



Günlük Yorum

Piyasalarda bahar havası

ABD ve İran'ın barış görüşmelerine yeniden başlamak için 14 maddelik bir metin üzerinde anlaşmak üzere olduğu haberi üzerine piyasalar erken bahar havası esiyor. Temmuz vadeli Brent petrol üç günde 114 dolardan 102 dolara gerilerken, dünya borsalarında yeni zirveler görülüyor. Tahvil piyasası gecikmeli ama coşkulu bir şekilde harekete katılıyor.

Uranyumun zenginleştirilmesi konusunda ABD ve İran arasında anlaşmazlık devam ediyor iddialarına rağmen S&P yeni zirve ile yoluna devam ediyor. Altın madenleri, demir-çelik, havacılık, makine, otomotiv, yarı iletkenler güçlü sektörler. Apple, Meta, Nvidia, Tesla endeksi yeni zirveye taşıyan büyük isimler. Enerji, petrokimya, elektrik-doğalgaz dağıtım hisseleri günün kaybedenleri.

Borsa İstanbul olası ABD - İran barış görüşmelerini %3'e yakın yükselişle 15bin seviyesinde yeni zirve denemesi yaparak kutladı. Banka, cam, holding, gıda perakendesi yükselişte bayrak taşıyıcı konumda olan sektörler. Tav, Tofaş Fabrika, Türk Telekom sektörlerini yenen ve yükselişte etkili isimler. Petkim, Tüpraş eşyanın doğası gereği endeksin gerisinde kalıyor.

Dünya piyasalarının gereği Borsa İstanbul'da yatay pozitif bir açılışa işaret ediyor. Bankalardaki tepki alışının devam edip etmeyeceği endeksin yeni zirve işle yoluna devam edip etmeyeceğini belirleyecek. Endeks için destek ve direnç seviyeleri 14.800 ve 15.050.

Açıklanan ilk çeyrek sonuçları Medikal Park, Rönesans pozitif, Türk Telekom'un hafif pozitif, Petkim, Sabancı Holding, Tüpraş, Vakıfbank'ın nötr, Aydem, Aygaz'ın negatif tepki vereceğine işaret ediyor. Bugün hareketlenebilecek isimler Bim, Enka.

Endeksler	Kapanış	Gün %	Ay %
BIST 100	14,917	2.91	15.31
BIST 30	17,147	3.06	16.19
XBANK	17,234	4.43	7.90
XUSIN	18,853	2.06	14.96
XTUMY	71,660	1.02	10.13
XU100-30	23,425	2.47	12.84
XUTUM Hacim	415,653	44.54	90.94

En İyi 5	Gün %	En Kötü 5	Gün %
KLRHO	9.98	PASEU	-9.96
PATEK	9.93	EUREN	-3.77
BRSAN	9.93	OBAMS	-3.43
HEKTS	9.85	QUAGR	-3.41
FENER	9.84	RALYH	-2.81

En Hacimli 5	Kapanış TL	Gün %	Hacim mn TL
THYAO	309.75	2.91	31,845
SASA	3.08	3.01	22,798
AKBNK	74.35	5.16	19,491
ISCTR	14.49	3.43	16,906
YKBNK	37.76	4.66	13,629

Tahvil	Kapanış	Gün	Ay
2 Yıllık	40.84	-67 bps	-21 bps
10 Yıllık	33.51	-82 bps	97 bps

Döviz Kuru	Kapanış	Gün %	Ay %
USD/TRY	45.2250	0.02	1.61
EURTRY	53.1917	0.64	3.53

Vadeli Piyasa	Uzlaşma	Açık Poz.	Açık Poz.Değ.
F_USDTRY0526	45.95	1,830,594	322,397
F_XU0300626	17,971	419,339	4,685

Diğer	Kapanış	Gün %	Ay %
MSCI EM	1,699	3.10	17.94
MSCI Türkiye	373	2.86	12.67
5 Yıl Turk CDS	231	-13 bps	-55 bps
Ons Altın	4,691	2.95	0.89
Brent Petrol	101	-7.83	-7.74

Makro Tahminler	2026	2027	2028
USDTRY	51.30	59.90	71.50
EURTRY	60.02	69.48	82.23
Enflasyon (%)	29.00	21.50	22.50
Para Piyasası Faizi (%)	34.00	24.00	26.00
10Y faiz (%)	30.00	26.00	26.00
Büyüme (%)	2.70	4.20	4.00



Şirket Haber

AYDEM	Aydem Enerji	Alihan Gürleyen				
Fiyat TL	29.50	Hedef Fiyat TL	40.30	Getiri Potansiyeli %37	Öneri	AL

AYDEM 1Ç26 Sonuçları

Zayıf gelen FAVÖK rakamı ve son bir haftadır endeks üstü performansı değerlendirdiğimizde, beklentilerin üzerinde gelen net kar rakamına rağmen **piyasa tepkisi hafif negatif olabilir.**

