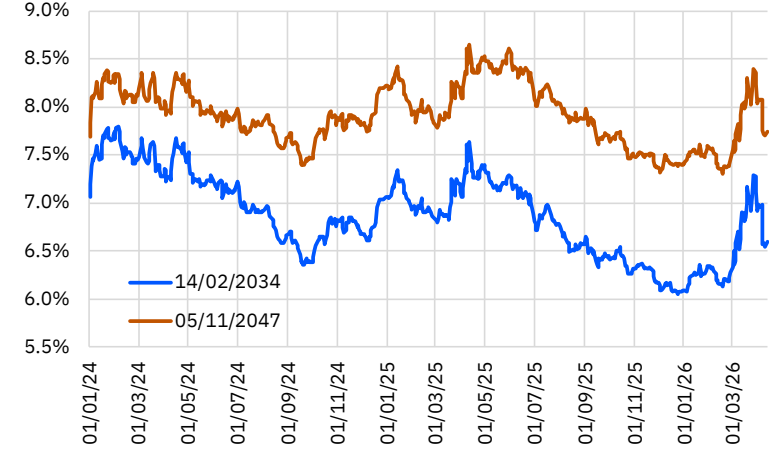
TÜRKİYE CDS - GOÜ Ortalama CDS Haftalık Ortalama



TÜRKİYE - GOÜ Ortalama CDS Farkı, Haftalık Ortalama



Türkiye Eurobond Faizleri



- Emtia fiyatlarına ilişkin belirsizlikler ve bozulan enflasyon görünümü nedeniyle ülkelerin risk primlerinde topyekün yükselişler oldu. 2026 başında 204 seviyesine kadar gerileyen Türkiye'nin CDS primi 300 puanın üzerine, gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) ortalama CDS seviyesi de 120'li seviyelerden 200'ün üzerine kadar yükseldi. Bu dönemde Türkiye ve GOÜ arasındaki CDS farkı da 80 bazpuandan 130 bazpuana kadar genişledi. CDS'e ek olarak küresel tahvil faizlerindeki yükselişlere bağlı olarak Hazine Eurobond faizlerinde 1 ayda 100 bazpuanın üzerinde artışlar oldu.
- Geçici ateşkesle birlikte, Türkiye'nin CDS primi hızla 240 seviyesinin altına gerilerken Eurobond faizleri de 70-80 bazpuanlık düşüşler oldu.
- Geçici ateşkesin ardından yaşanan bu durum Türkiye risk priminin jeopolitik gelişmelere duyarlılığını net bir şekilde yansıtıyor. Buna göre, kalıcı barış ortamında fiyatlamalar hızla pozitifte dönebileceği gibi, taraflar arasındaki müzakere sürecinde tıkanmalar yaşanması durumunda risk göstergeleri yeniden ateşkes öncesi seviyelerine de dönebilir.

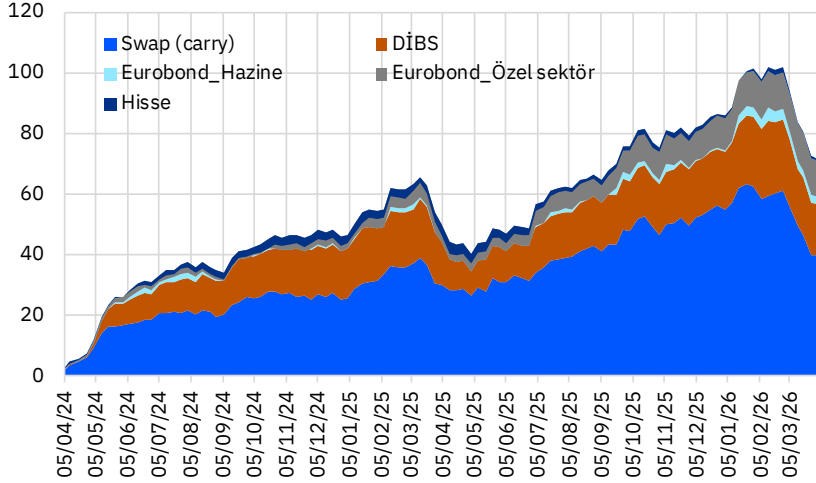
Kaynak: TCMB, Bloomberg, Gedik Yatırım Araştırma

Ekonomik Görünüm

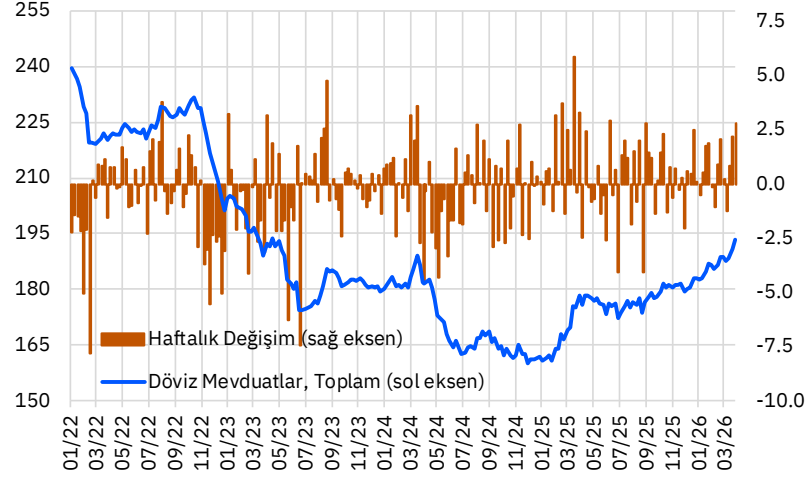


TCMB'nin döviz satışları büyük ölçüde yurtdışı yerleşikler kaynaklı gerçekleşti

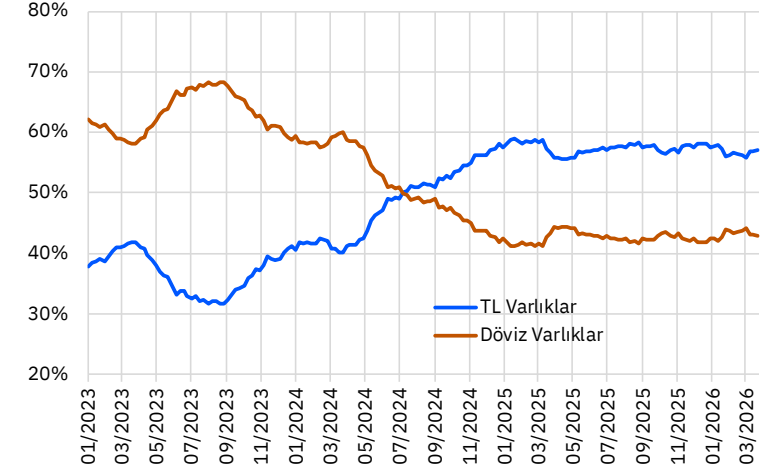
Yurtdışı Yerleşiklerin Portföy Yatırımları, Kümülatif (Milyar \$)



Döviz Mevduatlar, parite etkisinden arındırılmış (Milyar \$)



Dolarizasyon Oranı



- TCMB'nin döviz satışlarının büyük ölçüde yurtdışı yerleşikler kaynaklı gerçekleştiği söylenebilir. Mart ayında swap piyasasından carry-trade kaynaklı çıkışlar 20 milyar \$'ı aşarken, yurtdışı yerleşiklerin DİBS piyasasında 8,1 milyar \$, hisse senetlerinde 1,3 milyar \$, Hazine Eurobondlarında ise 1,2 milyar \$'lık satışları oldu.
- Aynı dönemde döviz mevduatlarında (parite etkisinden arındırılmış) ise sınırlı bir artış olduğu söylenebilir. Döviz mevduatlarındaki artış Mart ayında 6 milyar \$, sene başına göre ise kabaca 10 milyar \$ seviyesinde. Yatırım fonlarını da dahil ederek hesapladığımız dolarizasyon oranı ise %40'ın biraz üzerinde yatay seyretmeye devam ediyor.

Ekonomik Görünüm

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 | Ateşkesle 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% |

Ekonomik Görünüm

Senaryo 2 (Baz senaryo): Genel Özet



| SENARYO 2: | KADEMELİ NORMALLEŞME |
|--|---|
| Senaryo Tanımı: | Ateşkesse rağmen arzın eski seviyelerine dönmesi 3. çeyreğin ortalarını buluyor |
| Olasılık: | 50% |
| Global Ekonomi: Genel Çerçeve ve Beklentiler | <ul style="list-style-type: none">➤ Resesyon/stagflasyon endişeleri azalsa da canlı kalmaya devam edebilir. Küresel büyüme %3,0'ün sınırlı altına gerileyebilir.➤ Enflasyonist baskılar devam edeceğinden merkez bankaları "daha uzun süre sıkı para politikası (higher for longer)" duruşlarını korur. Faiz indirimleri gelecek yıla sarkabilir.➤ ABD tahvil faizlerinde aşağı yönlü hareket sınırlı olur; 10-yıllık tahvil faizi uzun süre %4,20-4,50 aralığında seyredebilir.➤ Dolar endeksi ve €/ \$ kuru mevcut seviyelerine yakın seyredebilir. Avrupa'nın enerji faturasının kontrol edilebilir seviyelerde kalması Euro için destekleyici olabilir. Öte yandan, Avrupa'da büyümenin daha olumsuz etkilenmesi nedeniyle Euro lehine kayda değer bir güçlenme de beklemeyiz.➤ En kötünün geride kaldığı fiyatlamaıyla gelişmekte olan ülke piyasalarına kademeli şekilde sermaye girişleri başlayabilir. Sonrasında ise merkez bankalarının faiz indirim beklentilerine göre şekillenebilir.➤ Altın jeopolitik riskler ve azalan faiz indirim beklentileri arasında dengelenmeye devam eder. |
| Türkiye Ekonomisi: Genel Çerçeve ve Beklentiler | <ul style="list-style-type: none">➤ TÜFE enflasyonu Ağustos/Eylül aylarına kadar %30'un üzerinde seyretmeye eder. Büyümede sınırlı ölçüde yavaşlama olabilir.➤ Enerji fiyatlarının görece yüksek kalması ve küresel büyümede yavaşlamanın ihracat ve turizm potansiyelini sınırlandırmasıyla cari açığı yükselttiği ilişkin endişeler güçlü seyrete de, kur üzerinde baskılar kontrol edilebilir seviyelerde kalmaya devam edebilir.➤ TCMB fonlamasını gecelik faiz kanalından ve mevcut faizler devam ettirme eğiliminde olsa da, döviz rezervlerinin seyrine bağlı olarak, 22 Nisan'daki PPK toplantısında 150-300 baz puan arası bir faiz artışı da gündeme gelebilir. Yaz aylarından itibaren fonlamanın kademeli olarak haftalık repoya kaydırılması ve Eylül/Ekim döneminde sınırlı faiz indirimlerinin hayata geçirilmesi mümkün olabilir.➤ TCMB rezervlerinde Mart ayındaki sert düşüşlerin ardından kısmi toparlanma olabilir. |
| Öne Çıkabilecek Sektörler | <ul style="list-style-type: none">➤ Perakende, Gıda, Telekomünikasyon, Sağlık➤ Daha düşük ağırlıkla Bankacılık ve Holdingler➤ Savunma sektörü görece güçlü kalmaya devam edebilir |
| Geri Kalabilecek Sektörler | <ul style="list-style-type: none">➤ Cam, Çimento, Demir-Çelik |

Ekonomik Görünüm: Özet

Baz senaryoya (Senaryo 2): Makro Tahminler...



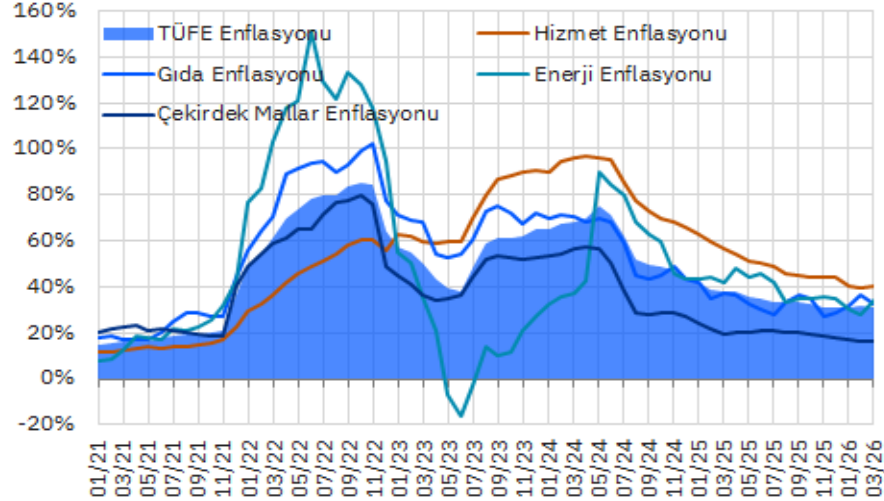
| | | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026T | 2026 Eski T. |
|--------------------------------|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------------|
| USD/TL | Dönem sonu | 18.70 | 29.44 | 35.28 | 42.85 | 52.00 | 52.50 |
| | Dönem ortalaması | 16.62 | 23.77 | 32.81 | 39.47 | 47.50 | 48.00 |
| TÜFE Enflasyonu | Dönem sonu | 64.3% | 64.8% | 44.4% | 30.9% | 29.0% | 25.0% |
| | Dönem ortalaması | 72.3% | 53.9% | 58.5% | 34.9% | 30.3% | 27.0% |
| Çekirdek Enflasyon | Dönem sonu | 51.3% | 70.2% | 45.3% | 31.1% | 28.6% | 26.6% |
| | Dönem ortalaması | 57.0% | 58.3% | 59.8% | 35.0% | 29.1% | 28.6% |
| 10-yıllık Tahvil | Dönem sonu | 10.6% | 26.6% | 29.9% | 32.8% | 28.0% | 25.0% |
| | Dönem ortalaması | 18.3% | 18.4% | 28.3% | 31.5% | 30.3% | 27.6% |
| Fonlama Maliyeti | Dönem sonu | 9.04% | 40.00% | 47.50% | 38.00% | 34.50% | 30.00% |
| | Dönem ortalaması | 12.7% | 20.0% | 48.8% | 43.6% | 37.3% | 33.2% |
| GSYH Büyümesi | Dönem ortalaması | 5.6% | 4.5% | 3.2% | 3.6% | 3.3% | 3.5% |
| GSYH (Milyar TL) | Dönem ortalaması | 15,007 | 26,260 | 44,256 | 63,021 | 84,772 | 80,581 |
| GSYH (Milyar USD) | Dönem ortalaması | 893 | 1,092 | 1,343 | 1,589 | 1,776 | 1,680 |
| Bütçe Dengesi | GSYH'ye oranı | -0.9% | -5.2% | -5.0% | -2.9% | -3.5% | -3.5% |
| Faiz-Dışı Denge | GSYH'ye oranı | 1.1% | -2.7% | -2.6% | 0.4% | -0.6% | -0.4% |
| Cari Denge | Milyar \$ | -48.7 | -45.5 | -10.1 | -30.1 | -55.0 | -35.0 |
| | GSYH'ye oranı | -5.5% | -4.2% | -0.7% | -1.9% | -3.1% | -2.1% |
| Varsayımlar | | | | | | | |
| Brent Petrol (\$/varil) | Dönem ortalaması | 98.9 | 82.2 | 80.3 | 68.2 | 79.8 | 65.0 |
| Üre fiyatları (\$/ton) | Dönem ortalaması | 704 | 358 | 345 | 422 | 530 | 435 |
| BCOM Emtia Endeksi | Dönem ortalaması | 119 | 105 | 99 | 104 | 123 | 110 |

Ekonomik Görünüm

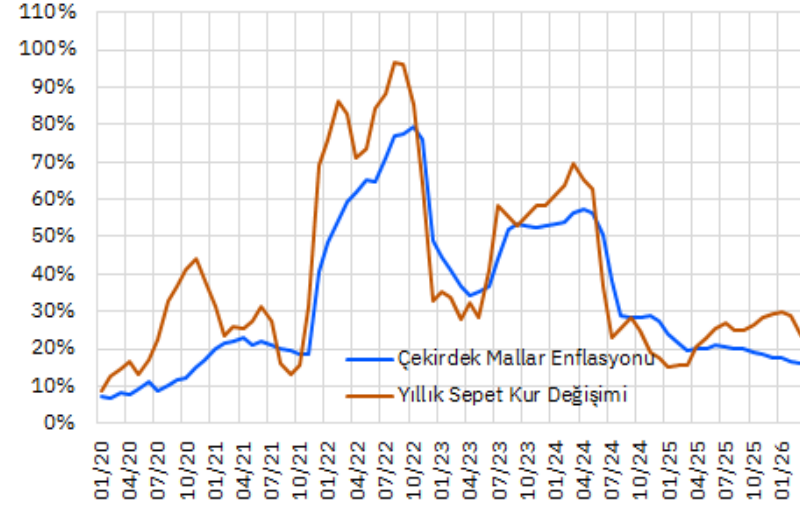


Senaryo 2: TÜFE enflasyonunun Ağustos/Eylül aylarına kadar %30'un üzerinde seyretmesini bekliyoruz

