

Günlük Yatırım Bülteni

Yukarı yönlü tepki denemeleri henüz yeterli güce ulaşabilmiş değil

Küresel piyasalarda petrol fiyatları, tahvil faizleri ve kredi spreadlerindeki eğilim ana risk konuları olmaya devam ediyor. Son haftalarda piyasada yapay zekâ sektöründe finansman endişeleri, büyüme riskleri ve Avrupa ile ABD'deki siyasi belirsizlikler eşliğinde satış baskısı gördüğümüz hisse senetlerinde, Cuma günü teknoloji hisselerinde başlayan toparlanmanın devam ettiğini takip ediyoruz. Piyasa bu hafta açıklanacak teknoloji bilançoları ve merkez bankalarından gelecek mesajlara odaklanmış durumda. Teknoloji hisselerindeki toparlanma öncülüğünde ABD endeksleri dün pozitif kapanış yaparken, bu sabah Asya piyasalarında da yükselişler etkili. SK Hynix'in bilançosu da toparlanmaya destek oldu. Vadeli endekslerde karışık görünüm etkili. Petrol fiyatlarının kar satışları ardından yükseldiğini görüyoruz.

Günlük Takvim

- 29 Ekim Cumhuriyet Bayramı öncesinde finansal piyasalar yarım gün işlem görecektir
- 10:00 TR - Dış Ticaret Dengesi
- 21:00 Fed FOMC Toplantısı (beklenti: %3.75-%4.00 önceki: %3.75-%4.00)
- 21:30 Fed Başkanı Warsh basın toplantısı
- Alphabet, Microsoft, UBS bilançoları açıklanacak

Bültenden Başlıklar

- Piyasa Yorumu
- Sektör ve Şirket Haberleri
 - Akbank <AKBNK TI> 3Ç26 Sonuçları
 - Büyük Şefler Gıda <BIGCH TI> 3Ç26 Sonuçları
 - Akçansa <AKCNS TI> 3Ç26 Sonuçları: Marj Toparlanması Kârlılığı Destekledi; Bilanço Güçlendi
 - Aselsan <ASELS TI> 3Ç26 Sonuçları: Rekor bakiye siparişler ve ihracat kaynaklı büyüme
- Açıklanan Kar Payları
- Sermaye Hareketleri

Sermaye Piyasası

BIST-100 (TL)	11,151
BIST-100 (US\$)	224
Günlük Değişim (TL)	-%0.01
Günlük Hacim (BIST-100)	US\$ 1,824 mn
Günlük Hacim (BIST-TÜM)	US\$ 2,403 mn
Toplam Piyasa Değeri	US\$ 284.1 mlr
Halka Açıklık Oranı	%27.4
3 Aylık Günlük İşlem Hacmi	US\$ 4674.939 mn

BIST-100 Getirisi (TL)

1 Haftalık / 1 Aylık	-%5.5	-%13.6
3 Aylık / 12 Aylık	-%17.4	%2.7

En çok artan TL/hisse Değişim

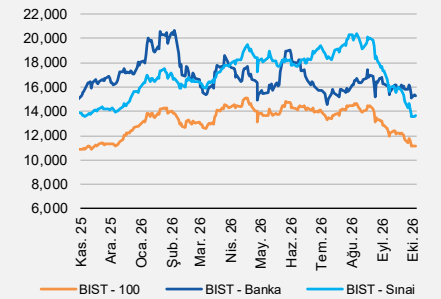
ASTOR	172.40	%9.9
ISDMR	54.10	%8.1
TKFEN	191.30	%7.1
TOASO	231.50	%5.6
TABGD	191.30	%5.3