AYDEM, yıllık bazda %43 büyüme ile beklentilerin üstünde 302 mn TL net kar (Piyasa: -114 mn TL, İş Yatırım: -107 mn TL) açıkladı. Güçlü gelen parasal kazanç net karın beklentimizi aşmasına sebep oldu. FAVÖK, yıllık bazda %9 artışla 1.376 mn TL (Piyasa: 1.767 mn TL, İş Yatırım: 1.767 mn TL) seviyesine ulaşarak piyasa beklentisinin %22 altında kaldı. Operasyonel giderler beklentimize yakın gelse de brüt karlılıktaki düşüş FAVÖK'ün beklediğimizden zayıf gelmesine sebep oldu. Ciro ise 3.750 mn TL (Piyasa: 3.623 mn TL, İş Yatırım: 3.520 mn TL) ile piyasa beklentisini aştı.

Piyasa Değeri (mn TL)	20,798	
Net Nakit (mn TL)	-22,054	
Hacim Ort 3A mn\$	2.77	
Yabancı Oranı %	28	
TL Perf Gün/Ay %	2.2	-7.1
Görece Perf Gün/Ay %	-0.7	-19.5
Tahmini Rasyo USD	2026	2027
FK	a.d	a.d
PD/DD	0.53	0.56
FD/FAVÖK	6.75	6.72
ROE %	a.d	a.d

TL mn	Çeyreksel					Piyasa 1Ç26T	İş Yat. 1Ç26T
	1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25	Ç/Ç Δ		
Ciro	3,750	4,566	-18%	3,167	18%	693	3,520
Brüt Kar	772	768	0%	275	181%		
Brüt Kar Marjı	20.6%	16.8%	3.8ppt	8.7%	11.9ppt		
Faaliyet Giderleri	-267	-270	-1%	-238	12%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-7.1%	-5.9%	-1.2ppt	-7.5%	-0.1ppt		
Faaliyet Karı	505	499	1%	36	1288%		
FAVÖK*	1,376	1,258	9%	822	67%	465	1,767
FAVÖK Marjı	36.7%	27.5%	9.1ppt	26.0%	10.7ppt	67.1%	50.2%
Finansman Gelir (Gider), net	-1,884	-2,965	-36%	-2,826	-33%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	2,070	2,405	-14%	1,001	107%		
VÖK	822	243	238%	-1,961	-142%		
VÖK Marjı	21.9%	5.3%	16.6ppt	-61.9%	83.8ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-520	-32	1511%	-1,484	-65%		
Net Kar	302	211	43%	-3,445	-109%	113	-107
Net Kar Marjı	8.0%	4.6%	3.4ppt	-108.8%	116.8ppt	16.3%	-3.0%

MPARK	MLP Sağlık Hizmetleri	Ezgi Akalan Demirak				
Fiyat TL	454.00	Hedef Fiyat TL	700.24	Getiri Potansiyeli %54	Öneri	AL

Piyasa Değeri (mn TL)	86,720	
Net Nakit (mn TL)	-15,113	
Hacim Ort 3A mn\$	6.18	



MPARK 1Ç26 Mali Tablo Analizi

Net kâr beklentileri %42 aştı. MLP Care, 1Ç26'da TL1.67 milyar net kâr açıkladı (İş Yatırım: TL1.07 milyar; konsensüs: TL1.17 milyar). Daha yüksek amortisman ve finansal giderlere rağmen net kâr yıllık bazda %7 arttı. Bu artış ağırlıklı olarak güçlü operasyonel performans, daha yüksek parasal kazançlar ve geçen yılın aynı döneminde kaydedilen ertelenmiş vergi giderinin bu çeyrekte gelire dönüşmesinden kaynaklandı. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel marjlar ve ertelenmiş vergi geliri, net kârdaki pozitif sapmanın ana nedenleri oldu.

Yabancı Oranı %	48	
TL Perf Gün/Ay %	2.3	11.3
Görece Perf Gün/Ay %	-0.6	-3.5
Tahmini Rasyo USD	2026	2027
FK	12.52	10.76
PD/DD	7.10	6.49
FD/FAVÖK	5.43	5.03
ROE %	a.d	a.d

Yorum: Beklentilerin üzerinde gerçekleşen FAVÖK ve net kâr performansını olumlu değerlendiriyoruz. 2026 yılına ilişkin daha yüksek FAVÖK marjı beklentimiz ve güncellenen makro varsayımlar doğrultusunda 12 aylık hedef fiyatımızı TL684'ten TL700'e hafif yukarı revize ediyoruz. FAVÖK marjı beklentimizi %27.6'dan %28.3'e yükselttik (önceki: %27.8). Yılın güçlü başlangıcının, 2Y26'da doktorların bordroya alınmasından kaynaklanacak maliyet baskılarını karşılamak için yeterli bir alan yarattığını düşünüyoruz. Yapısal olarak dayanıklı talep dinamikleri ve güçlü, ölçeklenebilir iş modeli ile desteklenen yatırım teması doğrultusunda MPARK'a yönelik olumlu görüşümüzü koruyoruz. Hisse 2026T 4.8x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