TÜFE Enflasyonu - Alt Kalemler, Yıllık



Sepet Kur Değişimi - Çekirdek Mallar Enflasyonu, Yıllık



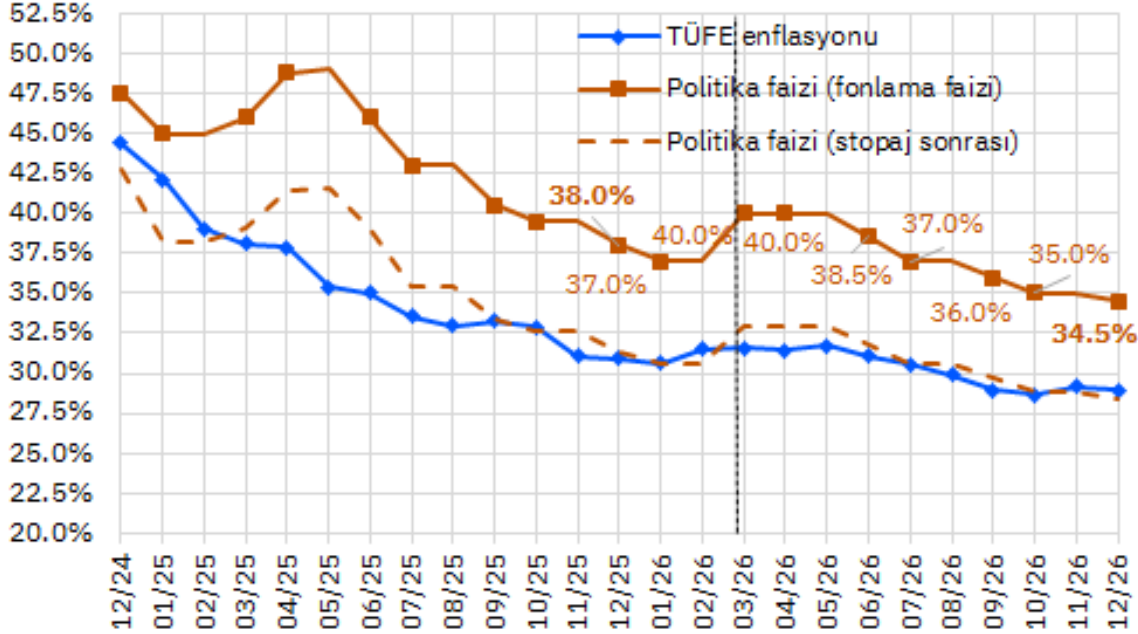
- Mart ayında eşel-mobil sisteminin devreye girmesi, Mart enflasyonunda yaklaşık %0,35-0,40 puanlık doğrudan etkiyi elimine etti. Buna karşın, akaryakıtla birlikte ayın başındaki doğalgaz ve enerji fiyat artışlarının enflasyon üzerindeki dolaylı etkileri Nisan'dan itibaren daha belirgin hissedilecek.
- Önümüzdeki dönemde, emtia fiyatlarının seyri (enerji fiyatlarıyla beraber gübre fiyatlarındaki son yükselişlerin ne ölçüde geri geleceği), özellikle gıda, enerji ve hizmet enflasyonu üzerinden manşet TÜFE enflasyonunun temel belirleyicisi olacak. ABD (İsrail)-İran arasında kısa sürede bir ateşkes olsa bile, enerji tesislerindeki hasarlar nedeniyle özellikle doğalgaz fiyatlarının eski seviyelerine dönmelerinin uzun bir süreye yayılması ihtimali enflasyon görünümünü olumsuz etkileyebilir. Önümüzdeki dönemde gübre fiyatlarının da sene başına göre çok yüksek kalması da gıda fiyatları üzerinde ek maliyetlere yol açabilir.
- **Brent petrol fiyatının Nisan-Aralık döneminde 80 \$ civarında kaldığını ve emtia fiyatlarının da mevcut seviyelerinden buna paralel gerilediğini varsaydığımız baz senaryomuzda (Senaryo 2), TÜFE enflasyonunun Ağustos/Eylül aylarına kadar %30'un üzerinde kaldıktan sonra yılın son çeyreğinde kademeli bir düşüşle sene sonunda %29'a gerilemesini bekliyoruz.** Mart ayından önce, TÜFE enflasyonunun yılın ilk yarısında senaryoda %26-27 seviyelerine geriledikten sonra yılı %25 seviyesinde tamamlamasını bekliyorduk.

Ekonomik Görünüm



Senaryo 2: Faiz indirim süreci Eylül/Ekim dönemine kadar ötelenmiş olabilir...

TÜFE Enflasyonu ve Politika Faizi Projeksiyonlarımız



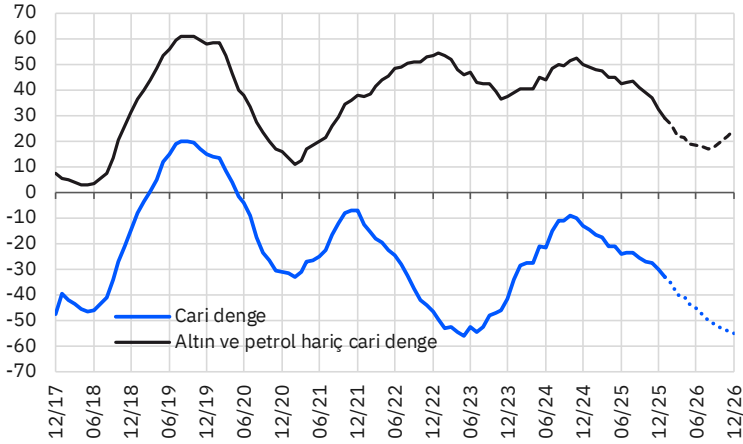
- Buna göre, faiz indirim sürecinin en azından emtia fiyatlarına ilişkin belirsizlikler ortadan kalkana kadar ötelenmiş olduğunu düşünüyoruz.
- Bu enflasyon patikası altında, TCMB Haziran/Temmuz dönemine kadar fonlamasını gecelik faiz kanalından ve mevcut faizle devam ettirme eğiliminde olabilir. Bununla beraber, döviz rezervlerindeki ciddi erime göz önüne alındığında, 22 Nisan'daki PPK toplantısına kadar rezervlerin seyri de TCMB'nin kararında belirleyici olacaktır. Rezervlerde bir toparlanma olmaması durumunda, TCMB yurtdışına kaçan yabancı sermayeyi çekmek ve döviz mevduata potansiyel kayışları sınırlamak için 150-300 baz puan arasında bir faiz artırımını da değerlendirebilir.
- Emtia arzının kademeli normalleştiği ve fiyatların gerilediği bir senaryoda, fonlamanın yaz aylarından itibaren kademeli olarak haftalık repoya kaydırılması ve Eylül/Ekim döneminde sınırlı faiz indirimlerinin hayata geçirilmesi mümkün olabilir.
- **Bu senaryoda sene sonu politika faizini ise %34,5-35,0 civarında öngörüyoruz.**

Ekonomik Görünüm

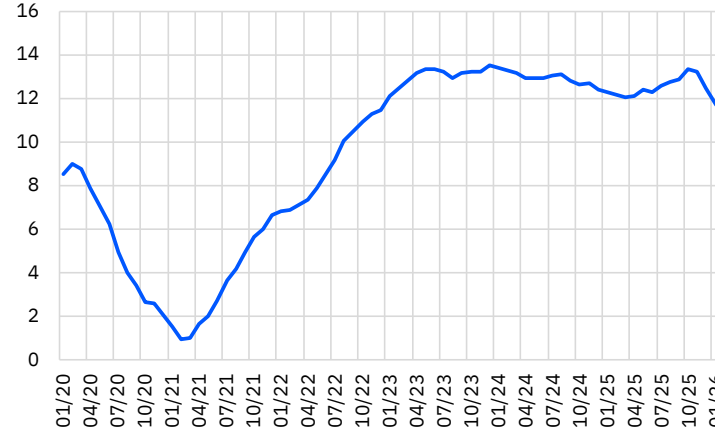


Senaryo 2: 2026 sonu cari açık tahminimizi 35 milyar \$'dan 55 milyar \$'a (GSYH'nin %3,0'ü) revize ediyoruz

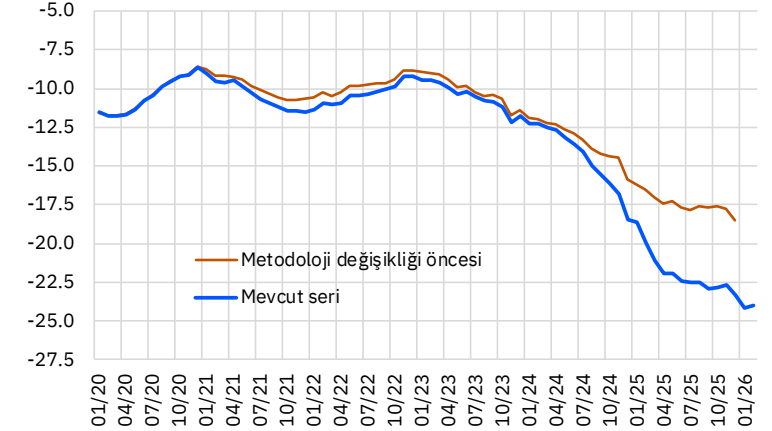
Cari Denge, 12-Ay Birikimli (Milyar \$)



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



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



- Ekim 2024'te 9,3 milyar \$'a kadar (revizyon öncesi 7,0 milyar \$) gerileyen 12-ay birikimli cari açık, son dönemde hızlanan bozulma eğilimiyle Şubat itibariyle 35,4 milyar \$'a yükseldi. Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı öncü dış ticaret rakamları Mart'ta 11,3 milyar \$ gibi yüksek bir dış ticaret açığına işaret etti. Bu rakam baz alındığında, Mart'ta cari açığın geçen seneki 4,9 milyar \$'lık rakamın oldukça üzerinde 9,0-9,5 milyar \$ arasında gerçekleşebileceğini söyleyebiliriz. Buna göre, 12-aylık birikimli cari açık Mart'ta 40 milyar \$ sınırına ulaşabilir.
- Cari açıktaki bu hızlanmada dış ticaret açığı temel belirleyici olmakla beraber, son dönemde turizm dışı hizmet gelirlerinde bir gerileme ve de de yurtdışı yatırımlardan elde edilen kâr, faiz ve temettülerin net akımını gösteren **"birincil gelir dengesinden"** çıkışlarda hızlanma gözlemliyoruz. Ocak ayı verisinde birincil gelir dengesine ilişkin yapılan metodoloji değişikliği de 2025 yılı cari açığına 5 milyar \$'lık katkıda bulunmuştu. Dolayısıyla, emtia fiyatlarındaki yükselişler dikkate alınmadan, **yapılan bu metodoloji değişikliği ve hizmet gelirlerindeki gerilemenin 2026 sonu için daha önce yaptığımız 35 milyar \$'lık tahminimize kabaca 8 milyar \$'lık bir revizyon ihtiyacı doğurduğunu söyleyebiliriz.**
- Cari açık tahminimiz şekillendirirken, 2026 yılı ortalama Brent petrol fiyatını 65 \$ (2025 ortalaması: 69 \$) olarak öngörürken, emtia fiyatlarında (Bloomberg BCOM endeksi) %4-5'lik sınırlı bir artış varsaymıştık. Mevcut belirsizliklere karşın, **2026 ortalama Brent petrol fiyatını 80 \$, BCOM endeksindeki artışı da %18-20 olarak varsaydığımızda (mevcutta 2025 ortalamasına göre yaklaşık %27 artış var), kabaca 10 milyar \$'lık daha revizyonun gerekli olduğunu hesaplıyoruz.** Jeopolitik riskler nedeniyle turizm gelirlerinde de ciddi düşüş olabileceği endişelerine karşın, 2025'te 51 milyar \$'a ulaşan **net turizm gelirlerini 52 milyar \$ olarak varsayıyoruz (ilk tahminimiz: 54 milyar \$).** Bunlar dışında, küresel ve yurtiçi büyümede potansiyel yavaşlamanın çekirdek dış ticaret açığı üzerindeki etkisinin ise kabaca nötr olacağını düşünüyoruz (varsayıyoruz).
- **Tüm bu faktörleri birlikte değerlendirdiğimizde, 2026 sonu cari açık tahminimizi 35 milyar \$'dan 55 milyar \$'a revize ediyoruz, ki bu rakam GSYH'nin %3,0'üne tekabül ediyor.**

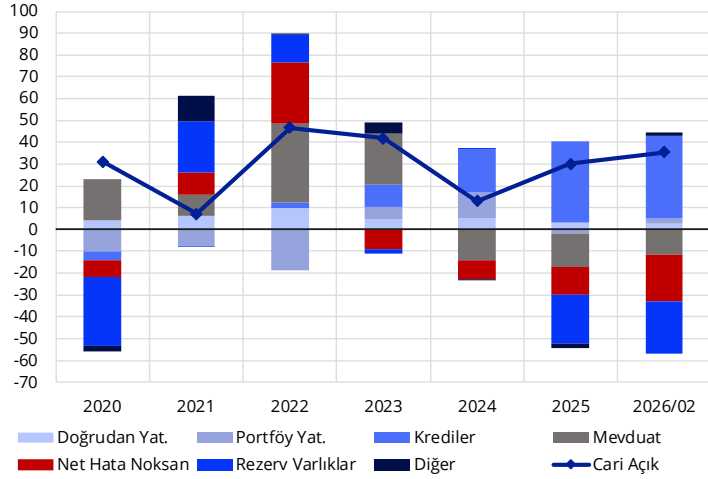
Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

Ekonomik Görünüm

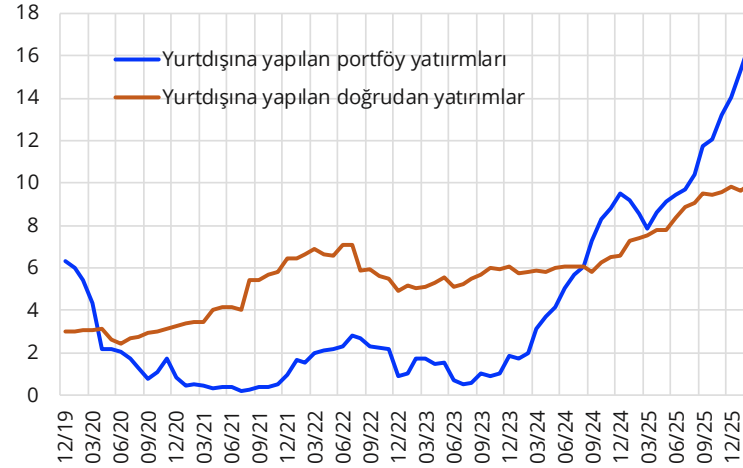
Özel sektörün kredi borçlanması en güçlü finansman kalemi olmaya devam ediyor



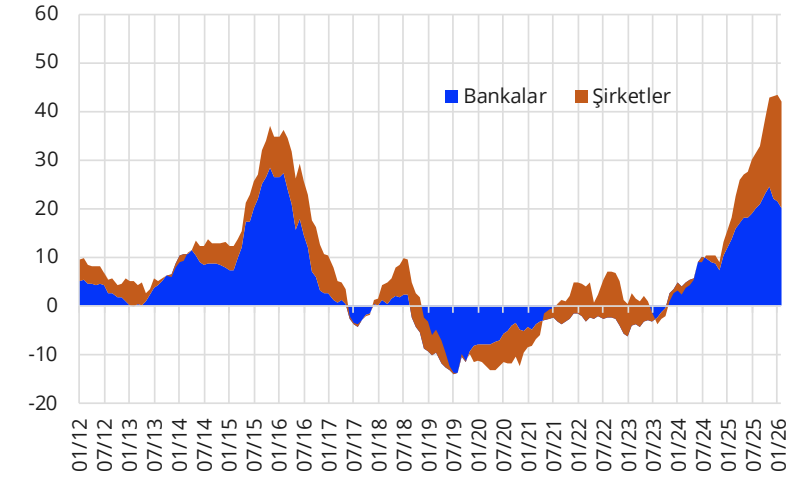
Cari Açığın Finansmanı (Milyar \$)



Yurtdışında Yapılan Portföy ve Doğrudan Yatırımlar, Milyar \$



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



- Yurtdışında yapılan portföy yatırımlarında 2024'ün başlarından bu yana ciddi bir hızlanma olduğunu son raporlarımızda belirtiyoruz. 12-aylık birikimli olarak portföy girişleri 19,1 milyar \$'a ulaşsa da, portföy çıkışlarının (yerleşiklerin yurtdışı yatırımlarının) 16,7 milyar \$'a ulaşması nedeniyle bu kanaldan sadece 2,4 milyar \$'lık finansman sağlanmış. Benzer şekilde, yurtdışına yapılan doğrudan yatırımların da aynı hızda olmasa da artması nedeniyle, doğrudan yatırım kanalından da giriş miktarı oldukça sınırlı.
- Bununla beraber, özel sektörün yurtdışından kredi borçlanması en güçlü finansman kanalı olmaya devam ediyor. Şöyle ki, **özel sektörün net uzun vadeli kredi borçlanması son 12-aylık dönemde 42 milyar \$'a ulaşmış durumda.**
- 12-aylık birikimli bakıldığında, net-hata noksan kaleminden çıkışlar 21,4 milyar \$, resmi rezervlerdeki azalma ise 24,2 milyar \$'a ulaştı.

Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

Ekonomik Görünüm

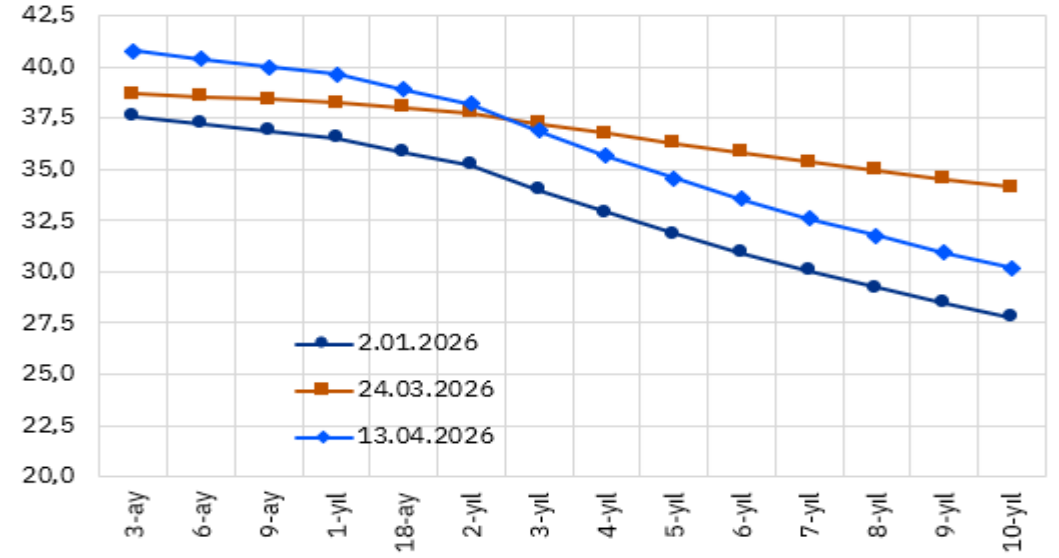


Senaryo 2: Mevcut enflasyon görünümü kısa vadede DİBS faizlerinde düşüş alanını sınırlıyor

10-Yıllık Tahvil Faizi



Verim Eğrisi



- Mart ayının ilk yarısında DİBS piyasası, tahvil faizlerinde %6-8 puana varan yükselişlerle, emtia fiyat artışlarını ve risk görünümündeki bozulmayı sert bir şekilde fiyatladı. **Artan enflasyonist risklere karşın, verim eğrisinin uzun tarafında mevcut faiz seviyelerinin orta-uzun vadeli bir bakış açısıyla cazip görüldüğünü düşünüyoruz.** Bununla beraber, petrol fiyatlarının 100 \$ civarında kaldığı süre uzadıkça faizlerde halen daha yukarı seviyelerin test edilme riskini belirtmek lazım. Kısa vadede oynaklığın yüksek seyretmesi nedeniyle, DİBS piyasasında vade riskinin sınırlı tutulmasının daha rasyonel olabileceğini değerlendiriyoruz. Buna göre, **kısa vadede olası kayıplardan kaçınmak isteyen bir yatırımcı için, özellikle orta/uzun vadeli tahvillerde TCMB'nin faiz indirim sürecine ilişkin belirsizliğin azaldığı bir dönemde alıma geçmek daha temkinli bir strateji olabilir.**

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

Ekonomik Görünüm

Aktif işlem gören tahvillerin son dönem getiri özeti...



| ISIN | Bileşik Faiz | | | | | | Getiri Özeti | | | | |
|--------------|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|--------------|----------|----------|----------|----------|
| | 17/11/25 | 31/12/25 | 30/01/26 | 27/02/26 | 31/03/26 | 13/04/26 | 17/11/25 | 31/12/25 | 30/01/26 | 27/02/26 | 31/03/26 |
| TRT120826T16 | 41.46% | 37.03% | 34.68% | 34.84% | 44.01% | 41.46% | 14.88% | 8.10% | 4.39% | 2.12% | 1.91% |
| TRT100227T13 | 41.65% | 36.98% | 35.04% | 36.45% | 44.66% | 41.65% | 13.73% | 6.52% | 2.31% | 0.74% | 2.96% |
| TRT140727T14 | 41.41% | 36.61% | 34.56% | 36.13% | 44.27% | 41.41% | 13.35% | 5.89% | 0.83% | -0.11% | 3.43% |
| TRT131027T36 | 40.75% | 36.80% | 34.76% | 36.27% | 43.79% | 40.75% | 14.34% | 6.00% | 1.25% | 0.30% | 3.68% |
| TRT081128T15 | 39.25% | 33.54% | 33.35% | 34.14% | 41.17% | 39.25% | 11.80% | 1.46% | -1.66% | -2.74% | 3.61% |
| TRT120929T12 | 38.61% | 32.84% | 32.90% | 33.42% | 40.94% | 38.61% | 10.65% | 0.26% | -2.91% | -4.21% | 5.10% |
| TRT100730T13 | 37.23% | 32.97% | 32.54% | 33.42% | 39.04% | 37.23% | 12.03% | 1.50% | -2.63% | -3.11% | 4.33% |
| TRT021030T18 | 37.15% | 32.86% | 32.50% | 33.31% | 39.02% | 37.15% | 13.23% | 1.63% | -2.02% | -2.71% | 4.32% |
| TRT051033T12 | 33.32% | 28.84% | 29.92% | 30.75% | 34.68% | 33.32% | 10.86% | -2.94% | -2.57% | -2.54% | 4.09% |
| TRT270934T18 | 33.21% | 28.77% | 29.56% | 30.39% | 34.37% | 33.21% | 12.37% | -3.28% | -3.55% | -3.44% | 3.49% |
| TRT050935T13 | 32.64% | 28.76% | 29.56% | 30.10% | 33.56% | 32.64% | 12.72% | -1.87% | -2.16% | -2.77% | 3.47% |

*Getiriler, tabloda belirtilen ilgili referans tarihlerden 13 Nisan 2026'ya kadar olan performansı yansıtmaktadır.

Ekonomik Görünüm

Senaryo 1: Genel Özet



| SENARYO 1: | HIZLI NORMALLEŞME |
|--|---|
| Senaryo Tanımı: | Kısa vadede ateşkesin ardından arz 2. çeyrekte eski seviyelerine dönüyor |
| Olasılık: | 15.0% |
| Global Ekonomi: Genel Çerçeve ve Beklentiler | <ul style="list-style-type: none">➤ Resesyon/stagflasyon endişeleri büyük ölçüde ortadan kalkar. Küresel büyüme %3,0 sınırının üzerinde kalabilir.➤ Küresel merkez bankaları üzerinde faiz artış baskıları hafifler. FED'in yılın ikinci yarısında 1-2 faiz indirimi yapabileceği beklentileri güçlenir.➤ Uzun vadeli ABD tahvil faizlerinin yönünü en azından kısa vadede aşağı çevirmesi muhtemel, 10-yıllık tahvil faizi %4,0'e yakınlaşabilir.➤ Risk primindeki düşüşle Dolar endeksinde potansiyel zayıflama görülmesi beklenmeli. Avrupa'nın enerji faturasının düşmesi de Euro için destekleyici olabilir.➤ Dolardaki zayıflamayla gelişmekte olan ülke piyasalarına risk iştahının güçlü seyretmesi beklenebilir➤ Jeopolitik risk algısının hafiflemesi altın fiyatlarını aşağı yönlü baskılayabilir. Ancak, güçlenen faiz indirim beklentileri de destekleyici olacağından sert aşağı yönlü hareket beklemeyiz. |
| Türkiye Ekonomisi: Genel Çerçeve ve Beklentiler | <ul style="list-style-type: none">➤ Enflasyon ve büyüme üzerindeki olumsuz etkiler sınırlı olur.➤ Cari açık yükselmeye devam etse de, GSYH'ye oran olarak %3,0'ün altında kalması kur üzerindeki baskıları hafifletir. TCMB'nin TL'de istikrarı koruma stratejisini yürütmesi kolaylaşır.➤ TCMB fonlamasını yılın ilk yarısında kademeli olarak haftalık repo kanalına kaydırıktan sonra Haziran/Temmuz itibariyle kademeli faiz indirimlerini hayata geçirebilir.➤ Potansiyel sermaye girişleri sayesinde TCMB rezervleri kademeli bir şekilde eski seviyelerine yaklaşabilir. |
| Öne Çıkabilecek Sektörler | <ul style="list-style-type: none">➤ Bankacılık, Holdingler, Havacılık, Turizm, İnşaat, Gayrimenkul, Taahhüt |
| Geri Kalabilecek Sektörler | <ul style="list-style-type: none">➤ Enerji, Savunma, Petrokimya |

Ekonomik Görünüm

Senaryo 3: Genel Özet



| SENARYO 3: | UZAYAN NORMALLEŞME |
|--|--|
| Senaryo Tanımı: | Ateşkes sürecinin uzamasıyla arzın eski seviyelerine dönmesi son çeyreği buluyor |
| Olasılık: | 30% |
| Global Ekonomi: Genel Çerçeve ve Beklentiler | <ul style="list-style-type: none">➤ Müzakere sürecinin tıkanması ve uzaması halinde arz kesintileri nedeniyle emtia fiyatları mevcut seviyelerine yakın kalmaya devam edebilir. Hürmüz'den geçiş sorunu tam olarak çözülmediğinden, sigorta, taşıma ve stoklama maliyetleri de yüksek kalmaya devam ederek enflasyonist etkileri daha belirgin hale getirir.➤ Bu durumda resesyon/stagflasyon endişeleri güçlenir. Küresel büyüme %2,5 eşik seviyesinin altına gerileyebilir. Enerji bağımlılığı nedeniyle Avrupa ekonomisi için stagflasyon fiyatlaması daha güçlü şekilde yapılır.➤ FED ve ECB'den faiz indirim beklentileri ötelenir. ECB'nin enflasyon yükselişi nedeniyle 2026'da 2 veya daha fazla faiz artışı yapmasına ilişkin beklentileri güçlenir. FED'in de faiz artışına gitmesi ihtimali yükselir. Bu şartlarda risk iştahı da zayıf seyretmeye devam eder.➤ ABD tahvil faizlerinde yukarı yönlü baskılar güçlenebilir; 10-yıllık tahvil faizi %4,50 seviyesini aşabilir.➤ Jeopolitik risk algısının yüksek kalması Dolar endeksini destekleyebilir. Bununla beraber, ECB'nin faiz artışları Euronun değer kaybını sınırlayabilir. |
| Türkiye Ekonomisi: Genel Çerçeve ve Beklentiler | <ul style="list-style-type: none">➤ Enerji maliyetlerinin daha uzun süre yüksek seviyelerde kalması nedeniyle enflasyon üzerindeki dolaylı (ikincil) etkiler daha belirgin şekilde ortaya çıkar. TÜFE enflasyonu bu süreçte %32'nin üzerinde seyreder.➤ Cari açığın artış trendinde hızlanma rezervler ve kur üzerinde baskılayıcı olabilir.➤ TCMB'nin bu baskıları sınırlamak üzere fonlama maliyetini mevcut %40 seviyesinden yukarı çekmesiyle faizler daha uzun bir süre yüksek kalabilir. 2026 içinde faiz indirim sürecine geri dönülmesi zorlaşır.➤ Finansal koşulların sıkılaşması ve yüksek enerji fiyatlarının satın alma gücünü tahrip etmesiyle büyüme üzerinde aşağı yönlü riskler artar. |
| Öne Çıkabilecek Sektörler | <ul style="list-style-type: none">➤ Perakende, Gıda, Telekomünikasyon, Sağlık, Savunma➤ Enerji, Petrokimya |
| Geri Kalabilecek Sektörler | <ul style="list-style-type: none">➤ Bankacılık, Holdingler, Havacılık, İnşaat, Gayrimenkul, Dayanıklı Tüketim |

Ekonomik Görünüm

Senaryo 4: Genel Özet



| SENARYO 4: | UZAYAN ÇATIŞMA / ARZ ŞOKU |
|--|--|
| Senaryo Tanımı: | Ateşkes sürecinin uzamasıyla arzın eski seviyelerine dönmesi son çeyreği buluyor |
| Olasılık: | 5% |
| Global Ekonomi: Genel Çerçeve ve Beklentiler | <ul style="list-style-type: none">➤ Düşük olasılıklı ancak küresel ekonomi ve piyasalar üzerinde en yüksek etkiye sahip senaryo.➤ Enflasyon güçlü şekilde artarken küresel büyüme ciddi şekilde yavaşlar. Küresel deniz taşımacılığının sekteye uğraması da küresel büyüme üzerindeki aşağı yönlü riskleri artırır. Resesyon riski belirginleşir, stagflasyon neredeyse kesin hale gelir. Stagflasyon durumu da merkez bankalarını iklimde bırakarak politika tepkisini belirsiz hale getirir. Piyasalarda riskten kaçış ön plana çıkar.➤ Fiziksel altın ve enerji altyapı varlıklarına talep güçlenebilir. Nakit ve kısa vadeli tahvillere ilgi artarken, uzun vadeli tahviller sert değer kayıplarına maruz kalabilir. Borçluluk seviyelerinin aşırı seyrettiği bir ortamda tahvil faizlerinin yükselişe geçmesi finansal piyasalarda satışların derinleşmesine yol açabilir.➤ Riskten kaçınma eğilimine bağlı olarak, ABD ekonomisine ilişkin risklere rağmen Doların rezerv para birimi talebinin güçlenebilir. Dolar da sert güçlenme görülürken, \$/€ paritesi 1,10 seviyesinin altına çekilebilir. Bu durumda, gelişmekte olan ülke piyasalarından sermaye çıkışları hızlanabilir. |
| Türkiye Ekonomisi: Genel Çerçeve ve Beklentiler | <ul style="list-style-type: none">➤ Enflasyon %35 seviyesine doğru yükselir. Enerji ithalat faturasında sert artış cari dengeyi ciddi şekilde bozar.➤ Enflasyon yükselişiyle birlikte cari açığın 70 milyar \$'ın (GSYH'nin %4,0'ünün) üzerine genişlemesi rezervler üzerinde baskıyı artırarak Türk Lirasında stabilitenin korunmasını zorlaştırabilir.➤ Politika faizinde yükselişlerle birlikte büyüme üzerinde ciddi baskı oluşur.➤ Finansal istikrarı korumak daha önemli hale gelir. |
| Öne Çıkabilecek Sektörler | <ul style="list-style-type: none">➤ Enerji, Petrokimya, Altın ve Madencilik, Savunma, Sağlık |
| Geri Kalabilecek Sektörler | <ul style="list-style-type: none">➤ Bankacılık, Holdingler, Havacılık, İnşaat, Gayrimenkul, Perakende, Dayanıklı Tüketim |

Varlık Dağılımı Önerileri



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

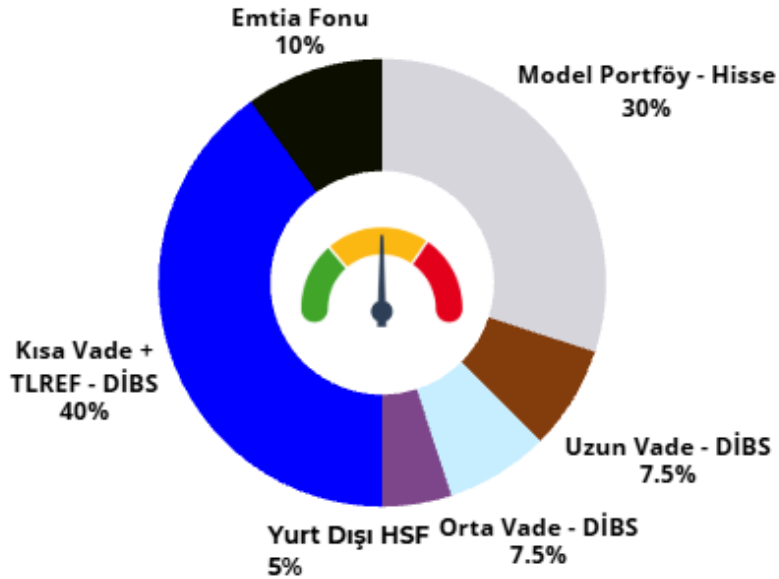
Mevcut piyasa koşulları ve devam eden belirsizlikler doğrultusunda varlık dağılımımızı dengeli bir yapıda oluşturarak soldaki şekilde kurguluyoruz. Bu kapsamda varlık dağılımımızı hisse senedi model portföyümüzün payını %30, kısa vadeli varlıklar ve TLREF'e endeksli enstrümanların toplam payını %40, orta ve uzun vadeli DİBS'lerin toplam payını %15, emtia, arbitraj ve değişken fonların payını %10 ve yurt dışı hisse senedi ile yabancı varlıkları içeren fonların payını %5 olarak belirliyoruz.

Küresel piyasalarda artan jeopolitik risklerin ardından, emtia arzına ilişkin belirsizliklerin kademeli olarak azalabileceğine yönelik beklentiler ön plana çıkarken, baz senaryomuzda enerji fiyatlarının mevcut yüksek seviyelerinden kademeli dengelenme eğilimi gösterebileceğini değerlendiriyoruz. Bu çerçevede küresel büyümede sınırlı bir yavaşlama öngörülürken resesyon riskinin kontrol altında kalması, buna karşın enflasyonist baskıların tamamen ortadan kalkmaması nedeniyle merkez bankalarının “daha uzun süre sıkı” duruşlarını koruması olası görünmektedir. Bu görünüm altında küresel faizlerde aşağı yönlü hareketin sınırlı kalabileceği, Doların görece güçlü seyrini sürdürebileceği ve risk iştahında seçici bir iyileşme yaşanabileceğini değerlendiriyoruz. Bu makro çerçevede portföy dağılımımızı daha dengeli ancak temkinli duruşu koruyan bir yapı ile güncellerken, kısa vadeli ve değişken faizli enstrümanların payını sınırlı ölçüde azaltıyor; buna karşılık hisse senedi ağırlığını bir miktar artırıyoruz.

Bu çerçevede kısa vadeli ve TLREF'e dayalı enstrümanları portföyün %40'ını oluşturacak şekilde konumlandırıyoruz. Hazine bonosu ve TLREF'e dayalı tahvillerin %0 stopaj avantajı ve defansif yapıları ile mevcut faiz seviyelerinde portföy için güçlü bir getiri potansiyeli sunmaktadır. Bu segmentte mevduat eşleniği %47 üzerinde olan TRB170327T15 kodlu hazine bonosunu ve TRT100227T13 kodlu sabit kuponlu devlet tahvilini, TLREF'e dayalı tahviller tarafında ise TRT061228T16, TRT160627T16 ve TRT090130T12 kodlu kıymetleri öne çıkarıyoruz. Bu segmentte ayrıca mevduata alternatif olarak IRY - Inveo Portföy Para Piyasası (TL) Fonu da değerlendirilebilir. Orta ve uzun vadeli tahvillerin portföydeki toplam payını %15 seviyesinde konumlandırıyoruz. Bu kapsamda TRT021030T18 kodlu orta vadeli tahvil ile TRT050935T13 kodlu uzun vadeli tahvil öneriyoruz.