En çok azalan TL/hisse Değişim

TURSG	3.41	-%9.8
HEKTS	1.60	-%5.9
BINHO	3.51	-%4.6
CWENE	14.32	-%4.5
EUREN	2.19	-%4.4

Hacim US\$mn Değişim

THYAO	202	%39.6
ASELS	199	-%26.0
AKBNK	141	-%21.7
TUPRS	102	%8.8
YKBNK	100	-%25.7



Piyasa Yorumu

Küresel piyasalarda petrol fiyatları, tahvil faizleri ve kredi spreadlerindeki eğilim ana risk konuları olmaya devam ediyor. Son haftalarda piyasada yapay zekâ sektöründe finansman endişeleri, büyüme riskleri ve Avrupa ile ABD'deki siyasi belirsizlikler eşliğinde satış baskısı gördüğümüz hisse senetlerinde, Cuma günü teknoloji hisselerinde başlayan toparlanmanın devam ettiğini takip ediyoruz. Piyasa bu hafta açıklanacak teknoloji bilançoları ve merkez bankalarından gelecek mesajlara odaklanmış durumda. Teknoloji hisselerindeki toparlanma öncülüğünde ABD endeksleri dün pozitif kapanış yaparken, bu sabah Asya piyasalarında da yükselişler etkili. SK Hynix'in bilançosu da toparlanmaya destek oldu. Vadeli endekslerde karışık görünüm etkili. Petrol fiyatlarının kar satışları ardından tekrar yükseldiğini görüyoruz. Wall Street Journal'ın ABD'nin bazı Körfez ülkelerini ara seçimler sonrasında İran'a karşı olası kısa ve yoğun bir askeri harekate hazırlıklı olmaları konusunda uyardığına dair haberi ön planda. Bugün Fed kararları ile birlikte Alphabet ve Microsoft bilançoları takip edilecek. Fed TSİ 21:00'de faiz kararını açıklayacak. Bloomberg anketine katılan ekonomistlerin medyan beklentisi politika faiz aralığının %3,75-%4,00 olarak korunması yönünde. Fed Başkanı Kevin Warsh TSİ 21:30'da basın toplantısı düzenleyecek. Haftanın geri kalanında Fed ardından faizleri değiştirmeyeceği öngörülen ECB ve BOJ kararları takip edilecek. Ayrıca ABD'de Fed'in yakından izlediği enflasyon göstergesi çekirdek PCE verisi takip edilecek.

Yurtiçine baktığımızda ise BIST-100 endeksinde satış baskısı ardından ana destek bölgelerinin korunup korunmayacağı izlenirken, fon piyasasına yönelik gelişmeler ön planda yer almaya devam ediyor. Ayrıca petrol fiyatlarındaki seyir ve faiz indirimi beklentileri piyasaları şekillendiren ana konu başlıkları arasında yer alıyor. Bu hafta yurt içinde kısa işlem haftasında, PPK özeti ve bilançolar takip edilecek. Geçen hafta TCMB beklendiği gibi faizlerde 100 baz puan indirim gitti ve açıklama notlarında temkinli duruşun korunduğunu takip ettik. TCMB haftalık repo faizini beklendiği gibi %37'den %36'ya indirdi. Ayrıca gecelik vadede borç verme faiz oranını %40'tan %39'a, gecelik vadede borçlanma faiz oranını ise %35.5'ten %34.5'e indirdi. Açıklanan yeni kısa notta verilerin ve öncü göstergelerin enflasyonun ana eğilimindeki gerilemeyi teyit ettiğine, iç talepteki zayıf seyrin devam ettiğine ve ayrıca yüksek seyreden enerji fiyatlarının enflasyon üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaya devam ettiğine vurgu yaptı. Ayrıca atılacak adımların büyüklüğü ve zamanlamasının enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla belirleneceğine işaret etti. Piyasada Ekim ayı ardından Aralık ayındaki yılın son toplantısında da 100 baz puan faiz indirimi bekleniyor. Böylece politika faizinin yıl sonunda %35'e düşmesi bekleniyor.

Bu sabah:

- Asya piyasalarında yükselişler etkili
- Almanya vadeliileri %0.3 ekside, S&P 500 vadeliileri yatay, Nasdaq vadeliileri %0.4 artıda
- Dolar endeksi yükseliyor, geri çekilme ardından petrol tekrar yükseliyor
- Altın geriliyor, geri çekilen tahvil faizleri toparlanıyor
- Gelişmekte olan ülke döviz kurları dolara karşı değer kaybediyor

Yukarı yönlü tepki denemeleri henüz yeterli güce ulaşabilmiş değil. Salı günü dalgalı bir seyir izleyen hisse senedi piyasasında BİST100 Endeksi günü yatay bir şekilde 11,151 seviyesinden tamamladı. 14,750 bölgesinden başlayan ve hızlı şekilde 10,700'lere ulaşan gerilemenin ardından endeksin 11,000 bölgesindeki desteği koruma çabaları devam ediyor. Bu seviye TL bazındaki haftalık grafiklerde, 2024 yılından başlayan yükselen trend kanalının ana desteği olması açısından oldukça kritik.