	TL mn	Çeyrekssel				Piyasa 1Ç26T	İş Yat. 1Ç26T
		1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25		
Ciro	16,252	15,382	6%	15,586	4%	16,016	16,018
Brüt Kar	4,473	4,230	6%	4,474	0%		
Brüt Kar Marjı	27.5%	27.5%	0.0ppt	28.7%	-1.2ppt		
Faaliyet Giderleri	-1,474	-1,410	4%	-1,318	12%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-9.1%	-9.2%	0.1ppt	-8.5%	0.1ppt		
Faaliyet Karı	3,000	2,820	6%	3,156	-5%		
FAVÖK	4,810	3,853	25%	4,862	-1%	4,496	4,474
FAVÖK Marjı	29.6%	25.0%	4.6ppt	31.2%	-1.6ppt	28.1%	27.9%
Finansman Gelir (Gider), net	-1,372	-1,248	10%	-1,413	-3%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	1,008	843	20%	581	73%		
VÖK	2,159	2,545	-15%	3,263	-34%		
VÖK Marjı	13.3%	16.5%	-3.3ppt	20.9%	-7.7ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-297	-876	-66%	-1,630	-82%		
Net Kar	1,668	1,531	9%	1,413	18%	1,171	1,068
Net Kar Marjı	10.3%	10.0%	0.3ppt	9.1%	1.2ppt	7.3%	6.7%

RGYAS	Rönesans Gayrimenkul	Buğra Tanes
Fiyat TL	182.20	Hedef Fiyat TL 265.68
		Getiri Potansiyeli %46
		Öneri AL

**RGYAS 1Ç26 Mali Tablo Analizi**

Kira gelirlerinde yüksek artış kaydedildi: Rönesans Gayrimenkul, 1Ç26'da beklentimizin üzerinde (İş Yatırım: 3.750mn TL) ve yıllık bazda %36 artışla 4.110mn TL hasılat açıklamıştır. Hasılatdaki artış büyük ölçüde kira gelirlerinin 1Ç25'teki 2.927mn TL'den 1Ç26'da 3.961mn TL'ye çıkmasından kaynaklanırken, brüt kâr %42 artışla 2.998mn TL'ye ulaşmıştır. Brüt kâr marjı ise yıllık bazda 3,2 puan artarak %72,9 seviyesine yükselmiştir.

FAVÖK yükselişini sürdürdü: FAVÖK hasılat artışına paralel ve beklentilerimizin üzerinde (İş Yatırım: 2.400mn TL) gerçekleşirken, yıllık bazda %44 artışla 2.871mn TL'ye yükselmiştir. FAVÖK marjı ise brüt kâr marjındaki iyileşme ve faaliyet giderlerindeki sınırlı artışın (yıllık bazda %16) katkısıyla yıllık bazda 4,1 puan artışla %69,9 seviyesine ulaşmıştır.

Azalan finansman giderleri net kârı destekledi: Net finansman giderlerinin yıllık bazda %70 düşüşle -855mn TL'ye gerilemesi, artan vergi giderine rağmen net kâr artışını destekleyen ana unsur olmuştur. Parasal kazanç ise yıllık bazda sınırlı bir artışla 2.824mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (1Ç25: 2.719mn TL). Buna karşın vergi gideri yıllık bazda %65 artışla -2.422mn TL seviyesine yükselmiştir. Sonuç olarak net kâr, beklentimizin oldukça üzerinde (İş Yatırım: 1.672mn TL) gerçekleşerek 1Ç25'teki 601mn TL'den 1Ç26'da 2.799mn TL'ye yükselmiştir.

Net borç azaldı: Şirketin net borcu 4Ç25'te 27.052mn TL seviyesinde iken, 1Ç26 itibarıyla 22.716mn TL'ye gerilemiştir. Net borç/FAVÖK rasyosu ise yaklaşık 2,0x seviyesinde olup yönetilebilir bir kaldıraç seviyesine işaret etmektedir.

Yorum: Kira gelirlerindeki güçlü artış ve finansman giderlerinde kaydedilen belirgin düşüş yılın ilk çeyreğinde öne çıkan olumlu gelişmeler olurken, parasal kazancın da katkısıyla kaydedilen yüksek net kâr nedeniyle piyasa tepkisinin pozitif olmasını beklemekteyiz. Şirket net aktif değerine göre %60 iskontolu işlem görmekte olup, 1 yıllık ortalama iskontosu ise %54 seviyesindedir. Pozitif.