Portföyün çeşitliliğini artırmak amacıyla emtia, arbitraj ve değişken fonları %10, yurt dışı hisse senedi ve yabancı varlıkları içeren fonları ise %5 pay ile portföyde tutuyoruz. Bu doğrultuda TGE – İş Portföy Emtia Yabancı BYF Fon Sepeti Fonu, BVZ – BV Portföy İstatistiksel Arbitraj Fonu ve düşük riskli olarak TE4 - TEB Portföy Birinci Değişken Fon ile bu kategoride görece yüksek riskli ICH - Pardus Portföy İkinci Değişken Fon düşünülebilir. TMG – İş Portföy Yabancı Hisse Senedi Fonu ve GBG – Inveo Portföy G-20 Ülkeleri Yabancı Hisse Senedi Fonu yabancı varlıkları içeren bölümü oluşturmaktadır.

Bu dağılımla portföyün farklı piyasa koşullarında görece temkinli ve istikrarlı risk-getiri profili sunmasını hedefliyoruz.



Ekonomik Görünüm



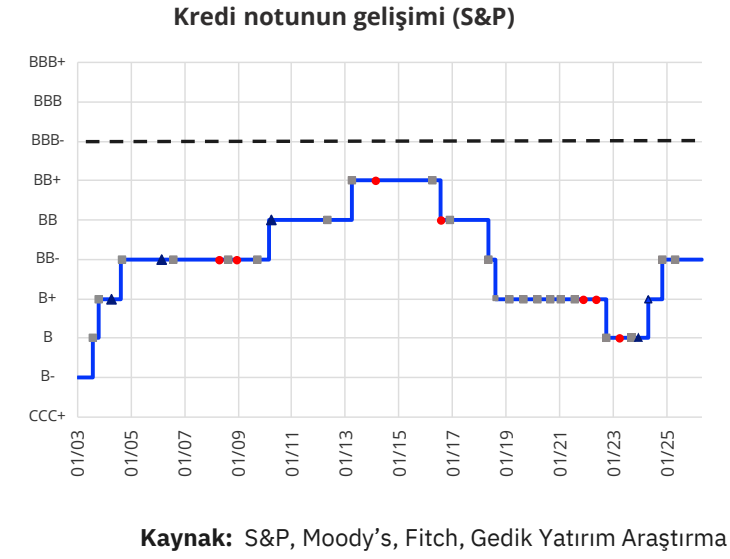
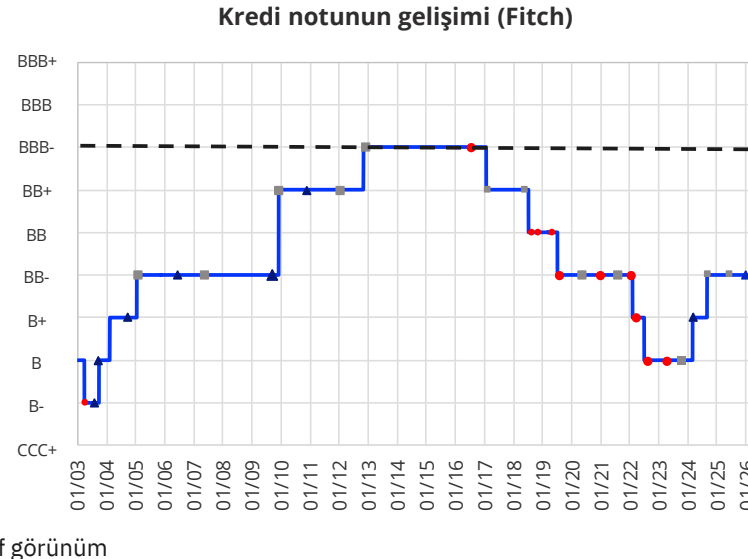
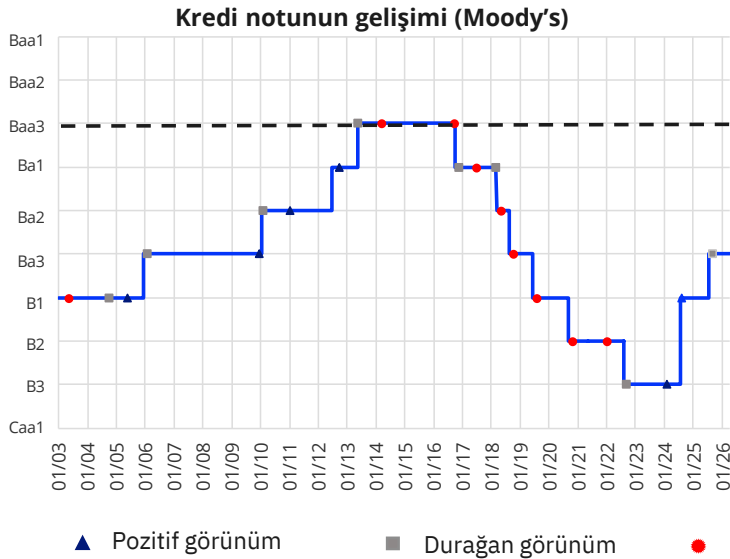
Fitch Türkiye'nin kredi görünümünü Ocak'ta pozitive yükselttikten sonra Nisan'da yeniden durağana çekti

| | S&P | Moody's | Fitch | Tarih | Kurum | Kredi Notu | Yön | Görünüm | Yön |
|-----------------------------|------------------------|-----------------------------|----------------------|----------|---------|------------|-----|---------|-----|
| Son güncelleme tarihi: | 25/04/25 | 25/07/25 | 10/04/26 | 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"a indirildi | 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: | 17/04/26 - 16/10/26 | 24/07/26 | 17/07/26 | 25/04/25 | S&P | BB- | → | durağan | → |
| | | | | 31/01/25 | Fitch | BB- | → | durağan | → |

* S&P 17/10/25'teki değerlendirmesinde kredi notu güncellemesi yapmadı

* Moody's 23/01/26'daki 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 | D |
| | 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

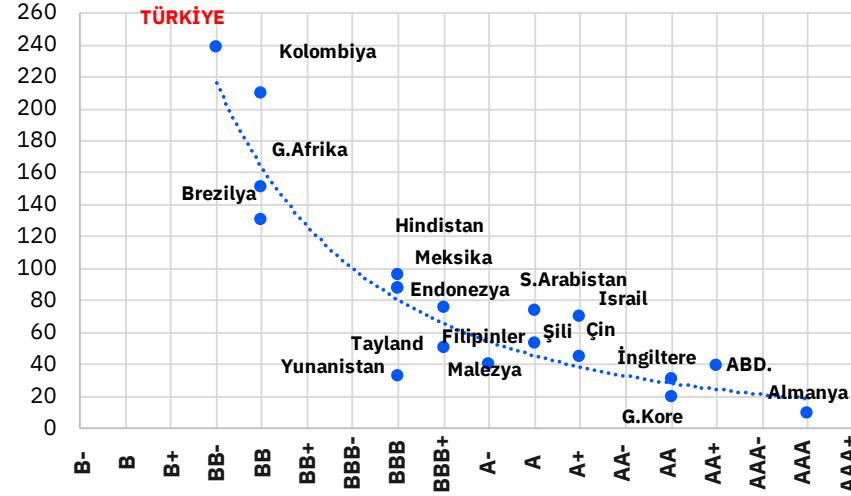
Döviz rezervlerinin seyri kredi notu kararlarında temel belirleyicilerden biri haline geldi



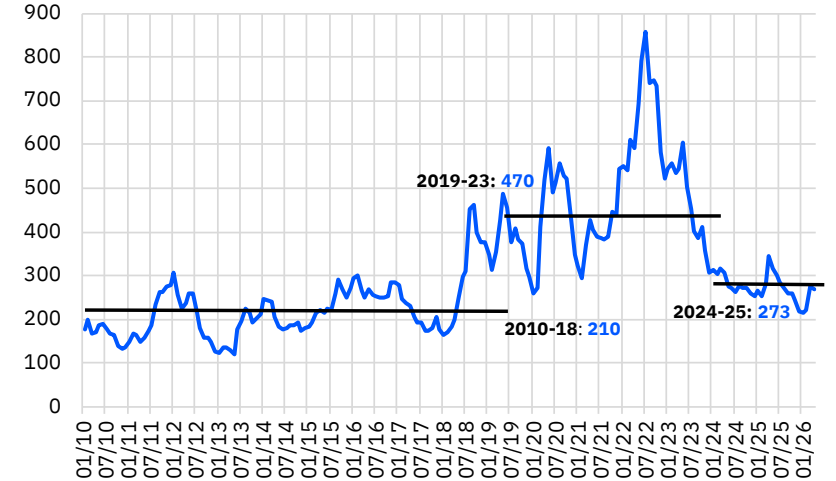
Ülkelerin CDS Primleri (13/04/26 itibariyle)

| Ülke | Kredi Notu (S&P) | CDS |
|----------------|------------------|------------|
| Almanya | AAA | 9 |
| ABD | AA+ | 39 |
| G.Kore | AA | 30 |
| İngiltere | AA | 20 |
| İsrail | A | 73 |
| Çin | A+ | 45 |
| S.Arabistan | A+ | 70 |
| Şili | A | 53 |
| Malezya | A- | 40 |
| Tayland | BBB+ | 50 |
| Filipinler | BBB+ | 76 |
| Endonezya | BBB | 88 |
| Meksika | BBB | 96 |
| Hindistan | BBB | 88 |
| Yunanistan | BBB | 33 |
| Kolombiya | BB | 209 |
| Brezilya | BB | 130 |
| G.Afrika | BB | 151 |
| TÜRKİYE | BB- | 239 |

Ülkelerin CDS Primi – Kredi Notu Matrisi



5-Yıllık CDS Primi (bazpuan)



- Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, 10 Nisan 2026 tarihinde aldığı takvim dışı kararla, 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. S&P'nin ise 17 Nisan'daki değerlendirmesinde görünümün negatife çekilmesini göz ardı etmemekle birlikte, BB- kredi notu ve durağan görünümü teyit etmesini bekliyoruz
- Emtia fiyatlarına ilişkin belirsizlikler ve bozulan enflasyon görünümü nedeniyle ülkelerin risk primlerinde topyekün yükselişler oldu. 2026 başında 204 seviyesine kadar gerileyen Türkiye'nin CDS primi 300 puanın üzerine yükselirken, Türkiye ve GOÜ arasındaki CDS farkı da 80 bazpuandan 130 bazpuana kadar genişledi. Ancak, İtan-ABD arasındaki geçici ateşkes kararının ardından, Türkiye'nin CDS seviyesi çok hızlı bir şekilde 240'ın altına, GOÜ ile makas da 80 bazpuanın altına geriledi

Kaynak: Trading Economics, Bloomberg, Gedik Yatırım Araştırma

Ekonomik Görünüm

Ekonomi ve Piyasa Takvimi



| | | 2026 | | | | | | | | |
|--|--------------------------|----------------------------|--|--|----------------------------|--|--------------------------|----------------------------|--|--------|
| | | Nisan | Mayıs | Haziran | Temmuz | Ağustos | Eylül | Ekim | Kasım | Aralık |
| Küresel MB Faiz Toplantıları | 28 | | | 11 | 23 | | 10 | 28 | 5 | 9 |
| | 29 | | | 16 | 29 | | 16 | 29 | | 17 |
| | 30 | | | 17 | 30 | | 17 | 30 | | 18 |
| | | | | 18 | 31 | | 18 | | | |
| Önemli Olaylar | 17 | 12 | Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı | 17 | 12 | Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı | 16 | 11 | Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı | |
| | S&P Kredi Notu | MSCI Endeks Değişiklikleri | | Fitch Kredi Notu | MSCI Endeks Değişiklikleri | | S&P kredi notu | MSCI Endeks Değişiklikleri | | |
| | STANDARD & POOR'S | MSCI | TCMB | FitchRatings | MSCI | TCMB | STANDARD & POOR'S | MSCI | TCMB | |
| | 18 | Enflasyon Raporu | | Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı | Enflasyon Raporu | | 18 | 15 | | |
| Dünya Bankası Ekonomik | | | | | | Dünya Bankası Ekonomik | G20 Zirvesi - ABD | | | |
| THE WORLD BANK | TCMB | | TCMB | TCMB | | THE WORLD BANK | G20 SOUTH AFRICA 2025 | | | |
| Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı | Finansal İstikrar Raporu | | 24 | Moody's Kredi Notu | | Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı | Enflasyon Raporu | | | |
| TCMB | TCMB | | MOODY'S | | | TCMB | TCMB | | | |
| | | | | | | | Finansal İstikrar Raporu | | | |
| | | | | | | | TCMB | | | |



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

Piyasalara Dair Beklentiler (I)

BIST yılın başından bu yana makul bir performans gösterdi, ancak savaşın yarattığı etkiler 2026 yılı için kâr görünümünü daha karmaşık hale getirdi



- Yılbaşından bu yana BIST-100 Endeksi, USD bazında %19 artarken, TL bazında %24 yükselmiştir. MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi'ne göre değerlendirildiğinde BIST-100 %7,4 oranında görece daha iyi performans sergilemiştir. Öte yandan, Orta Doğu'daki savaşın başlamasından bu yana BIST USD bazında %1 gerilemiş (TL bazında yatay seyretmiş) ve MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi'ne kıyasla %1,5 daha iyi performans göstermiştir. Bununla birlikte, daha uzun vadede (3 yıl) BIST'in MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi'ne göre %32 seviyesindeki görece zayıf performansı devam etmektedir.
- Hisse senedi piyasasının görece dayanıklılığının temel nedeni, savunma, petrol ve gaz ile kamu hizmetleri gibi endeks ağırlığı yüksek sektörlerdeki güçlü performans olurken; bankacılık, GYO ve telekom sektörleri en zayıf performans gösteren alanlar olmuştur.
- İleriye dönük olarak, ekonomik aktivitenin görece güçlü seyri ve geçen yılın düşük baz etkisi sayesinde Türk şirketlerinin 2026'nın ilk çeyreğinde makul sonuçlar açıklamasını beklemekle birlikte, Orta Doğu'daki savaşın başlamasıyla birlikte yılın geri kalanına ilişkin kâr görünümü daha karmaşık hale gelmiştir. Artan petrol fiyatları, tedarik zincirlerine ilişkin belirsizlikler, enflasyon ve faiz oranlarında katılık riski ile tüketici güveninde olası zayıflama gibi unsurların etkisini öngörmek zorlaşmıştır.
- Bu çerçevede, kapsama alanımızdaki şirketler için sektörler genelinde kârlılık üzerindeki ilk etkileri değerlendirmek amacıyla duyarlılık senaryoları uyguladık. Bu aşamada, 2026 yılı için sanayi şirketlerinde reel FAVÖK büyüme beklentimizi %16'dan %7'ye, reel net kâr büyümesi beklentimizi ise %29'dan %13,8'e revize ederken; bankalar tarafında net kâr büyümesi beklentimizi %30'dan %8,3'e çekiyoruz. FAVÖK bazında en güçlü yukarı yönlü revizyon petrol ve gaz sektöründe yapılırken; tüketim, madencilik, otomotiv ve havacılık sektörlerinde aşağı yönlü revizyonlar daha belirgin olmuştur.



Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Bloomberg

| | Net Kar Büyümesi (Reel) | | | FAVÖK Büyümesi (Reel) |
|-------|-------------------------|-------|---------------------|-----------------------|
| | Sanayi | Banka | Tüm İzleme Listesi* | |
| 2026T | 13,8% | 8,3% | 11,0% | 7,2% |
| 2027T | 8,5% | 25,9% | 17,1% | 6,2% |

* Holdingler hariç

Piyasalara Dair Beklentiler (II)

Kar duyarlılıkları



Senaryo 2 ve 3'ün karışımına bağlı olarak sektörel FAVÖK değişimleri

| Sektörler | 2026 Beklentilerine Göre | 2025 Rakamlarına Göre |
|----------------------|--------------------------|-----------------------|
| Petrol & Gaz | 45,4% | 103,3% |
| Enerji | 6,7% | 46,5% |
| Kimyasallar | 5,3% | 53,3% |
| BT - Yazılım | 0,0% | 23,1% |
| Yiyecek / Gıda | -0,8% | 28,8% |
| BT - Donanım | -0,8% | 62,7% |
| Sağlık Hizmetleri | -1,8% | 28,0% |
| Giyim Perakendesi | -2,2% | 28,0% |
| İçecek | -2,6% | 35,2% |
| Telekomünikasyon | -2,9% | 23,2% |
| Taahhüt | -3,3% | 46,2% |
| Otomotiv | -3,4% | 44,9% |
| Gıda perakende | -6,2% | 27,1% |
| Dayanıklı Tüketim | -6,6% | 50,8% |
| Cam | -6,8% | 50,9% |
| Madencilik | -6,9% | 362,8% |
| Havacılık | -7,4% | 29,7% |
| Demir-Çelik | -11,7% | 31,1% |
| Çimento | -13,8% | 24,9% |
| Oto Yan Sanayi | -15,2% | 21,5% |
| Sanayi Toplam | -1,3% | 40,6% |

Senaryo 2 ve 3'ün karışımına bağlı olarak sektörel net kar değişimleri

| Sektörler | 2026 Beklentilerine Göre | 2025 Rakamlarına Göre |
|-------------------------|--------------------------|-----------------------|
| Bankacılık | -23,8% | 23,3% |
| Hayat Emeklilik Sigorta | 0,0% | 44,4% |

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma Bölümü

* Değişimler reel bazda

- Duyarlılık analizlerimizi, toplam olasılığın %85'ini oluşturan S-makro senaryo 2 ve 3 üzerine kurguladık; ilgili senaryolar 12. sayfada sunulmaktadır.
- Bu tabloda yer alan duyarlılıklar, yıl sonuna kadar petrol fiyatlarının varil başına düşük 90 dolar seviyelerinde seyredeceği, %3 GSYH büyümesi ve yıl sonu TÜFE'nin %31 olacağı varsayımlarına dayanmaktadır.
- Sanayi şirketlerine ilişkin varsayımlarımızda talep tarafında anlamlı bir değişim öngörülmemekte olup, bu nedenle ilave aşağı yönlü risklerin oluşabileceğini not etmek isteriz.
- Bankalar tarafında ise modelimiz, yılın ilk yarısında faiz indirimi olmayacağı, ikinci yarıda ise toplam 250 baz puanlık bir faiz indirimi yapılacağı varsayımına dayanmaktadır. Bu, başlangıçta öngörülen 900 baz puanlık faiz indirimi senaryosuna kıyasla önemli bir aşağı yönlü revizyona işaret etmekte olup, reel net kâr büyümesi beklentimizi %27'den -%7 seviyesine çekmektedir.
- Değerleme tarafında henüz tam olarak fiyatlanmadığını düşündüğümüz güçlü kâr yukarı yönlü revizyon potansiyeli nedeniyle Tüpraş ve kimya (Aksa Akrilik) sektörünü öne çıkarıyoruz. Öte yandan, hazır giyim perakendesi (Mavi), Coca-Cola İçecek, TAB Gıda ve telekom sektörlerinin yılın ilk yarısında görece daha güvenli maliyet yapıları sunduğunu değerlendiriyoruz.