USD bazındaki bir analizde de piyasada 220-200 USD bölgesi ana destek hattı olarak öne çıkıyor. Dolayısıyla yaşanan hızlı gerilemenin ardından, piyasanın yukarı yönde anlamlı tepkiler üretebilmesi için, öncelikle 11,000 puan bölgesini destek olarak koruyabilmesi, ardından da ilk önemli direnç olan 11,400'lerin üzerine çıkabilmesi gerekiyor. Böyle bir gelişme durumunda da, sert gerilemenin %23,6 ila %38,2 fibo geri alım seviyelerinin bulunduğu 11,700-12,200 aralığına doğru bir toparlanma arayışının muhtemel olduğunu düşünüyoruz. Aşağı yönde ise, 11,000 bölgesi altında kalıcı fiyatlamalar oluşması halinde,

yukarıda vurguladığımız trend kanalının aşağı yönde kırılması sebebiyle, piyasadaki aşağı yönlü baskının öncelikle son dip 10,700 olmak üzere, 10,500 ve 10,000 hedefleriyle devam etme ihtimalinin yükseleceğini söyleyebiliriz.

Bugün TÜİK eylül ayı dış ticaret dengesi verilerini 10:00'da açıklayacak açıklayacak. 29 Ekim Cumhuriyet Bayramı öncesinde finansal piyasalar yarım gün işlem görecektir. İngiltere Maliye Bakanı John Healey hükümetin bütçesini parlamentoya sunacak. Alphabet, Microsoft, UBS, Deutsche Bank, Santander, BNP Paribas ve Standard Chartered bilanço açıklayacak. Fed TSi 21:00'de faiz kararını açıklayacak. Bloomberg anketine katılan ekonomistlerin medyan beklentisi politika faiz aralığının %3,75-%4,00 olarak korunması yönünde. Fed Başkanı Kevin Warsh TSi 21:30'da basın toplantısı düzenleyecek. Haftanın geri kalanında Fed ardından faizleri değiştirmeyeceği öngörülen ECB ve BOJ kararları takip edilecek. Ayrıca bilançolarla birlikte ABD'de Fed'in yakından izlediği enflasyon göstergesi çekirdek PCE verisi takip edilecek.

Sektör ve Şirket Haberleri

Akbank <AKBNK TI> 3Ç26 Sonuçları

Akbank'ın net karı 3Ç26'da 11.6 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 11.5 ve 11.7 milyar TL). Net kar üçüncü çeyrekte çeyreklik %24 gerilerken, yıllık %18 geriledi. 3Ç26 özkaynak karlılığı %14 seviyesinde gerçekleşti (9A26: %19). Net faiz gelirleri beklentimizin altında kalırken, karşılık ve vergi giderleri ise beklentimizden daha düşük gerçekleşti. **Çeyreğin olumsuz konuları gerileyen net faiz marjı, sektörün altında TL kredi büyümesi ve zayıf komisyon geliri gelişimi olurken kredi zarar karşılıklarının düşük gelişimi ise çeyreğin olumlu konusu oldu.**

Banka 2026 hedeflerini korudu. Akbank 2026'da özkaynak karlılığının %23-%25 bandında olmasını öngörmekle birlikte aşağı yönlü risk olduğu belirtildi (YKYt: 20%). Akbank, swap dahil net faiz marjının %3.2-%3.5 aralığında tahmin etmektedir. TL kredilerde %30'un üzerinde büyüme, komisyon gelirlerinde %30'un üzerinde artış, faaliyet giderlerinde düşük %30'lar artış ve net risk maliyetinde 200 baz puan hedefleri korundu.

Akbank'ın 3Ç26 net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz. Tahminlerimizi resmi tahminlerimizin altında gelişen marjlar ve komisyon gelirleri kaynaklı güncelledik ve banka için 2026/27 özkaynak karlılığı beklentimizi %20/%26 olarak aşağı yönlü revize ettik.** Ayrıca 2027 için sermaye maliyeti varsayımımızı %35 olarak yukarı yönlü güncelliyoruz (risksiz getiri oranı: %30, beta: 1x, hisse risk primi: %5). Bu nedenlerle hisse için 12 aylık hedef fiyatımızı 88TL/hisse olarak güncelliyoruz (eski hedef fiyat 95TL). Sermaye maliyeti varsayımımız üzerinde getiri potansiyeli sayesinde AL tavsiyemizi koruyoruz. Akbank 2026/27 tahminlerimize göre 1x/0.8x PD/DD ve 5x/3.2x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Akbank Ekim 2025'ten itibaren Model Portföyümüzde yer almaktadır. Hisse yıl başından bugüne XU100'ün %5 gerisinde performans gösterdi (XBANK'a paralel).