Piyasa Değeri (mn TL)	60,308	
Net Nakit (mn TL)	-22,716	
Hacim Ort 3A mn\$	4.61	
Yabancı Oranı %	57	
TL Perf Gün/Ay %	0.1	9.8
Görece Perf Gün/Ay %	-2.7	-4.8
Tahmini Rasyo USD	2026	2027
FK	3.63	4.06
PD/DD	0.36	0.34
FD/FAVÖK	8.39	8.26
ROE %	10.00	9.00



	TL mn	Çeyreksel			
		1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25
Ciro	4,110	3,033	36%	4,176	-2%
Brüt Kar	2,998	2,115	42%	2,973	1%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	72.9%	69.7%	3.2ppt	71.2%	1.7ppt
Faaliyet Giderleri	-147	-127	16%	-172	-14%
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	-3.6%	-4.2%	0.6ppt	-4.1%	-0.1ppt
Faaliyet Karı	2,850	1,987	43%	2,802	2%
FAVÖK	2,871	1,993	44%	2,820	2%
<i>FAVÖK Marjı</i>	69.9%	65.7%	4.1ppt	67.5%	2.3ppt
Finansman Gelir (Gider), net	-855	-2,856	-70%	-116	635%
Parasal Kazanç (Kayıp)	2,824	2,719	4%	1,371	106%
VÖK	5,221	2,068	152%	6,432	-19%
<i>VÖK Marjı</i>	127.0%	68.2%	58.9ppt	154.0%	-27.0ppt
Vergi Gelir/ Gider	-2,422	-1,467	65%	-2,779	-13%
Net Kar	2,799	601	366%	3,653	-23%
<i>Net Kar Marjı</i>	68.1%	19.8%	48.3ppt	87.5%	-19.4ppt

SAHOL	Sabancı Holding	Özgür Şafak Açıklan		
Fiyat TL	100.70	Hedef Fiyat TL	181.00	Getiri Potansiyeli %80
				Öneri
				AL

SAHOL 1Ç26 Finansal Sonuçları

Sabancı Holding, 1Ç26 finansal sonuçlarında 317 TL net kâr (piyasa beklentisi: 330 milyon TL) açıkladı. Holding, geçen yılın aynı döneminde 3,85 milyar TL net zarar açıklamıştı. Bankacılık ve enerji segmentlerinin net kâr üzerindeki etkisi, 1Ç25'e kıyasla sırasıyla 1 ve 2,6 milyar TL iyileşti. Bankacılık segmentinde kaydedilen parasal kayıplar 1Ç25'te kaydedilen yaklaşık 20 milyar TL'den 17,3 milyar TL'ye geriledi ve segmentin net kar etkisi -804mn TL'den 206mn TL'ye yükseldi. Enerji segmentinin net kâr katkısı-215 milyon TL'den 2,4 milyar TL'ye yükselirken, malzeme teknolojileri ve finansal hizmetler segmentlerinin net kâr katkıları da artış gösterdi. Grubun konsolide parasal kaybı 1Ç26'te 18,9 milyar TL'den 14 milyar TL'ye geriledi. Sonuçlara ciddi bir piyasa tepkisi beklemiyoruz.

Banka gelirlerindeki %14'lük gerileme sebebiyle Holding'in kombine cirosu 1Ç26'te %8,5 daraldı Malzeme teknolojileri ve enerji grubu kombine gelirleri reel bazda hafif daralma kaydederken finansal hizmetler segmenti %6'lık büyüme kaydetti. Öte yandan kombine FAVÖK iş kollarının neredeyse olumlu katkısıyla yıllık bazda %6 büyüme kaydetti. Malzeme teknolojileri %31'lik FAVÖK artışı kaydederken Banka %6, enerji %3 ve finansal

Piyasa Değeri (mn TL)	211,508	
Hacim Ort 3A mn\$	85.21	
Yabancı Oranı %	34	
TL Perf Gün/Ay %	5.7	13.2
Görece Perf Gün/Ay %	2.7	-1.9
Tahmini Rasyo USD	2026	2027
FK	-	-
PD/DD	-	-
ROE %	-	-



hizmetler %9'luk FAVÖK büyümesi kaydetti. Çeyrek sonu itibariyle Banka dışı Net Borç/FAVÖK oranı 1,7x seviyesinde olup 4Ç25'e paralel seviyede.

Enerjisa Üretim

Enerjisa Üretim'in gelirleri devreye alınan yeni RES'ler ve güçlü hidro üretimi ile birlikte 1Ç26'te yıllık bazda %11 artarak 24,55 milyar TL'ye yükseldi. Yenilenebilir santrallerin üretimde artan payıyla FAVÖK marjı %15'ten %19 seviyesine yükseldi. VUK'ta enflasyon muhasebesinin kalkmasının olumsuz etkisine rağmen güçlü FAVÖK artışı, doğal gaz santralinde yapılan değer düşüklüğü iptali ve artan parasal kazançların etkisiyle bu çeyrekte net kar -38mn TL'den 3,255mn TL'ye çıktı.