Ekonomik Görünüm

Senaryo Analizi: Öne Çıkan Şirketler ve Varlık Dağılımı



| | 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 yaklaşıyor | Kısa vadede ateşkesi olsa da 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 son 9 ay ort. (\$/varil) | 75.0 | 80.0 | 90.0 | 100.0 | 83.3 |
| TÜFE Enflasyonu, sene sonu | 27.0% | 29.0% | 31.0% | 34.0% | 29.5% |
| GSYH Büyümesi | 3.6% | 3.3% | 3.0% | 2.5% | 3.2% |
| Öne Çıkan Şirketler: | AKBNK YKBNK ISCTR GARAN VAKBN SAHOL MAVI YATAS AKSGY KLKIM AKCNS CIMSA OYAKC THYAO TAVHL PGSUS DOAS COLA ENKAI TKFEN | AGESA ANHYT TURSG ANSGR AKGRT DOHOL KCHOL MAVI COLA BIMAS MGROS SOKM AKSA TUPRS MPARK TCELL TABGD | | TUPRS AKSA PETKM AYGAZ MPARK DOHOL AGESA ANHYT TURSG AKGRT ANSGR | |
| <u>Varlık Dağılımı</u> | | | | | |
| Kısa Vadeli + TLREF - DİBS | 20.0% | 40.0% | 55.0% | 65.0% | 42.8% |
| Yurt Dışı Hisse | 7.5% | 5.0% | 0.0% | 0.0% | 3.6% |
| Model Portföy - Hisse | 45.0% | 30.0% | 20.0% | 10.0% | 28.3% |
| Uzun Vade - DİBS | 10.0% | 7.5% | 2.5% | 0.0% | 6.0% |
| Orta Vade - DİBS | 12.5% | 7.5% | 2.5% | 0.0% | 6.4% |
| Emtia/Arbitraj/Değişken Fon | 5.0% | 10.0% | 20.0% | 25.0% | 13.0% |

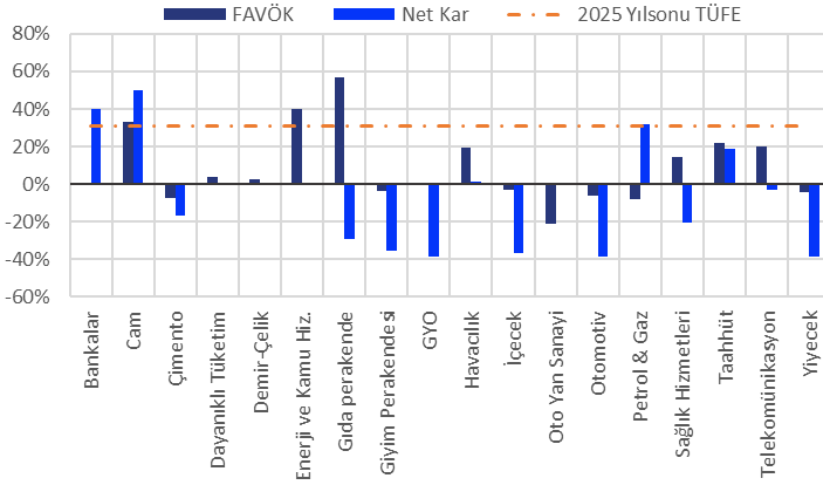
Piyasalara Dair Beklentiler (III)

Şirket karlarında en kötüsü, yılın geride kalmış gözüküyor...

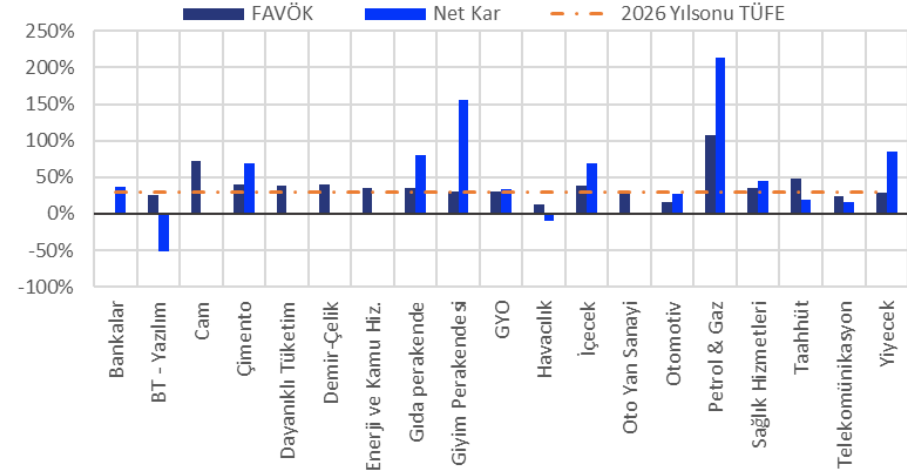


- Borsa İstanbul'da işlem gören sanayi şirketleri 2025 yılında reel bazda %17 kâr daralması yaşarken, FAVÖK tarafında %13 büyüme kaydetmiştir. Bankalar ise net kârlarını %9,3 oranında artırmıştır.
- 2026 yılı için kapsama alanımızda, toplamda %11 reel kâr büyümesi öngörüyoruz; bu kapsamda sanayi şirketleri için %13,8, bankalar için ise %8,3 büyüme bekliyoruz. Reel FAVÖK büyümesinin ise %7,2 seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz.
- 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 ile hazır giyim perakendesi olup, cazip değerlemeleri nedeniyle seçici holding şirketlerini de tercih ediyoruz.

FAVÖK & Net Kar Büyümesi: 2025



FAVÖK & Net Kar Büyümesi: 2026T

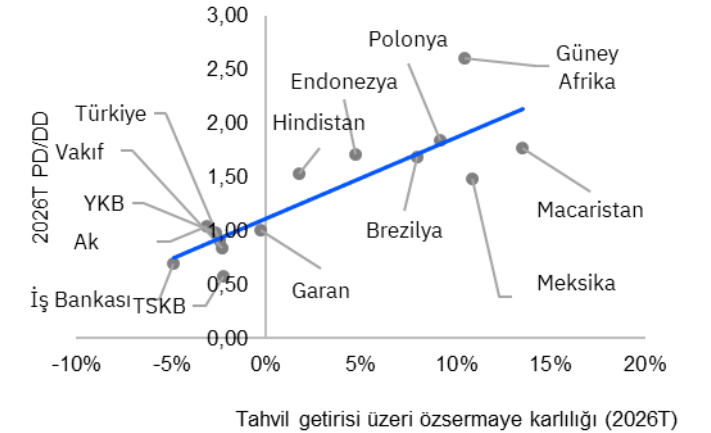
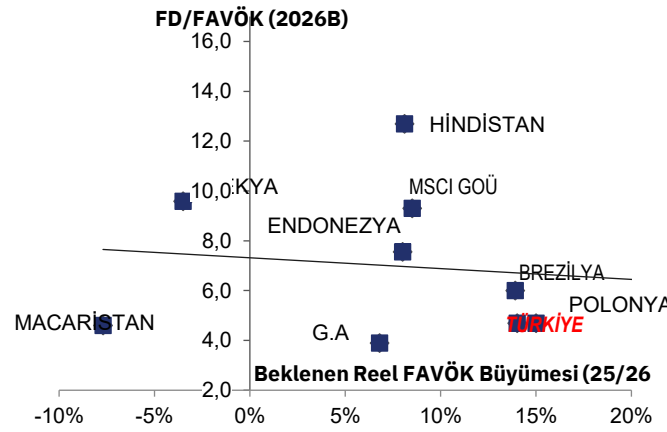
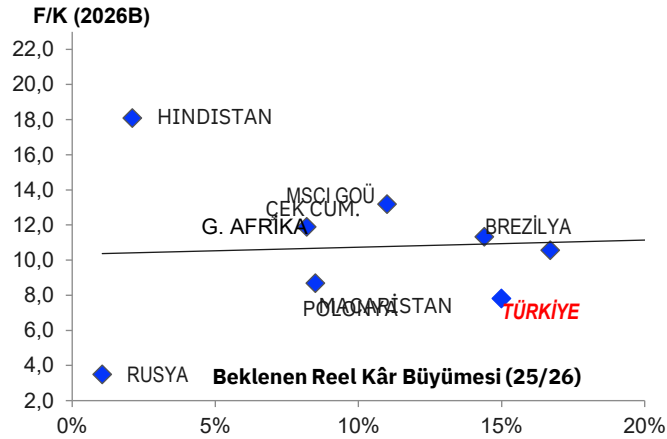


Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Bloomberg

Piyasalara Dair Beklentiler (IV)



- **BIST-100 Endeksi hedef seviyemizi 17.580 olarak belirliyoruz; bu da %24 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.**
- Bu çerçevede, hedef değerlemelerimiz bankacılık sektöründe %29, sanayi sektöründe %20 ve holdinglerde %42 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.
- 2025–2026 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 %28, FD/FAVÖK bazında ise yaklaşık %32 iskonto ile işlem görmektedir. Bu iskontoların kısmen daralarak %20'ler seviyesine yaklaşmasını olası görüyoruz. Ayrıca, hem FAVÖK hem de net kâr büyümesi açısından Türkiye'nin benzer piyasalara kıyasla ortalamanın üzerinde bir büyüme potansiyeli sunduğunu değerlendiriyoruz.
- Bankacılık sektörü özelinde bakıldığında, sektörün 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 32–35. sayfalarında yer almaktadır.



Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Bloomberg

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 | | 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 | 78,45 | 99,36 | 96,78 | 23% | EÜG | EÜG | 57.247 | 86.205 | 129.189 | 5,7 | 4,7 | 3,2 | 1,3 | 1,1 | 0,8 | 22,2 | 24,1 | 29,9 | 1,7 | 3,3 | 5,0 |
| Garanti Bankası | 140,00 | 207,14 | 180,32 | 29% | EÜG | EÜG | 110.605 | 136.157 | 192.005 | 4,9 | 4,3 | 3,1 | 1,3 | 1,0 | 0,8 | 30,7 | 27,0 | 29,2 | 4,4 | 5,5 | 6,5 |
| İş Bankası | 14,55 | 20,34 | 19,86 | 36% | EÜG | EÜG | 67.441 | 104.774 | 167.894 | 4,9 | 3,5 | 2,2 | 0,9 | 0,7 | 0,5 | 20,2 | 22,4 | 29,0 | 0,2 | 0,4 | 0,8 |
| TSKB | 12,22 | 18,66 | 17,95 | 47% | EÜG | EÜG | 11.383 | 13.240 | 14.122 | 3,1 | 2,6 | 2,4 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 32,4 | 25,1 | 21,2 | - | - | - |
| Vakıfbank | 34,26 | 42,68 | 43,12 | 26% | EÜG | EÜG | 70.050 | 86.717 | 122.241 | 3,7 | 3,9 | 2,8 | 1,1 | 0,8 | 0,6 | 26,2 | 25,0 | 25,9 | - | - | - |
| Yapı ve Kredi Bankası | 37,68 | 52,91 | 49,57 | 32% | EÜG | EÜG | 47.090 | 72.303 | 113.402 | 5,5 | 4,4 | 2,8 | 1,2 | 1,0 | 0,7 | 24,6 | 24,6 | 30,0 | - | - | 1,7 |

| Sigorta Şirketleri | Hisse Fiyatı | Hedef Fiyat | | Potansiyel Getiri | Öneri | | Net Kar | | | F/K | | | PD/DD | | | Özsermaye Karlılığı (%) | | | HB Temettü | | |
|-----------------------|--------------|-------------|--------|-------------------|-------|------|---------|--------|--------|------|--------|--------|-------|--------|--------|-------------------------|--------|--------|------------|--------|--------|
| | | Eski | Yeni | | 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 | 235,40 | 312,85 | 328,24 | 39% | OP | OP | 5.150 | 7.189 | 10.207 | 5,8 | 5,9 | 4,2 | 4,4 | 2,5 | 1,8 | 69,1 | 54,6 | 50,3 | 11,2 | 17,1 | 22,7 |
| Anadolu Hayat Emek. | 111,20 | 156,58 | 156,83 | 41% | OP | OP | 5.599 | 7.788 | 10.630 | 7,0 | 6,1 | 4,5 | 3,7 | 2,7 | 2,0 | 49,7 | 51,0 | 50,6 | - | 6,1 | 10,9 |

* 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

14/04/2026 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 | | 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 | | |
| | | Akiş GMYO | 9,65 | | 11,00 | 12,00 | 24% | EÜG | EÜG | 4.460 | 2.999 | 3.230 | 5.866 | 3.930 | 4.290 | 7.230 | 4.772 | 5.288 | 5,3 | 5,4 | 4,4 | 5,7 | 6,1 | 4,9 | 7,5 | 8,9 | 9,0 | 0,2 | 0,3 |
| Akçansa | 199,10 | GG | 264,23 | 33% | GG | EPG | 24.609 | 3.337 | 726 | 31.670 | 4.914 | 1.343 | 38.820 | 6.009 | 1.670 | 40,2 | 28,4 | 22,8 | 8,4 | 7,4 | 6,0 | 2,8 | 5,2 | 6,1 | 2,9 | 4,8 | 6,0 | | |
| Aksa Akrilik | 10,32 | 15,50 | 15,50 | 50% | EÜG | EÜG | 32.444 | 5.730 | 4.016 | 42.047 | 8.409 | 2.010 | 51.088 | 10.473 | 2.466 | 10,4 | 19,9 | 16,3 | 10,9 | 7,9 | 6,8 | 12,6 | 5,9 | 6,7 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | | |
| Aksa Enerji | 83,70 | 71,50 | 91,00 | 9% | EPG | EPG | 42.385 | 12.044 | 3.652 | 51.883 | 19.798 | 5.064 | 64.570 | 24.113 | 6.792 | 13,8 | 20,3 | 15,1 | 8,2 | 8,2 | 7,3 | 6,5 | 8,2 | 10,0 | - | - | - | | |
| Anadolu Efes | 18,90 | 18,40 | 18,40 | -3% | EPG | EPG | 243.847 | 39.545 | 8.957 | 301.256 | 55.004 | 13.277 | 346.444 | 63.255 | 15.269 | 10,4 | 8,4 | 7,3 | 3,8 | 3,1 | 2,7 | 8,2 | 12,2 | 13,1 | - | - | - | | |
| Anadolu Holding | 30,86 | 40,90 | 40,87 | 32% | EÜG | EÜG | - | - | 2.506 | - | - | 13.288 | - | - | 16.971 | 27,5 | 5,7 | 4,4 | - | - | 0,5 | 2,2 | 11,0 | 12,7 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | | |
| Arçelik | 117,80 | 180,00 | 160,00 | 36% | EÜG | EÜG | 523.933 | 30.247 | (8.356) | 639.684 | 41.827 | -8.750 | 800.761 | 57.064 | 1.707 | a.d. | a.d. | 46,6 | 7,3 | 6,4 | 4,6 | - | 10,6 | - | 9,7 | 1,4 | - | 8,0 | 11,0 |
| Aygaz | 283,00 | 240,50 | 304,00 | 7% | EPG | EPG | 89.658 | 3.162 | 4.997 | 149.209 | 4.307 | 8.674 | 135.362 | 3.698 | 7.057 | 7,2 | 7,2 | 8,8 | 9,7 | 13,1 | 14,5 | 7,2 | 12,1 | 9,1 | 12,6 | 18,2 | 14,8 | | |
| Bim Mağazaları | 752,00 | 645,00 | 774,00 | 3% | EPG | EPG | 721.063 | 43.485 | 18.632 | 951.803 | 61.867 | 24.568 | 1.094.573 | 71.147 | 28.253 | 16,7 | 18,4 | 16,0 | 8,0 | 7,9 | 6,9 | 11,7 | 13,7 | 13,6 | 8,7 | 14,2 | - | | |
| Brisa | 85,05 | 105,10 | 100,00 | 18% | EPG | EPG | 41.348 | 5.804 | (1.087) | 52.609 | 7.899 | -198 | 62.229 | 9.440 | 839 | a.d. | a.d. | 30,9 | 5,3 | 4,0 | 3,4 | - | 4,4 | - | 0,8 | 3,5 | - | - | - |
| Coca Cola İçecek | 75,30 | 85,30 | 95,10 | 26% | EÜG | EÜG | 187.185 | 32.910 | 14.072 | 260.862 | 45.615 | 25.663 | 348.849 | 60.538 | 30.440 | 10,4 | 8,2 | 6,9 | 5,2 | 6,1 | 5,0 | 19,3 | 29,8 | 27,6 | 0,9 | 1,1 | 1,4 | | |
| Çimsa | 53,40 | 76,98 | 78,85 | 48% | EÜG | EÜG | 45.907 | 8.238 | 3.102 | 65.708 | 11.991 | 5.488 | 81.853 | 14.268 | 7.026 | 14,7 | 9,2 | 7,2 | 7,9 | 6,2 | 5,2 | 9,5 | 14,6 | 14,8 | 1,2 | 1,7 | 2,2 | | |
| Doğan Holding | 21,80 | 29,91 | 29,97 | 37% | EÜG | EÜG | - | - | 1.792 | - | - | 2.671 | - | - | 3.678 | 23,5 | 21,4 | 15,5 | - | - | 0,6 | 2,1 | 3,1 | 3,9 | 0,3 | 0,3 | 0,5 | | |
| Doğuş Otomotiv | 189,90 | 250,78 | 240,00 | 26% | EÜG | EÜG | 255.781 | 14.717 | 3.141 | 301.586 | 19.891 | 9.533 | 355.643 | 27.914 | 13.732 | 13,4 | 4,4 | 3,0 | 4,6 | 3,3 | 2,4 | 4,5 | 13,0 | 15,9 | 32,5 | 32,7 | 35,9 | | |
| Enerjisa | 123,70 | 110,00 | 141,50 | 14% | EPG | EPG | 233.065 | 58.300 | 9.547 | 291.364 | 77.410 | 12.755 | 349.636 | 92.892 | 16.047 | 8,3 | 11,5 | 9,1 | 2,4 | 2,9 | 2,6 | 9,9 | 12,7 | 14,3 | 5,1 | 6,5 | 8,1 | | |
| Enka İnşaat | 104,60 | 105,50 | 110,00 | 5% | EPG | EPG | 156.507 | 33.944 | 36.183 | 199.907 | 44.676 | 35.478 | 239.186 | 55.219 | 44.033 | 10,9 | 17,7 | 14,3 | 4,4 | 7,4 | 5,5 | 11,1 | 8,8 | 9,7 | 4,6 | 6,4 | 7,7 | | |
| Ereğli | 31,46 | 29,22 | 31,95 | 2% | EPG | EPG | 208.910 | 20.451 | 512 | 283.851 | 29.405 | 6.754 | 370.650 | 41.778 | 9.144 | 344,2 | 32,6 | 24,1 | 10,7 | 10,6 | 7,7 | 0,2 | 2,2 | 2,6 | - | - | - | | |