Banka 3. çeyrekte TL kredilerde sektörün belirgin altında çeyreklik %2 büyüdü. TL kredi büyümesi ticari krediler ağırlıklı gelişti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %1 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %8 arttı. Akbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 100 baz puan geriledi. Bu düşüş TÜFE'ye endeksli tahvil ayarlaması ve artan swap maliyetleri kaynaklı. TL kredi-mevduat makası çeyreklik 80 baz puan düştü. TL kredi faizleri çeyreklik 90bp gerilerken, TL mevduat faizleri ise 10bp düşüş gösterdi. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü 266 milyar TL seviyesindedir (aktiflerin %7'si) ve bu portföyün değerlemesi için %29.5 tahmini TÜFE kullanıldı. Komisyon gelirleri yıllık %4 artarken, faaliyet giderleri yıllık %32 arttı. Takipteki kredi oranı 2. çeyrekte 20 baz puan arttı ve %4 seviyesindedir. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %9.3 seviyesine sınırlı arttı (2Ç26: %8.9). Kur etkisi hariç net risk maliyeti ise 3. çeyrekte 140 seviyesindedir (2Ç26: 240bp). Banka 1.7 milyar TL'lik Rekabet Kurumu cezası ile ilgili 3. çeyrekte karşılık ayırdı.

Akbank'ın konsolide sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %16.7 ve %11.2 seviyelerinde gerçekleşti. Banka 2027'de sermaye oranlarının hesaplamasında IRB (İçsel Derecelendirmeye Dayalı Yaklaşım) metoduna geçişi hedeflemektedir. Resmi onaylar alındıktan sonra bu geçişin sermaye oranlarına yaklaşık 200 baz puan olumlu etkisi olması tahmin edilmektedir. **Raporun tamamına [linkten](#) ulaşabilirsiniz.**

Büyük Şefler Gıda <BIGCH TI> 3Ç26 Sonuçları

Büyük Şefler Gıda <BIGCH TI> 3Ç26'da 46 milyon TL net zarar açıkladı (3Ç25: 23 milyon TL net kâr). Hasılat reel olarak yıllık %16 azaldı ve 1,24 milyar TL oldu. Düşüşün üç nedeni var: küçülen restoran ağı, zayıflayan trafik ve çeyrek içinde renovasyon için geçici olarak kapanan restoranlar. Toplam restoran sayısı çeyreklik bazda 128'de sabit kaldı, ancak 2025 sonundaki 140'ın altında. Çeyrekte şirketin işlettiği restoran sayısı bir azalarak 40'a indi. Franchise restoran sayısı ise bir artarak 88'e çıktı. Hesaplamalarımıza göre 3Ç26'da toplam fiş sayısı yıllık ~%10, benzer restoran fiş sayısı ise yıllık ~%18 azaldı. Bu nedenle restoran gelirleri yıllık %15 düştü. Maliyet tarafında gıda giderleri yıllık %26 azaldı. Merkezi mutfak ve tedarik zinciri verimliliği sayesinde gıda giderlerinin satışlara oranı 2,9 puan düşerek %21,1'e indi. Ancak bu iyileşme, satışlardaki düşüşün sabit giderler üzerinde yarattığı baskıyı karşılamaya yetmedi. Satışların maliyetindeki personel giderlerinin satışlara oranı 1,8 puan artarak %28,4'e çıktı. Amortisman hariç genel yönetim giderlerinin oranı da 1,7 puan artarak %11,7 oldu. Sonuçta VAFÖK yıllık %22 azalarak 280 milyon TL'ye indi. VAFÖK marjı yıllık 2,0 puan düşerek %22,6 oldu. Net parasal kazancın 60 milyon TL'ye gerilemesi de (3Ç25: 93 milyon TL) net kâr üzerinde baskı yarattı. Öte yandan net borç 935 milyon TL'ye yükseldi. Böylece net borç/VAFÖK oranı bir önceki çeyrekteki 0,5x'ten 0,7x'e çıktı. **Hasılattaki yıllık düşüş ve VAFÖK marjındaki daralma nedeniyle sonuçları olumsuz buluyoruz ve benzer bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Hisse 3Ç26 sonuçlarıyla birlikte 2,0x FD/VAFÖK çarpanıyla işlem görüyor.**