Solo Net Nakit Pozisyonu ve Değerleme

Holding'in solo net nakit pozisyonu, temettü girişleri sonrası 4Ç25 sonundaki 8,5 milyar TL seviyesinden 13,5 milyar TL'ye yükseldi. Nisan ayındaki temettü giriş/çıkışlarından sonra da ciddi bir değişiklik olmadığı belirtildi. Holding'in iştiraklerinden toplamda yaklaşık 10,1 milyar TL tutarında nakit temettü elde etmesi öngörülüyor. Holding Nisan ayı başında 3 milyar TL nakit temettü ödedi. Holding hisseleri, cari NAD'ına göre %55 iskonto ile işlem görmekte. 1 yıllık ve 3 yıllık ortalama NAD iskontoları sırasıyla %55 ve %48 seviyesinde.

	TL mn	Çeyrekssel			
		1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25
Ciro	291,427	327,968	-11%	317,908	-8%
Brüt Kar	76,850	71,553	7%	78,046	-2%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>26.4%</i>	<i>21.8%</i>	<i>4.6ppt</i>	<i>24.5%</i>	<i>1.8ppt</i>
Faaliyet Giderleri	-54,877	-51,277	7%	-50,664	8%
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	<i>-18.8%</i>	<i>-15.6%</i>	<i>-3.2ppt</i>	<i>-15.9%</i>	<i>0.2ppt</i>
Faaliyet Karı	21,973	20,277	8%	27,382	-20%
FAVÖK	30,200	28,000	8%	35,900	-16%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>10.4%</i>	<i>8.5%</i>	<i>1.8ppt</i>	<i>11.3%</i>	<i>-0.9ppt</i>
Finansman Gelir (Gider), net	-3,404	-2,907	17%	-2,791	22%
Parasal Kazanç (Kayıp)	-13,991	-18,892	-26%	-9,290	51%
VÖK	9,864	2,235	341%	21,102	-53%
<i>VÖK Marjı</i>	<i>3.4%</i>	<i>0.7%</i>	<i>2.7ppt</i>	<i>6.6%</i>	<i>-3.3ppt</i>
Vergi Gelir/ Gider	-9,829	-8,082	a.d.	-9,768	1%
Net Kar	318	-3,847	-108%	5,080	a.d.
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>0.1%</i>	<i>-1.2%</i>	<i>1.3ppt</i>	<i>1.6%</i>	<i>-1.5ppt</i>

1Ç26 FİNANSALLARI AÇIKLANDI!



TTKOM	Türk Telekom	Ezgi Akalan Demirak		
Fiyat TL	65.65	Hedef Fiyat TL	88.75	Getiri Potansiyeli %35
				Öneri AL

TTKOM 1Ç26 Mali Tablo Analizi

Parasal kazançların etkisiyle net kârda güçlü sürpriz. Türk Telekom, 1Ç26'da TL10.5 milyar net kâr açıkladı (İş Yatırım: TL5.9 milyar; konsensüs: TL6.2 milyar) ve beklentilerin belirgin şekilde üzerinde bir performans sergiledi. Pozitif sapma ağırlıklı olarak IAS-29 kapsamında kaydedilen güçlü parasal kazançlardan kaynaklanırken, bu etki artan amortisman ve finansal giderleri kısmen dengeledi. Net finansal giderler TL9.2 milyara yükseldi (+%26.8 yıllık, +%66.5 çeyrekssel); bu artış, büyük ölçüde 5G lisansı ve imtiyaz yükümlülüklerinin bilançoaya alınmasına bağlı oluşan kur farkı zararları ve azalan faiz gelirlerinden kaynaklandı. Öte yandan, ilgili varlıklar üzerinden hesaplanan parasal kazançlar TL14 milyar seviyesine ulaştı (+%80.4 yıllık, +%410.3 çeyrekssel) ve net kârı destekleyen ana unsur oldu.

Piyasa Değeri (mn TL)	229,775	
Net Nakit (mn TL)	-112,393	
Hacim Ort 3A mn\$	25.46	
Yabancı Oranı %	53	
TL Perf Gün/Ay %	4.8	12.0
Görece Perf Gün/Ay %	1.8	-2.8
Tahmini Rasyo USD	2026	2027
FK	5.13	3.89
PD/DD	1.00	0.93
FD/FAVÖK	2.86	2.69
ROE %	19.00	25.00

2026 beklentilerinde değişiklik yok. Yönetim, 2026 yılı için operasyonel gelir büyümesi, FAVÖK marjı ve yatırım harcamaları/gelir oranı beklentilerini sırasıyla %8-9, %41-42 ve %33-34 seviyelerinde korudu. Bununla birlikte, bölgesel jeopolitik gelişmelerin makro görünüm ve enflasyon üzerindeki olası etkileri yakından takip edilmektedir.