* 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

14/04/2026 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 | | 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 |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ford Otosan | 106,10 | 118,32 | 125,00 | 18% | EPG | EPG | 830.828 | 66.566 | 33.986 | 995.101 | 62.412 | 36.154 | 1.223.299 | 90.096 | 49.968 | 9,9 | 10,3 | 7,5 | 6,5 | 8,2 | 5,8 | 22,2 | 21,1 | 25,2 | 10,0 | 13,1 | 15,7 |
| Galata Wind | 27,18 | 32,50 | 35,00 | 29% | EÜG | EÜG | 2.940 | 2.012 | 845 | 4.194 | 2.915 | 1.386 | 5.887 | 3.771 | 2.083 | 16,3 | 10,6 | 7,0 | 7,6 | 5,5 | 4,2 | 6,1 | 9,4 | 12,6 | 0,7 | 1,3 | 2,0 |
| Good Year | 15,06 | 18,40 | 18,40 | 22% | EPG | EPG | 27.032 | 1.333 | (2.973) | 34.543 | 1.458 | (956) | 40.739 | 1.760 | (672) | a.d. | a.d. | - | 4,1 | 4,0 | 3,5 | - 86,7 | - 62,7 | - 94,6 | - | - | - |
| Horoz Lojistik | 57,70 | 73,98 | 72,00 | 25% | EÜG | EÜG | 12.026 | 1.480 | (68) | 16.554 | 2.139 | 288 | 20.951 | 2.771 | 465 | a.d. | 18,1 | 11,2 | 5,3 | 3,8 | 3,3 | - 1,8 | 6,9 | 9,0 | - | - | - |
| İndeks Bilgisayar | 9,48 | 12,15 | 14,59 | 54% | EÜG | EÜG | 91.600 | 3.079 | 519 | 146.815 | 5.150 | 718 | 181.114 | 6.792 | 1.091 | 10,8 | 9,9 | 6,5 | 1,6 | 1,2 | 0,9 | 8,1 | 9,9 | 12,6 | 0,5 | 0,7 | 1,0 |
| Kalekim | 37,50 | 50,18 | 50,18 | 34% | EPG | EPG | 10.696 | 2.551 | 1.137 | 13.850 | 2.894 | 1.364 | 16.951 | 3.593 | 2.014 | 12,8 | 12,6 | 8,6 | 4,8 | 5,5 | 4,3 | 18,7 | 18,8 | 22,5 | 0,7 | 0,9 | 1,3 |
| Kardemir | 35,40 | 32,06 | 35,10 | -1% | EPG | EPG | 45.663 | 4.677 | (1.149) | 59.453 | 6.627 | 983 | 80.821 | 9.944 | 1.801 | a.d. | 41,1 | 22,4 | 5,3 | 7,3 | 4,9 | - 2,2 | 1,7 | 2,9 | - | - | - |
| Kocaer Çelik | 11,48 | 15,00 | 13,50 | 18% | EPG | EPG | 24.112 | 3.109 | 473 | 28.046 | 3.668 | 903 | 34.633 | 4.948 | 1.572 | 51,8 | 24,3 | 14,0 | 8,5 | 7,2 | 5,6 | 3,8 | 6,5 | 9,9 | 0,3 | 0,4 | 0,4 |
| Koç Holding | 206,30 | 301,14 | 301,15 | 46% | EÜG | EÜG | - | - | 22.001 | - | - | 30.081 | - | - | 39.078 | 19,0 | 17,4 | 13,4 | - | - | 0,7 | 3,2 | 4,3 | 5,1 | 8,4 | 10,0 | 13,0 |
| Kordsa | 64,60 | 61,50 | 67,50 | 4% | EPG | EPG | 31.043 | 1.586 | (1.491) | 40.475 | 2.579 | (970) | 50.321 | 3.280 | (376) | a.d. | a.d. | - | 16,2 | 11,0 | 9,1 | - 9,7 | - 5,4 | - 2,0 | - | - | - |
| Türk Altın | 45,70 | 36,00 | 36,00 | -21% | EPG | EPG | 16.935 | 5.004 | 4.104 | 41.495 | 19.088 | 11.115 | 65.830 | 28.965 | 17.634 | 20,9 | 13,2 | 8,3 | 13,4 | 6,5 | 4,2 | 10,1 | 20,8 | 24,1 | - | - | - |
| Türk Anadolu Metal | 137,00 | 120,00 | 120,00 | -12% | EPG | EPG | 17.705 | 4.939 | 1.952 | 43.383 | 19.522 | 5.285 | 68.824 | 29.594 | 8.385 | 16,6 | 10,1 | 6,3 | 2,8 | 1,5 | 0,9 | 8,3 | 17,1 | 19,7 | - | - | - |
| Logo | 137,10 | 192,21 | 229,84 | 68% | EÜG | EÜG | 5.801 | 2.010 | 1.501 | 8.145 | 2.533 | 724 | 10.965 | 3.522 | 1.298 | 9,2 | 18,0 | 10,0 | 6,2 | 4,5 | 3,2 | 41,8 | 18,3 | 26,9 | 5,3 | 6,9 | 10,9 |
| Lokman Hekim | 15,71 | 20,00 | 20,00 | 27% | EPG | EÜG | 4.234 | 951 | 150 | 5.733 | 1.290 | 226 | 7.206 | 1.621 | 284 | 25,2 | 15,0 | 12,0 | 6,4 | 4,1 | 3,4 | 6,2 | 8,2 | 8,3 | 0,6 | 0,8 | 0,5 |
| Mavi Giyim | 43,74 | 65,00 | 69,00 | 58% | EÜG | EÜG | 47.729 | 8.841 | 2.294 | 64.867 | 11.577 | 5.866 | 74.597 | 13.314 | 6.746 | 13,1 | 5,9 | 5,2 | 2,9 | 2,8 | 2,4 | 16,8 | 40,3 | 36,3 | 5,0 | 5,0 | 5,0 |
| Migros Ticaret | 649,00 | 824,00 | 824,00 | 27% | EÜG | EÜG | 412.756 | 27.320 | 6.467 | 556.527 | 33.409 | 5.641 | 731.283 | 39.981 | 7.898 | 14,1 | 20,8 | 14,9 | 3,5 | 3,7 | 3,0 | 8,4 | 6,5 | 7,6 | 6,9 | 18,5 | 24,1 |
| MLP Sağlık Hizmetleri | 460,00 | 520,00 | 550,00 | 20% | EÜG | EÜG | 55.093 | 15.328 | 5.537 | 74.600 | 20.717 | 8.000 | 95.590 | 25.746 | 10.589 | 12,0 | 11,0 | 8,3 | 5,1 | 4,7 | 3,7 | 17,2 | 22,1 | 25,5 | - | 15,0 | 20,0 |

* 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

14/04/2026 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 | | 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 |
| | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Orge Elektrik | 76,15 | 85,00 | 112,00 | 47% | EPG | EÜG | 3.496 | 1.726 | 593 | 4.802 | 2.272 | 875 | 5.529 | 2.506 | 999 | 10,6 | 7,0 | 6,1 | 3,5 | 2,5 | 2,1 | 16,3 | 19,9 | 18,7 | - | - | - |
| Otokar | 398,00 | 580,00 | 520,00 | 31% | EPG | EPG | 51.962 | 2.153 | -1.459 | 61.627 | 4.295 | 1.364 | 77.034 | 5.369 | 1.705 | a.d. | 35,0 | 28,0 | 38,4 | 16,3 | 14,0 | 15,1 | 12,7 | 12,4 | - | - | - |
| Oyak Çimento | 25,66 | 36,19 | 38,17 | 49% | EÜG | EÜG | 56.503 | 14.648 | 8.763 | 70.825 | 19.853 | 14.487 | 88.399 | 24.957 | 17.513 | 13,4 | 8,6 | 7,1 | 7,3 | 5,3 | 4,0 | 14,3 | 21,0 | 20,6 | 1,5 | 1,6 | 1,9 |
| Pegasus | 187,10 | 300,00 | 230,00 | 23% | EÜG | EÜG | 154.128 | 37.096 | 13.750 | 194.138 | 43.025 | 6.822 | 248.032 | 51.576 | 16.351 | 8,5 | 13,7 | 5,7 | 7,5 | 6,7 | 5,7 | 14,3 | 5,0 | 9,4 | - | - | - |
| Petkim | 22,06 | 20,10 | 25,00 | 13% | EPG | EPG | 89.076 | -3.475 | -10.234 | 165.282 | 8.333 | -1.418 | 157.835 | 6.540 | -3.381 | a.d. | a.d. | - | 26,1 | 13,1 | 17,8 | 14,6 | 2,3 | 5,8 | - | - | - |
| Sabancı Holding | 100,50 | 131,43 | 131,41 | 31% | EÜG | EÜG | - | - | 3.793 | - | - | 11.181 | - | - | 14.681 | 48,7 | 18,9 | 14,4 | - | - | 0,5 | 1,0 | 3,0 | 3,7 | 2,0 | 3,0 | 4,0 |
| Şişecam | 48,08 | 48,00 | 60,00 | 25% | EPG | EÜG | 224.527 | 18.831 | 9.878 | 276.458 | 32.286 | 9.782 | 373.813 | 49.876 | 14.687 | 11,5 | 15,1 | 10,0 | 12,5 | 9,0 | 5,9 | 4,1 | 3,5 | 4,1 | 0,8 | 1,5 | 2,0 |
| Şok Marketler | 53,15 | 88,00 | 88,00 | 66% | 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 | 5,3 | 0,7 | 7,4 | - | - | - |
| Tab Gıda | 256,75 | 331,21 | 375,70 | 46% | EÜG | EÜG | 47.637 | 9.723 | 2.628 | 66.004 | 13.831 | 4.806 | 91.494 | 18.991 | 7.108 | 19,3 | 14,0 | 9,4 | 5,2 | 4,7 | 3,4 | 12,2 | 19,6 | 24,5 | 0,3 | 0,6 | 0,8 |
| Tav Airports | 330,25 | 450,00 | 420,00 | 27% | EÜG | EÜG | 82.151 | 25.289 | 2.816 | 105.694 | 32.971 | 11.336 | 130.107 | 41.259 | 24.748 | 32,9 | 10,6 | 4,8 | 6,1 | 6,3 | 5,0 | 4,1 | 11,5 | 19,1 | 5,7 | 14,0 | 16,0 |
| Tekfen Holding | 120,50 | 75,00 | 104,00 | -14% | EPG | EPG | 53.909 | -14 | -5.721 | 71.571 | 6.035 | 799 | 74.916 | 6.275 | 1.267 | a.d. | 55,8 | 35,2 | -2.880,0 | 8,6 | 8,4 | 15,8 | 2,4 | 3,7 | - | - | - |
| Tofaş | 298,00 | 325,00 | 320,00 | 7% | EPG | EPG | 319.414 | 9.998 | 8.354 | 453.142 | 22.357 | 10.573 | 559.572 | 32.464 | 14.392 | 13,1 | 14,1 | 10,4 | 14,3 | 9,1 | 6,6 | 13,7 | 16,1 | 18,5 | 5,0 | 13,1 | 13,5 |
| Türk Hava Yolları | 324,00 | 420,00 | 400,00 | 23% | EÜG | EÜG | 955.472 | 158.217 | 118.208 | 1.275.126 | 173.592 | 103.721 | 1.642.274 | 262.624 | 140.150 | 3,5 | 4,3 | 3,2 | 5,7 | 5,1 | 3,4 | 14,9 | 10,1 | 11,1 | 9,5 | 12,0 | 14,0 |
| Türk Telekom | 62,70 | 90,00 | 85,00 | 36% | EÜG | EÜG | 242.229 | 99.102 | 22.981 | 313.999 | 122.257 | 24.654 | 402.219 | 157.465 | 26.314 | 8,2 | 8,9 | 8,3 | 2,5 | 2,6 | 2,5 | 11,4 | 9,9 | 8,4 | 2,0 | - | - |
| Türk Traktor | 489,75 | 600,00 | 570,00 | 16% | EAG | EPG | 53.837 | 4.956 | 455 | 67.551 | 7.526 | 1.868 | 79.208 | 10.233 | 3.058 | 135,9 | 26,2 | 16,0 | 14,2 | 9,0 | 7,0 | 2,3 | 9,8 | 13,0 | 46,5 | 43,7 | 44,9 |
| Turkcell | 116,30 | 160,00 | 157,50 | 35% | EÜG | EÜG | 229.014 | 104.867 | 17.604 | 314.217 | 130.713 | 22.682 | 403.220 | 174.079 | 27.155 | 12,1 | 11,3 | 9,4 | 2,5 | 3,2 | 2,7 | 7,0 | 7,7 | 7,6 | 1,9 | - | - |
| Tüpraş | 267,50 | 336,00 | 336,00 | 26% | EÜG | EÜG | 830.356 | 62.073 | 29.523 | 1.461.007 | 115.487 | 69.027 | 1.274.933 | 99.778 | 56.957 | 10,3 | 7,5 | 9,0 | 4,0 | 3,8 | 4,3 | 8,0 | 16,8 | 11,8 | 17,1 | 21,1 | 17,4 |
| Ülker Gıda | 120,30 | 180,00 | 180,00 | 50% | EPG | EPG | 111.905 | 18.416 | 4.875 | 139.585 | 22.385 | 9.057 | 177.783 | 28.221 | 12.923 | 8,5 | 4,9 | 3,4 | 4,1 | 4,4 | 4,0 | 11,6 | 19,9 | 24,2 | 9,3 | 3,5 | - |
| Zorlu Enerji | 2,95 | 4,00 | 3,50 | 19% | EPG | EPG | 36.197 | 13.116 | -14.707 | 47.056 | 15.739 | -9.443 | 56.468 | 18.887 | -7.603 | a.d. | a.d. | - | 5,1 | 3,8 | 2,9 | 21,9 | 17,9 | 17,2 | - | - | - |

* 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

14/04/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma

Model Portföy ve Hisse Önerileri



14/04/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla

| Model Portföy | BİST-100 Ağırlık (%) | Piyasa Değeri (TLmn) | Ort. Günlük Hacim 3A (TLmn) | Hedef Fiyat | Potansiyel Getiri (%) |
|-----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------------|-------------|-----------------------|
| Agesa Hayat Emeklilik | - | 42.372 | 94,5 | 328,24 | 39,4% |
| Aksa | 0,3% | 40.093 | 269,6 | 15,50 | 50,2% |
| Coca Cola İçecek | 1,2% | 210.695 | 471,0 | 95,10 | 26,3% |
| Doğan Holding | 0,5% | 57.051 | 282,4 | 29,91 | 37,2% |
| Mavi Giyim | 0,6% | 34.752 | 338,2 | 69,00 | 57,8% |
| Mlp Sağlık Hizmetleri | 0,9% | 87.866 | 305,4 | 550,00 | 19,6% |
| Migros | 1,4% | 117.504 | 2.108,9 | 824,00 | 27,0% |
| Sabancı Holding | 2,5% | 211.088 | 4.188,6 | 131,43 | 30,8% |
| Tab Gıda Sanayi | 0,3% | 67.087 | 225,3 | 375,70 | 46,3% |
| Tüpraş | 5,8% | 515.418 | 8.893,8 | 336,00 | 25,6% |
| Yapı ve Kredi Bankası | 2,9% | 318.285 | 7.585,8 | 49,57 | 31,6% |

Değişiklikler

| | |
|-----------|--------------|
| Eklenen | - |
| Çıkarılan | KCHOL, TCELL |

| Portföy Performans | Nominal Getiri (%) | BİST-100 Rölatif Getiri (%) |
|-------------------------|--------------------|-----------------------------|
| 2025 Yılı | 12,6% | 0,1% |
| 2026 Yılbaşından Bugüne | 20,1% | -3,7% |

G/G: Gözden Geçiriliyor

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

Model Portföy Değişiklikleri

Portföyden Çıkarılanlar:

- Holdingler ve sanayi şirketleri içerisindeki ağırlık dağılımını daha etkin optimize etmek amacıyla Koç Holding ve Turkcell'i model portföyümüzden çıkarıyoruz.