Yorum: Beklentilerin üzerinde gelen net kâr performansına piyasanın ilk tepkisinin hafif olumlu olmasını bekliyoruz.

	TL mn	Çeyrekssel				Piyasa 1Ç26T	İş Yat. 1Ç26T
		1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25		
Ciro	64,858	59,671	9%	76,277	-15%	64,393	64,110
Brüt Kar	26,934	24,274	11%	30,262	-11%		
<i>Brüt Kar Marjı</i>	41.5%	40.7%	0.8ppt	39.7%	1.9ppt		
Faaliyet Giderleri	-14,340	-13,690	5%	-15,342	-7%		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	-22.1%	-22.9%	0.8ppt	-20.1%	0.1ppt		
Faaliyet Karı	12,594	10,584	19%	14,920	-16%		
Amortisman	14,704	12,666	16%	14,238	3%		
FAVÖK	27,438	23,441	17%	29,159	-6%	26,606	25,852
<i>FAVÖK Marjı</i>	42.3%	39.3%	3.0ppt	38.2%	4.1ppt	41.3%	40.3%
Finansman Gelir (Gider), net	-8,631	-6,905	25.0%	-4,818	79%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	13,988	7,753	80%	2,741	410%		
VÖK	17,572	11,311	55%	12,216	44%		
<i>VÖK Marjı</i>	27.1%	19.0%	8.1ppt	16.0%	11.1ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-7,115	-4,592	55%	-11,425	-38%		
Net Kar	10,457	6,719	56%	791	1222%	6,188	5,875
<i>Net Kar Marjı</i>	16.1%	11.3%	4.9ppt	1.0%	15.1ppt	9.6%	9.2%

1Ç26 FİNANSALLARI AÇIKLANDI!



VAKBN	Vakıfbank	Dr.Bülent Şengönül				
Fiyat TL	31.46	Hedef Fiyat TL	45.00	Getiri Potansiyeli %43	Öneri	AL

Vakıfbank 1Ç26 Sonuçları

1Ç26'da Sınırlı Pozitif Sürpriz; 2026 Marj Hedefi Üzerinde Aşağı Yönlü Riskler Devam Ediyor

Gerçekleşen vs. Beklentiler

VakıfBank 1Ç26'da solo bazda TL15 milyar net kâr açıkladı ve hem bizim beklentimizin hem de piyasa konsensüsünün (TL14.3 milyar) yaklaşık %5 üzerinde performans gösterdi. Serbest karşılık etkisinden arındırılmış bazda net kâr yıllık %66 artış kaydetti. Hatırlanacağı üzere banka bu çeyrekte TL11 milyar serbest karşılık çözmüştü. Banka bilançosunda hâlen TL8 milyar serbest karşılık bulunmakta olup, bu tutar ilerleyen dönemlerde kullanılabilir önemli bir tampon oluşturmaktadır.

Banka, TÜFE'ye endeksli menkul kıymet portföyünü değerlerken 2026 yılı için görece düşük bir enflasyon varsayımı kullanmaya devam etmektedir. Açıklanan özkaynak karlılığı %18 seviyesinde gerçekleşirken, mevcut TL8 milyar serbest karşılığın da kâra dahil edilmesi durumunda düzeltilmiş özkaynak karlılığının yaklaşık %28 seviyesine yükselebileceğini görüyoruz.

Gelir tarafında, TÜFE'ye endeksli kıymetlerden elde edilen yeniden değerlendirme geliri çeyrek bazda TL36.5 milyardan TL18.2 milyara gerileyerek marjdaki düşüşün ana nedeni olmuştur.

Aktif kalitesi tarafında görünüm genel olarak dirençli kalmaya devam etti. Yeni TGA oluşumunda sınırlı bir artış gözlenmesine rağmen tahsilatlar güçlü seyretti. Net risk maliyeti (CoR) ise artan karşılık oranlarının desteğiyle 164 baz puan seviyesinde gerçekleşti.

Piyasa Değeri (mn TL)	311,955	
Hacim Ort 3A mn\$	31.77	
Yabancı Oranı %	3	
TL Perf Gün/Ay %	1.9	1.0
Görece Perf Gün/Ay %	-0.9	-12.4
Tahmini Rasyo USD	2026	2027
FK	3.64	2.96
PD/DD	0.86	0.76
ROE %	24.00	27.00

ALTNY	Altınay Savunma
Fiyat TL	17.75

Piyasa Değeri (mn TL)	17,750	
Net Nakit (mn TL)	-1,593	
Hacim Ort 3A mn\$	14.21	
Yabancı Oranı %	9	
TL Perf Gün/Ay %	4.3	20.3
Görece Perf Gün/Ay %	1.3	4.3
Rasyo TL	Cari	
FK	a.d	



Özel Durum Açıklaması (Genel)

Şirket, bağlı ortaklığı Taac Havacılık Teknolojileri A.Ş.'nin yurtiçinde yerleşik bir müşterisiyle Eyleyici Geliştirme Projesi kapsamında KDV hariç 8.440.000,00 USD tutarında sözleşme imzaladığını bildirdi.

PD/DD	3.84
FD/FAVÖK	26.29

ARDYZ	ARD Grup Bilişim
Fiyat TL	58.50

Yeni İş İlişkisi

Şirket, birleşme öncesi İntron'un bir kamu kurumuyla imzaladığı sözleşmeye dayanarak "bilişim malzemesi alımı" işi için 05/05/2026 tarihinde KDV dahil 2.517.084 USD (113.735.195,67 TL) tutarında fatura düzenledi. Şirket, söz konusu işin SPK'nın 26.11.2025 tarih ve E-29833736-106.01.01-81802 sayılı yazısıyla karara bağlanan devralma işlemi kapsamında İntron'dan ARD'ye devrolunan sözleşmelerden kaynaklandığını bildirdi.

Piyasa Değeri (mn TL)	18,853	
Net Nakit (mn TL)	-1,439	
Hacim Ort 3A mn\$	4.39	
Yabancı Oranı %	2	
TL Perf Gün/Ay %	0.9	47.5
Görece Perf Gün/Ay %	-2.0	27.9
Rasyo TL	Cari	
FK	34.79	
PD/DD	3.73	
FD/FAVÖK	10.34	

DCTTR	Dct Trading
Fiyat TL	12.60

Özel Durum Açıklaması (Genel)

Şirket, yaban mersini üretimi için kurduğu bağlı ortaklığı Bluefarm Tarım Teknolojileri ve Üretim A.Ş.'nin Edirne'nin İpsala ilçesi Sarıcaali Köyü mevkiinde daha önce 206 dönüm arazi satın aldığını, üretim kapasitesini artırma çalışmaları kapsamında aynı bölgede ilave 55 dönüm arazi yatırımı yaptığını bildirdi.

Piyasa Değeri (mn TL)	4,914	
Net Nakit (mn TL)	-380	
Hacim Ort 3A mn\$	3.40	
Yabancı Oranı %	8	
TL Perf Gün/Ay %	0.9	24.8
Görece Perf Gün/Ay %	-2.0	8.2
Rasyo TL	Cari	
FK	a.d	
PD/DD	4.91	
FD/FAVÖK	23.82	

ENERY	Enerya Enerji
Fiyat TL	9.00

Piyasa Değeri (mn TL)	81,000
-----------------------	--------



Özel Durum Açıklaması (Genel)

Şirket, bağlı ortaklığı Enerya Karaman Gaz Dağıtım A.Ş. Yönetim Kurulu'nun Başkanla Belediyesi'nin talebi üzerine Başkanla ilçesinde doğal gaz dağıtımını yapabilmek için EPDK'ya yaptığı lisans kapsamı genişletme başvurusunun 14532-1 sayılı EPDK Kararı ile onaylandığını, kararın 06.05.2026'da şirkete bildirildiğini açıkladı.

Net Nakit (mn TL)	2,277	
Hacim Ort 3A mn\$	7.88	
Yabancı Oranı %	12	
TL Perf Gün/Ay %	-0.1	6.8
Görece Perf Gün/Ay %	-2.9	-7.4
Rasyo TL	Cari	
FK	17.25	
PD/DD	1.55	
FD/FAVÖK	13.26	

İNTEK	Innosa Teknoloji
Fiyat TL	240.60

Özel Durum Açıklaması (Genel)

Şirket, %51 bağlı ortaklığı Probel Yazılım ve Bilişim Sistemleri A.Ş.'nin Dicle Üniversitesi Uygulama ve Araştırma Hastanesi ile 24.05.2026-23.05.2027 dönemini kapsayan "Diyarbakır Dicle Üniversitesi Hastanesi 12 Aylık Sağlık Bilgi Yönetim Sistemi Hizmet Alımı" için 29.655.381,71 TL + KDV bedelli sözleşmeyi 06.05.2026'da imzaladığını bildirdi.

Piyasa Değeri (mn TL)	1,925	
Net Nakit (mn TL)	22	
Hacim Ort 3A mn\$	0.05	
Yabancı Oranı %	-	
TL Perf Gün/Ay %	0.2	-0.2
Görece Perf Gün/Ay %	-2.6	-13.4
Rasyo TL	Cari	
FK	a.d	
PD/DD	12.34	
FD/FAVÖK	10.68	

TCKRC	Kıraç Galvaniz
Fiyat TL	108.10

İhale Süreci / Sonucu

Şirket, Karayolları 10. Bölge Müdürlüğü'nün 15.04.2026'da gerçekleştirdiği 2026/469580 ihale kayıt numaralı "Devlet ve İl Yollarının muhtelif kesimlerine çelik otokorkuluk yapılması ile mevcut otokorkulukların bakım ve onarım işi" ihalesini 188.500.000 TL bedelle kazandığını ve ihalenin kesinleşme kararının kendisine ulaştığını açıkladı. Şirket, nihai sözleşme sürecine ilişkin gelişmeleri ayrıca duyuracağını bildirdi.