Portföye Eklenenler:

- Bulunmamaktadır

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri



| Detaylı Model Portföy | Ekleme Tarihi | Ekleme Fiyatı* | Son Kapanış | Nominal Getiri | Rölatif Getiri | Hedef Fiyat | Yükselme Potansiyeli | Piyasa Değeri (TLmn) | 3A OGH (TLmn) | 14/04/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla | | | F/K | | |
|-----------------------|---------------|----------------|-------------|----------------|----------------|-------------|----------------------|----------------------|---------------|---|-------|-------|------|-------|-------|
| | | | | | | | | | | FD/FAVÖK*** | | | F/K | | |
| | | | | | | | | | | 2025 | 2026T | 2027T | 2025 | 2026T | 2027T |
| Agesa Hayat Emeklilik | 15.01.2026 | 206,79 | 235,40 | 13,8% | -0,2% | 328,24 | 39,4% | 42.372 | 94 | 4,4 | 2,5 | 1,8 | 5,8 | 5,9 | 4,2 |
| Aksa | 9.03.2026 | 9,44 | 10,32 | 9,3% | -2,3% | 15,50 | 50,2% | 40.093 | 270 | 10,9 | 7,9 | 6,8 | 10,4 | 19,9 | 16,3 |
| Coca Cola İçecek | 25.08.2025 | 51,77 | 75,30 | 45,4% | 17,5% | 95,10 | 26,3% | 210.695 | 471 | 5,2 | 6,1 | 5,0 | 10,4 | 8,2 | 6,9 |
| Doğan Holding | 21.06.2024 | 16,43 | 21,80 | 32,7% | 0,6% | 29,97 | 37,5% | 57.051 | 282 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 23,5 | 21,4 | 15,5 |
| Mavi Giyim | 27.03.2026 | 42,47 | 43,74 | 3,0% | -7,9% | 69,00 | 57,8% | 34.752 | 338 | 2,9 | 2,8 | 2,4 | 13,1 | 5,9 | 5,2 |
| Mlp Sağlık Hizmetleri | 17.12.2025 | 359,56 | 460,00 | 27,9% | 1,7% | 550,00 | 19,6% | 87.866 | 305 | 5,1 | 4,7 | 3,7 | 12,0 | 11,0 | 8,3 |
| Migros | 26.07.2022 | 50,86 | 649,00 | 1176,0% | 128,0% | 824,00 | 27,0% | 117.504 | 2.109 | 3,5 | 3,7 | 3,0 | 14,1 | 20,8 | 14,9 |
| Sabancı Holding | 22.05.2025 | 77,33 | 100,50 | 30,0% | -13,3% | 131,41 | 30,8% | 211.088 | 4.189 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 48,7 | 18,9 | 14,4 |
| Tab Gıda Sanayi | 13.03.2025 | 170,10 | 256,75 | 50,9% | 14,0% | 375,70 | 46,3% | 67.087 | 225 | 5,2 | 4,7 | 3,4 | 19,3 | 14,0 | 9,4 |
| Tüpraş | 1.04.2026 | 254,48 | 267,50 | 5,1% | -4,2% | 336,00 | 25,6% | 515.418 | 8.894 | 4,0 | 3,8 | 4,3 | 10,3 | 7,5 | 9,0 |
| Yapı ve Kredi Bankası | 25.12.2025 | 36,02 | 37,68 | 4,6% | -16,5% | 49,57 | 31,6% | 318.285 | 7.586 | 1,2 | 1,0 | 0,7 | 5,5 | 4,4 | 2,8 |

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

| Çıkarılan | Ekleme Tarihi | Ekleme Fiyatı* | Çıkarma Fiyatı* | Çıkarma Tarihi | Portföye Girişinden | | Rölatif Performans** | | | | |
|-------------|---------------|----------------|-----------------|----------------|---------------------|----------------|----------------------|-------|-------|--------|-------|
| | | | | | Nominal Getiri | Rölatif Getiri | 1 ay | 3 ay | 6 ay | 12 ay | YBB |
| Koc Holding | 20.08.2025 | 174,55 | | 16.04.2026 | 17,0% | -8,3% | 1,8% | -4,2% | -0,9% | -3,3% | 0,5% |
| Turkcell | 20.05.2025 | 94,13 | | 16.04.2026 | 21,3% | -4,9% | -1,5% | -0,4% | -5,3% | -10,7% | -0,9% |

*Model Portföy'e hisse girişi ve çıkışı yapılacağı duyurusu yapıldıktan ve Model Portföy Güncelleme Raporu yayımlandıktan bir işlem seansı sonrasında oluşan ağırlıklı ortalama günlük hisse fiyatları kullanılır. Çıkarılan hisselerin rölatif performansları son kapanışa göre hesaplanmıştır.

** Model Portföy'den çıkarılan hisselerin fiyat performansları son kapanış fiyatına göre hesaplanmıştır.

| Model Portföy Performans | Nominal | Rölatif | BIST-100 Endeks Performans |
|--------------------------|---------|---------|----------------------------|
| 2025 Yılı | 12,6% | 0,1% | 14,6% |
| 2026 Yılbaşından Bugüne | 20,1% | -3,7% | 26,1% |

OGH: Ortalama Günlük Hacim

14/04/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Agesa



| AGESA TI / AGESA.IS | Endeksin Üzerinde Getiri | | |
|---------------------------|--------------------------|--------|--------|
| Hedef Fiyat | 328,24 | | |
| Hisse Fiyatı (TL) | 235,40 | | |
| Yükseliş Potansiyeli (%) | 39% | | |
| Piyasa Değeri | 42.372 | | |
| Finansal Göstergeler | | | |
| TL mn | 2025 | 2026T | 2027T |
| Brüt Yazılan Prim Üretimi | 24.074 | 33.024 | 42.931 |
| Net Kar | 5.150 | 7.189 | 10.207 |
| Özsermaye Karlılığı (%) | 69,1 | 54,6 | 50,3 |
| F/K (x) | 5,8 | 5,9 | 4,2 |
| PD/DD (x) | 4,4 | 2,5 | 1,8 |

* 14/04/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Hayat-emeklilik sektörü ekonomik döngülere karşı görece dayanıklı, defansif bir iş modeline sahiptir. Belirsiz faiz ortamına karşı dengeli bir gelir yapısı sunmaktadır: yüksek faiz dönemlerinde yatırım gelirleri kârlılığı desteklerken, faiz indirim döngüsünde hızlanan kredi büyümesi özellikle kredi bağlantılı hayat sigortası ürünleri üzerinden prim üretimini ve hacim büyümesini destekleyerek operasyonel performansa katkı sağlamaktadır.
- Şirket, Türkiye'nin lider bireysel emeklilik ve hayat sigortası şirketlerinden biri olup, ~%19 fon büyüklüğü pazar payı, güçlü bankasürans ağı (özellikle Akbank iş birliği) ve yüksek değerli müşteri tabanı sayesinde sektörün üzerinde büyüme sergilemektedir.
- Türkiye'de BES fonlarının GSYH'ye oranı ~%3 ile OECD'nin çok altındadır. Düşük BES penetrasyonu, devlet katkısı ve olumlu demografik dinamikler sektörün uzun vadeli yapısal büyüme hikayesini desteklemektedir. Henüz tarih netleşme de devreye girmesi planlanan Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi (TES), çalışan, işveren ve devlet katkısını aynı yapıda birleştirerek sistemdeki fon birikimini anlamlı ölçüde artırma potansiyeline sahiptir. Bu kapsamda sektör oyuncularının hem katılımcı sayısı hem de fon yönetim gelirleri açısından bu yeni yapıdan olumlu etkilenmesini bekliyoruz.
- Agesa'nın %100 iştiraki olan MediSA üzerinden sağlık sigortacılığına yaptığı girişin, orta-uzun vadede gelir çeşitliliğini artırarak büyüme görünümünü desteklemesini bekliyoruz.
- Şirket'in 2026'da %37 prim üretim büyümesi (reel anlamda: %8) ile yıllık %49'luk net kar artışıyla 7.2 milyar TL net kar elde etmesini beklemekteyiz.
- Hisseler 2026-2027 beklentilerimize göre 5.9x-4.2x F/K ve 2.5x-1.8x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Aksa



| AKSA TI / AKSA.IS | | Endeksin Üzerinde Getiri | | |
|--------------------------|--------|--------------------------|--------|--------|
| Hedef Fiyat | | | | 15,50 |
| Hisse Fiyatı (TL) | | | | 10,32 |
| Yükseliş Potansiyeli (%) | | | | 50% |
| Piyasa Değeri (TL mn) | | | | 40.093 |
| Firma Değeri (TL mn) | | | | 61.037 |
| Finansal Göstergeler | | | | |
| TL mn | 2025 | 2026T | 2027T | |
| Gelirler | 32.444 | 42.047 | 51.088 | |
| artış | -13% | 30% | 22% | |
| FAVÖK | 5.730 | 8.409 | 10.473 | |
| marj | 17,7% | 20,0% | 20,5% | |
| Net Kar | 4.016 | 2.010 | 2.466 | |
| marj | 12,4% | 4,8% | 4,8% | |
| Net Borç | 20.944 | 26.695 | 31.153 | |
| HB Temettü | 0,58 | 0,60 | 0,73 | |
| Tem. Verimi | 5,6% | 5,8% | 7,1% | |
| FD/FAVÖK (x) | 10,9 | 7,9 | 6,8 | |
| F/K (x) | 10,4 | 19,9 | 16,3 | |
| Özsermaye Karlılığı (%) | 12,6 | 5,9 | 6,7 | |

* 14/04/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- Tek çatı altında dünyanın en büyük akrilik elyaf üreticisi olan Aksa Akrilik'i, hem Türkiye'de hem de global pazarda güçlü fiyatlama gücü sayesinde mevcut piyasa oynaklığı ortamında görece defansif bir şirket olarak değerlendiriyoruz. Aralık 2025'te Türkiye'de uygulamaya alınan anti-damping önlemleri sonrasında Çinli üreticilerden kaynaklanan rekabetin azalması ve devam eden İran savaşı, hem yurtiçinde hem de yurtdışında pazar payı kazanımlarına yol açabilir. Bu ortam ayrıca kapasite kullanım oranlarında (CUR) ve marjlarda iyileşmeyi destekleyebilir.
- Aksa Akrilik, 2025 yılında TL5,7 milyar FAVÖK açıklamış olup, bu rakam reel bazda yıllık %2 daralmaya işaret etmektedir. Buna karşın, Aksa Carbon'daki kalan %50 payın satın alınmasına bağlı tek seferlik gelirlerin etkisiyle net kâr yıllık bazda %170 artmıştır. Net borç/FAVÖK oranı da söz konusu satın almanın etkisiyle 1,4x'ten 3,7x'e yükselmiştir.
- Marjlardaki genişleme ve 2025'te tamamlanan Aksa Carbon satın alımının yıl geneline yayılacak katkısı sayesinde şirketin 2026 yılında ABD doları bazında %26 yıllık FAVÖK büyümesi kaydetmesini bekliyoruz.
- Son üç ayda BIST-100 endeksinin %7, son altı ayda ise %41 altında performans gösteren hisse, 2026 ve 2027 tahminlerimize göre sırasıyla 7,9 ve 6,8 FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmekte olup, bu da tarihsel ortalaması olan 8x'e göre iskontoya işaret etmektedir.
- Hisse için TL15,50 hedef fiyat ile "Endeks Üzerinde Getiri" önerimizi koruyoruz..

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Coca Cola İçecek



| CCOLA TI / CCOLA.IS | | Endeksin Üzerinde Getiri | | |
|--------------------------|---------|--------------------------|---------|---------|
| Hedef Fiyat | | | | 95,10 |
| Hisse Fiyatı (TL) | | | | 75,30 |
| Yükseliş Potansiyeli (%) | | | | 26% |
| Piyasa Değeri (TL mn) | | | | 210.695 |
| Firma Değeri (TL mn) | | | | 236.289 |
| 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 | 25.593 | 65.565 | 89.608 | |
| HB Temettü | 0,90 | 1,10 | 1,40 | |
| Tem. Verimi | 1,2% | 1,5% | 1,9% | |
| FD/FAVÖK (x) | 5,2 | 6,1 | 5,0 | |
| F/K (x) | 10,4 | 8,2 | 6,9 | |
| Özsermaye Karlılığı (%) | 19,3 | 29,8 | 27,6 | |

* 14/04/2026 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 2025'te; satış hacminin konsolide bazda orta tek haneli büyümesini, kur ayarlı net satış gelirinin düşük 20'lerde 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. 2025'in bir kısmında reel ürün fiyatlarında düşüş varsayımımız, marj daralması varsayımımızın ana nedenidir. 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 85.3 TL'de korumaya devam ediyoruz: Şirket, global benzerlerine kıyasla 2025T FD/FAVÖK'de %29 ve 2025T F/K oranında %32 iskontolu işlem görmektedir. Reel FAVÖK büyüme oranı 2025 yılında global benzerlerinin gerisinde kalabilir, ancak 2026 tahminlerimize göre trend tam tersi olacaktır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Doğan Holding



DOHOL TI / DOHOL.IS Endeksin Üzerinde Getiri

| | |
|-----------------------------------|--------|
| Hedef Fiyat | 29,97 |
| Hisse Fiyatı (TL) | 21,80 |
| Yükseliş Potansiyeli (%) | 37% |
| NAD'a göre İskonto (-)/Prim (Tüm) | -55% |
| Piyasa Değeri (TL mn) | 57.051 |

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 | 1,15% | 1,4% | 2,1% |
| Özsermaye Karlılığı(%) | 2,1 | 3,1 | 3,9 |
| F/K (x) | 23,5 | 21,4 | 15,5 |
| PD/DD (x) | 0,68 | 0,6 | 0,6 |

* 14/04/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- Net Aktif Değer (NAD) için mevcut ~USD2.7mr'dan 2030 yılında ~USD4.0mr seviyesine ulaşılması hedefleniyor ancak; yıllık %5-10 büyüme hedefinin (S5Y ortalama: %15) muhafazakar olduğu varsayılıyor. Ayrıca; stratejik odak segmentlerin NAD içindeki payı ~%48 seviyesine ulaşırken, USD617mn solo net nakit pozisyonu yeni yatırımların önünü açmaktadır. Güncel NAD iskontosu %55, PD/DD rasyosu 0.63x'tir.
- Madencilik segmentinde 9A25 itibarıyla USD24mn yatırım harcaması gerçekleşmiş olup, 2026–27 döneminde ilave USD66mn yatırım planlanmaktadır. Bu yatırımlar, üretimin 2024'teki 350bin ton seviyesinden; 2025'te ~500bin tona ve 2026'da ~1.0mn tona ölçeklenmesini desteklemektedir. Konsantre üretimin önümüzdeki iki yıl içinde iki katına çıkması beklenirken; ihracat gelirinin ise 2024'te USD77mn seviyesinden; 2025'te ~USD100mn'a ve 2026'da USD170mn'ın üzerine çıkması öngörülmektedir.
- Sigorta segmentinde yönetilen aktif büyüklüğü USD745mn seviyesinde bulunurken, brüt primin 2024'teki USD527mn seviyesinden; 2025'te USD702mn'a ve 2026'da USD764mn'a yükselmesi hedeflenmektedir. Poliçe sayısının 2024'teki 2.1 mn'dan; 2025'te 2.4mn'a ve 2026'da 3.1mn'a çıkması beklenirken, net kârın da 2024'teki USD57mn seviyesinden; 2025'te USD107mn'a ve 2026'da USD120mn'a ulaşması öngörülmektedir. 9A25 itibarıyla sektör ortalamasının +17 puan üzerinde hasar rezervi tutulmasına rağmen elde edilen finansal performansın güçlü seyretmesi, önümüzdeki dönemde sektöre kıyasla daha olumlu göreceli performans potansiyeline işaret etmektedir.
- Yenilenebilir enerji tarafında 2030 yılına kadar kurulu gücün ~1.1GW seviyesine ulaşması hedeflenmektedir. Bu büyüme, yapısal olarak yüksek FAVÖK marjları (%70–75) ve öngörülebilir, dövize endeksli nakit akışları ile desteklenmektedir.
- Zayıf performans gösteren iştirakler tarafında, Doğan Trend Otomotiv için USD20mn tutarında bir sermaye enjeksiyonu gerçekleştirilmiş olup, yönetim 2026 yılında stratejik bir toparlanma hedeflemektedir. Karel'de ise tahsisli sermaye artışı öncesinde USD16mn tutarında avans ödemesi yapılmış, artışın ardından en zorlu dönemin geride kalacağı düşünülmektedir.
- Daha önce regülasyon kaynaklı olarak elde edilemeyen sigorta ve madencilik segmentlerinden temettü akışının önümüzdeki yıldan itibaren gelmesiyle birlikte, yönetim iyileşmiş bir temettü verimi profili hedeflemektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Mavi Giyim



| MAVI TI / MAVI.IS | Endeksin Üzerinde Getiri |
|--------------------------|--------------------------|
| Hedef Fiyat | 69,00 |
| Hisse Fiyatı (TL) | 43,74 |
| Yükseliş Potansiyeli (%) | 58% |
| Piyasa Değeri (TL mn) | 34.752 |
| Firma Değeri (TL mn) | 30.695 |

Finansal Göstergeler

| TL mn | 2025 | 2026T | 2027T |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| Gelirler | 47.729 | 64.867 | 74.597 |
| artış | -5% | 36% | 15% |
| FAVÖK | 8.841 | 11.577 | 13.314 |
| marj | 18,5% | 17,8% | 17,8% |
| Net Kar | 2.294 | 5.866 | 6.746 |
| marj | 4,8% | 9,0% | 9,0% |
| Net Borç | -4.057 | -2.654 | -3.052 |
| HB Temettü | 5,00 | 5,00 | 5,00 |
| Tem. Verimi | 11,4% | 11,4% | 11,4% |
| FD/FAVÖK (x) | 2,9 | 2,8 | 2,4 |
| F/K (x) | 13,1 | 5,9 | 5,2 |
| Özsermaye Karlılığı (%) | 16,8 | 40,3 | 36,3 |

* 14/04/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- Mavi'nin iş modelinin mevcut koşullar altında tipik bir Türk sanayi şirketine kıyasla daha dirençli olduğunu değerlendiriyor ve hissenin cazip değerlendirme seviyelerinde işlem gördüğünü düşünüyoruz.
- Mavi'nin mevsimselliği yüksek bir iş modeli bulunmakta olup, şirket ilkbahar ve yaz koleksiyonlarının önemli kısmını halihazırda tedarik etmiş durumdadır. Bu nedenle yılın ilk yarısında anlamlı bir marj baskısı ile karşılaşma olasılığının sınırlı olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca, ikinci yarıda da grup içi üretim tesislerine dayanan güçlü tedarik yapısı sayesinde marjlarını etkin şekilde yönetebileceğini öngörüyoruz. Bununla birlikte, Orta Doğu'daki jeopolitik gelişmelerin süresine bağlı olarak %5 reel ciro büyümesi hedefi aşağı yönlü risk barındırmaktadır.
- Buna karşın, mevcut değerlendirme seviyelerinde yukarı yönlü potansiyelin aşağı yönlü risklere kıyasla daha cazip olduğunu düşünüyoruz. Hisse, 2026 tahminlerimize göre 2,8x FAVÖK çarpanı ile işlem görmekte olup, son bir yılda %12 ve son iki yılda %26 oranında görece zayıf performans sergilemiştir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

MLP Sağlık



| MPARK TI / MPARK.IS | Endeksin Üzerinde Getiri |
|--------------------------|--------------------------|
| Hedef Fiyat | 550,00 |
| Hisse Fiyatı (TL) | 460,00 |
| Yükseliş Potansiyeli (%) | 20% |
| Piyasa Değeri (TL mn) | 87.866 |
| Firma Değeri (TL mn) | 99.824 |

| Finansal Göstergeler | | | |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| TL mn | 2025 | 2026T | 2027T |
| Gelirler | 55.093 | 74.600 | 95.590 |
| artış | 6% | 35% | 28% |
| FAVÖK | 15.328 | 20.717 | 25.746 |
| marj | 27,8% | 27,8% | 26,9% |
| Net Kar | 5.537 | 8.000 | 10.589 |
| marj | 10,0% | 10,7% | 11,1% |
| Net Borç | 11.958 | 8.562 | 7.562 |
| HB Temettü | 0,00 | 15,00 | 20,00 |
| Tem. Verimi | 0,0% | 3,3% | 4,3% |
| FD/FAVÖK (x) | 5,1 | 4,7 | 3,7 |
| F/K (x) | 12,0 | 11,0 | 8,3 |
| Özsermaye Karlılığı (%) | 17,2 | 22,1 | 25,5 |

* 14/04/2026 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 %27,8 ile yatay seyredeceğini öngörmekteyiz. SUT tarife artışlarının tek seferlik olumlu etkisinin azalması ve yeni hastanelerin büyümelerini sürdürmesiyle birlikte, 2026 sonrasında FAVÖK marjının kademeli olarak %25–26 seviyelerine normalize olmasını bekliyoruz.
- 2025 yılında dört yeni hastane faaliyete geçmiş olup toplam yatak kapasitesi yaklaşık 950 yatak artmıştır. Bu gelişmenin önümüzdeki dönemlerde büyümeyi olumlu yönde desteklemesi beklenmektedir.
- 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 14 TL temettü dağıtımını öngörmekteyiz.
- 2026 yılında net satışlarda %5 reel büyüme ve %27,8 ile yatay bir FAVÖK marjı bekliyoruz.
- 2026 tahminlerimize göre şirket, 4,7x FD/FAVÖK ve 11,0x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Migros



MGROS TI / MGROS.IS Endeksin Üzerinde Getiri

| | |
|--------------------------|---------|
| Hedef Fiyat | 824,00 |
| Hisse Fiyatı (TL) | 649,00 |
| Yükseliş Potansiyeli (%) | 27% |
| Piyasa Değeri (TL mn) | 117.504 |
| Firma Değeri (TL mn) | 121.395 |

Finansal Göstergeler

| TL mn | 2025 | 2026T | 2027T |
|-------------------------|---------|---------|---------|
| Gelirler | 412.756 | 556.527 | 731.283 |
| artış | 7% | 35% | 31% |
| FAVÖK | 27.320 | 33.409 | 39.981 |
| marj | 6,6% | 6,0% | 5,5% |
| Net Kar | 6.467 | 5.641 | 7.898 |
| marj | 1,6% | 1,0% | 1,1% |
| Net Borç | 3.891 | 4.450 | 2.990 |
| HB Temettü | 6,90 | 18,53 | 24,10 |
| Tem. Verimi | 1,1% | 2,9% | 3,7% |
| FD/FAVÖK (x) | 3,5 | 3,7 | 3,0 |
| F/K (x) | 14,1 | 20,8 | 14,9 |
| Özsermaye Karlılığı (%) | 8,4 | 6,5 | 7,6 |

* 14/04/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- Migros'u Türkiye gıda perakendesi sektörü içinde en çok tercih ettiğimiz hisse olarak öne çıkarmaya devam ediyoruz.
- Büyüme ve marj görünümü: Bu çerçevede, şirketin 2026 yılında yaklaşık %5 reel ciro büyümesi gerçekleştirmek için iyi konumlandığını düşünüyoruz. Uzun vadede daha düşük enflasyon görünümünün marjlar açısından bir risk oluşturduğunu düşünmüyoruz. Aksine, Migros'un gıda perakendecileri arasında en düşük marj daralması riskine sahip olduğunu değerlendiriyoruz. Bu görüşümüz, şirketin online gıda perakendeciliğindeki lider konumu, büyüyen fintech faaliyetleri ve online restoran teslimat iş kolundaki güçlü büyümenin ana platforma ilave müşteri trafiği sağlaması ile desteklenmektedir. Buna ek olarak, şirket bu yıl fire oranında 35 baz puanlık iyileşme sağlamış olup, elektronik self-servis kasa sistemleri ve güneş enerjisi yatırımları ile desteklenen toplamda 60 baz puanlık operasyonel verimlilik artışı hedeflemektedir. Migros ayrıca 2026 yılına kadar enerji ihtiyacının yaklaşık %30'unu kendi üretimi ile karşılamayı planlamaktadır.
- Şirketin güçlü serbest nakit akımı yaratma kapasitesinin, beklentilerin üzerinde bir temettü dağıtım potansiyeli sunduğunu da not ediyoruz.
- 2026 tahminlerimize göre hisse 3,7x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Sabancı Holding



| SAHOL TI / SAHOL.IS | Endeksin Üzerinde Getiri | | |
|-----------------------------------|--------------------------|--------|--------|
| Hedef Fiyat | 131,41 | | |
| Hisse Fiyatı (TL) | 100,50 | | |
| Yükseliş Potansiyeli (%) | 31% | | |
| NAD'a göre İskonto (-)/Prim (Tüm) | -53% | | |
| Piyasa Değeri (TL mn) | 211.088 | | |
| 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 | 1,99% | 3,0% | 4,0% |
| Özsermaye Karlılığı(%) | 1,0 | 3,0 | 3,7 |
| F/K (x) | 48,7 | 18,9 | 14,4 |
| PD/DD (x) | 0,58 | 0,6 | 0,5 |

* 14/04/2026 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 kırılganlığın 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.
- 0.58x seviyesindeki PD/DD rasyosuna karşılık, güncel holding iskontosu ~%53 seviyesindedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri



Tab Gıda

| TABGD TI / TABGD.IS | Endeksin Üzerinde Getiri | | |
|--------------------------|--------------------------|--------|--------|
| Hedef Fiyat | 375,70 | | |
| Hisse Fiyatı (TL) | 256,75 | | |
| Yükseliş Potansiyeli (%) | 46% | | |
| Piyasa Değeri (TL mn) | 67.087 | | |
| Firma Değeri (TL mn) | 67.040 | | |
| Finansal Göstergeler | | | |
| TL mn | 2025 | 2026T | 2027T |
| Gelirler | 47.637 | 66.004 | 91.494 |
| artış | 14% | 39% | 39% |
| FAVÖK | 9.723 | 13.831 | 18.991 |
| marj | 20,4% | 21,0% | 20,8% |
| Net Kar | 2.628 | 4.806 | 7.108 |
| marj | 5,5% | 7,3% | 7,8% |
| Net Borç | -47 | -1.437 | -3.011 |
| HB Temettü | 0,30 | 0,55 | 0,00 |
| Tem. Verimi | 0,1% | 0,2% | 0,0% |
| FD/FAVÖK (x) | 5,2 | 4,7 | 3,4 |
| F/K (x) | 19,3 | 14,0 | 9,4 |
| Özsermaye Karlılığı (%) | 12,2 | 19,6 | 24,5 |

* 14/04/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- Tab Gıda, 2025 yılında makroekonomik zorluklara rağmen etkileyici bir operasyonel başarı elde etmiş, 226 yeni restoran açılışı, %52'lik sistem genelinde satış büyümesi ve %20,4 seviyesindeki güçlü EBITDA marjı ile hedeflerine paralel bir performans sergilemiştir.
- Artan fiş sayısı ve giderek güçlenen pazar konumunun desteğiyle, Tab Gıda'nın 2026 yılında reel olarak %8-10 ciro büyümesi gerçekleştirmeyi hedeflemektedir.
- Ekonomik segmentte artan talep, tüketicilerin değişen harcama eğilimleriyle örtüşürken, rekabetçi menü ve premium segmentlerin ortak katkısıyla gerçekleşen bu büyüme, sürdürülebilir marjlar için dengeli bir karışım sunmaya 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.
- Hisse 2026 ve 2027 tahminlerimize göre sırasıyla 4.7x ve 3.4x FD/FAVÖK gibi cazip çarpanlarla işlem görmektedir.
- Yılbaşından bu yana hisse %2,9 oranında BIST 100 endeksi altında performans sergilemiştir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Tüpraş



| TUPRS TI / TUPRS.IS | | Endeksin Üzerinde Getiri | | |
|--------------------------|---------|--------------------------|-----------|---------|
| Hedef Fiyat | | | | 336,00 |
| Hisse Fiyatı (TL) | | | | 267,50 |
| Yükseliş Potansiyeli (%) | | | | 26% |
| Piyasa Değeri (TL mn) | | | | 515.418 |
| Firma Değeri (TL mn) | | | | 458.430 |
| Finansal Göstergeler | | | | |
| TL mn | 2025 | 2026T | 2027T | |
| Gelirler | 830.356 | 1.461.007 | 1.274.933 | |
| artış | -22% | 76% | -13% | |
| FAVÖK | 62.073 | 115.487 | 99.778 | |
| marj | 7,5% | 7,9% | 7,8% | |
| Net Kar | 29.523 | 69.027 | 56.957 | |
| marj | 3,6% | 4,7% | 4,5% | |
| Net Borç | -56.988 | -72.981 | -90.145 | |
| HB Temettü | 17,13 | 21,05 | 17,37 | |
| Tem. Verimi | 6,4% | 7,9% | 6,5% | |
| FD/FAVÖK (x) | 4,0 | 3,8 | 4,3 | |
| F/K (x) | 10,3 | 7,5 | 9,0 | |
| Özsermaye Karlılığı (%) | 8,0 | 16,8 | 11,8 | |

* 14/04/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- Tüpraş'ın dizel ve jet yakıtı marjları, İran savaşının başlamasından bu yana belirgin şekilde yükselmiştir. Buna paralel olarak şirket, 1Ç26 dönemini ana ürün grupları olan dizel ve jet yakıtı marjlarında sırasıyla yıllık %97 ve %197 artışla tamamlamıştır. Bu dönemde benzin marjları %11 artarken, fuel oil marjları –US\$7,7/varil seviyesinden –US\$15,1/varil seviyesine gerilemiştir.
- 1Ç26 finansallarının güçlü gelmesini ve bunun ardından şirketin yıl geneline ilişkin net rafineri marjı beklentisinin (US\$6–7/varil; bizim tahminimiz: US\$10/varil) yukarı yönlü revize edilmesini bekliyoruz. Rehberliğin geri kalan kalemlerinde ise önemli bir değişiklik öngörmüyoruz. Buna göre 29 milyon ton üretim (2025: 26,9 milyon ton), 30 milyon ton satış (2025: 29,4 milyon ton), %95–100 ortalama kapasite kullanım oranı (2025: %93,6) ve 700 milyon ABD doları konsolide yatırım harcaması (2025: 476 milyon ABD doları) varsayılmaktadır.
- Tüpraş'ın kârlılığının kısa vadede jeopolitik gelişmelere duyarlı kalmasını beklemekle birlikte, 2Ç26'dan itibaren ürün marjlarında kademeli bir normalleşme varsaydığımız 2026 yılı FAVÖK tahminimiz yıllık bazda %86 nominal büyümeye işaret etmektedir. 2027 yılı için ise 2026'daki yüksek bazın etkisiyle %14 daralma öngörüyoruz.
- Son üç ayda hisse fiyatında %30 artış görülmesine ve bu dönemde BIST-100 endeksine göre %16 daha iyi performans sergilemesine rağmen, hisse 2026 ve 2027 tahminlerimize göre sırasıyla 3.8 ve 4.3 FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmekte olup, bu da 5,0x seviyesindeki tarihsel ortalamasına göre iskontoya işaret etmektedir.
- Hisse için 336,00 TL hedef fiyat ile “Endeks Üzerinde Getiri” önerimizi koruyoruz. Değerlememiz açısından başlıca aşağı yönlü riskler; orta distilat marjlarının beklenenden 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

Yapı Kredi Bankası



| YKBNK TI / YKBNK.IS | Endeksin Üzerinde Getiri | | |
|--------------------------|--------------------------|--------|---------|
| Hedef Fiyat | 49,57 | | |
| Hisse Fiyatı (TL) | 37,68 | | |
| Yükseliş Potansiyeli (%) | 32% | | |
| Piyasa Değeri | 318.285 | | |
| Finansal Göstergeler | | | |
| TL mn | 2025 | 2026T | 2027T |
| Swap Düz. NIM | 2,3% | 2,8% | 3,9% |
| Net Kar | 47.090 | 72.303 | 113.402 |
| artış | 62,3% | 53,5% | 56,8% |
| Özsermaye Karlılığı | 24,6% | 24,6% | 30,0% |
| F/K | 5,5 | 4,4 | 2,8 |
| PD/DD | 1,2 | 1,0 | 0,7 |

* 14/04/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Yapı Kredi, yüksek TL para piyasası fonlaması ve güçlü vadesiz mevduat tabanı sayesinde faiz indirimlerinde marj toparlanmasını en hızlı yansıtabilecek bankalar arasında öne çıkmaktadır. Bu anlamda bankanın 1Ç26 finansallarında marj gelişimi ile öne çıkabileceğini düşünmekteyiz. Savaşın marjlar üzerindeki etkilerinin ise daha çok 2.çeyrekte görülmesini beklemekteyiz. Orta-uzun vadede faiz indirimlerinin devamıyla birlikte marj gelişiminin devamını beklemekle birlikte kısa vadede yukarı giden fonlama maliyetleri marj gelişimini en az 1 çeyrek sekteye uğratabilir. Baz senaryomuza göre bankanın 2026'da 50 baz puan marj gelişimi göstermesini beklemekteyiz.
- 1Ç26'da bankanın marjlarında yaklaşık 25 baz puanlık iyileşme öngörürken, net karının çeyreklik %88 ve yıllık %52 artışla 17.4 milyar TL seviyesine ulaşmasını bekliyoruz. Bu doğrultuda özsermaye karlılığının %26 seviyesinde gerçekleşebileceğini tahmin ediyoruz.
- Banka aktif kalitesi tarafında mevduat benzerlerine kıyasla daha dayanıklı bir görünüm sergilemektedir. 2025 sonuçlarına göre kredi risk maliyeti mevduat özel benzer ortalaması olan 200 baz puanın hafif altında 167 baz puan olarak gerçekleşmiştir. 2026 yılında da kredi risk maliyetinin sektör altında kalmasını beklemekteyiz.
- Banka 2026 ve 2027 tahminlerimize göre sırasıyla 4.4x – 2.8x F/K ve 1.0x – 0.7x PD/DD 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.

www.gedik.com



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



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

Bizi Takip Edin



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



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



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

Gedik Yatırım
35.yıl