Piyasa Değeri (mn TL)	18,377	
Net Nakit (mn TL)	-405	
Hacim Ort 3A mn\$	6.02	
Yabancı Oranı %	8	
TL Perf Gün/Ay %	-1.7	24.1
Görece Perf Gün/Ay %	-4.5	7.6
Rasyo TL	Cari	
FK	15.04	
PD/DD	3.56	
FD/FAVÖK	15.37	

VBTYZ	VBT Yazılım
Fiyat TL	22.52

Piyasa Değeri (mn TL)	2,635
-----------------------	-------



Yeni İş İlişkisi

Şirket, Türkiye’de yerleşik bir banka ile “Anasistem Donanım Satın Alım, Bakım ve Destek” alımına ilişkin 3 yıl süreli sözleşme imzaladığını açıkladı; sözleşme bedelinin 9.600.000 ABD Doları + KDV, opsiyonel kalemlerle toplam tutarın ise 14.984.500 ABD Doları + KDV olduğunu bildirdi.

Net Nakit (mn TL)	-338	
Hacim Ort 3A mn\$	1.73	
Yabancı Oranı %	10	
TL Perf Gün/Ay %	-2.7	15.5
Görece Perf Gün/Ay %	-5.4	0.2
Rasyo TL	Cari	
FK	15.05	
PD/DD	2.89	
FD/FAVÖK	6.10	

Faydalı Bağlantılar

Model Portföy

Takip Listesi

Araştırma Raporları

Teknik Bülten

Yabancı Oranları

Pay Geri Alımları

Gelişmiş Hisse Arama

Şirket Raporları

İş Yatırım Youtube



Uyarı Bilgilendirmesi

İşbu rapor içerisinde yer alan bilgiler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım" veya "Şirket") tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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. Yatırımcılar, yatırım kararlarını kendi özel yatırım hedeflerine ve mali durumlarına göre ve gerekli gördüklerinde bağımsız danışmanların yardımıyla vermelidir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım tarafından Borsa İstanbul A.Ş., Sermaye Piyasası Kurulu, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası A.Ş. gibi kamu kurumları, çeşitli medya kuruluşları ve güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu rapor ve içindeki bilgiler bazı geleceğe dönük varsayımlar içermekle birlikte, bu varsayımlar kesin veya mutlak sonuçları garanti etmemektedir. Rapordaki bilgiler doğrulama, tamamlama veya değişiklik gerektirebilir. Bu doğrultuda, Şirket herhangi bir tarafa bildirimde bulunmaksızın veya izin almaksızın dilediği zaman gerekli değişiklikleri yapma hakkını saklı tutar.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez ya da elektronik ortamda ek olarak gönderilemez. (www.isyatirim.com.tr)

Bu rapor, herhangi bir menkul kıymetinin satışı veya devralınmasına ilişkin bir teklif, davet veya yatırım yapma yönünde bir teşvik teşkil etmemektedir ve hiçbir hukuki anlaşma veya sözleşmeye dayanak oluşturmaz. Yatırımcıların, burada yer alan tüm konularla ilgili kendi araştırmalarını yapmaları ve yatırım kararlarını bu araştırmalar doğrultusunda almaları gerekmektedir. Bu raporun içeriğinin kullanımından doğabilecek zararlardan dolayı Şirket, Yönetim Kurulu Üyeleri, yöneticileri veya çalışanları sorumluluk veya yükümlülük kabul etmemektedir.

Öneri bilgilendirmesi: İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (İş Yatırım" veya "Şirket"), Borsa İstanbul A.Ş.'de ("BİST") bünyesinde yer alan halka açık şirketler için AL, TUT ve SAT yönündeki önerileri BİST-100 endeksinin (endeks) beklenen getirisine göre değerlendirilmektedir. Tüm bu öneriler İş Yatırım Araştırma Bölümü analistleri tarafından şirketlerin ileride elde edeceği tahmin edilen karları, nakit akımları ve bilançolarına göre bağımsız olarak değerlendirilir. Ek olarak, analistler koşulların elverişsiz olduğu veya doğru değerlendirme yapmanın mümkün olmadığı durumlarda bazı hisse senetleri için geçici olarak GÖZDEN GEÇİRİLİYOR önerisi verebilirler.

İş Yatırım Hisse senedi tavsiye metodolojisi:

Artış Potansiyeli > %25: AL

%10 < Artış Potansiyeli < %25: TUT

Artış Potansiyeli < %10: SAT

Her sınır değeri için analist +/- %5 kanaat kullanabilmektedir.