Akçansa <AKCNS TI> 3Ç26 Sonuçları: Marj Toparlanması Kârlılığı Destekledi; Bilanço Güçlendi

Akçansa <AKCNS TI>, 3Ç26'da yıllık %45 artışla 779 milyon TL net kâr açıkladı ve 635 milyon TL olan piyasa beklentisinin %23 üzerinde gerçekleşti. Ciro reel bazda yıllık %4,4 artarak **8,68 milyar TL** ile 8,6 milyar TL olan piyasa beklentisine paralel gerçekleşirken, VAFÖK yıllık yaklaşık %17 artışla **1,64 milyar TL** oldu ve 1,7 milyar TL olan piyasa beklentisinin altında kaldı. VAFÖK marjı, fiyatlamasının enflasyonun altında kalmasına rağmen dirençli hacimler ve disiplinli maliyet yönetiminin desteğiyle yıllık 2 puan artarak **%18,9** oldu. Raporlanan VAFÖK, Heidelberg Materials konsolidasyon düzeltmesinden kaynaklanan **193 milyon TL pozitif etkiyi** içerirken, karşılaştırılabilir VAFÖK yıllık %3,1 artışla **1,4 milyar TL** seviyesinde gerçekleşti. Sonuçları **pozitif** değerlendiriyoruz.

- **Yurt içi talep satışları destekliyor.** Çimento hacimleri yıllık bazda büyük ölçüde yatay seyrederken (+%0,3), hazır beton hacimleri Akçansa'nın ana faaliyet bölgelerindeki güçlü talebin desteğiyle **%13 arttı**. Net satışlar, fiyatlamasının yıllık enflasyonun altında kalmasına rağmen yıllık %4,4 büyüdü. Yurt içi operasyonlar satış karmasında ağırlığını koruyarak 3Ç26 gelirlerinin yaklaşık **%81'ini** oluşturdu.
- **Bölgesel talep destekleyici.** Temmuz itibarıyla Türkiye genelinde talep yıllık **%17 gerilerken**, Akçansa'nın ana faaliyet bölgeleri olan Marmara, Ege ve Karadeniz'de talep **%23 arttı**. Bu görünüm, şirketin yurt içi operasyonları açısından Türkiye geneline kıyasla görece daha destekleyici bir faaliyet ortamına işaret ediyor.
- **Dirençli hacimler ve maliyet disiplini marjları destekledi.** Brüt kâr marjı yıllık yaklaşık **2,5 puan artarak %18,7'ye**, raporlanan VAFÖK marjı ise %16,9'dan **%18,9'a** yükseldi. Ciro yıllık %4,4 artarken satışların maliyeti yalnızca %1,2 yükseldi. Karşılaştırılabilir bazda VAFÖK yıllık %3,1 artışla **1,4 milyar TL** olurken, raporlanan VAFÖK 193 milyon TL'lik pozitif konsolidasyon düzeltmesinden desteklendi. Alternatif yakıt kullanım oranı 9A26'da **%22'ye** ulaşırken, klinker/çimento oranı **%84'ten %83'e** geriledi.
- **Net kârdaki beklenti üzeri gerçekleşme kısmen konsolidasyon düzeltmesinden kaynaklandı.** Raporlanan net kâr **779 milyon TL** ile piyasa beklentisinin %23 üzerinde gerçekleşirken, karşılaştırılabilir net kâr **634 milyon TL** ile 635 milyon TL olan piyasa beklentisine paralel kaldı. Aradaki fark, Heidelberg Materials konsolidasyon düzeltmesinin kalan etkisini yansıtır.

- **Net nakit pozisyonu güçlendi.** Şirket 3Ç26'da **1 milyar TL serbest nakit akışı** yaratırken, net nakit **1,4 milyar TL'ye** yükseldi (2Ç26: **523 milyon TL**).
- **Heidelberg'in zorunlu pay alım teklifi halka açık pay oranını %5,2'ye düşürdü.** Sabancı Holding'in paylarının satın alınması ve ardından tamamlanan zorunlu pay alım teklifi sonrasında Heidelberg Materials'ın Akçansa'daki payı **%94,8'e** yükselirken, halka açık pay oranı **%5,2'ye** geriledi.

YKY Görüş: Sonuçları **pozitif** değerlendiriyoruz. Akçansa'nın ana faaliyet bölgelerindeki güçlü talep, özellikle hazır beton tarafında yurt içi hacimleri desteklemeye devam ederken, disiplinli maliyet yönetimi fiyatlamasının enflasyonun altında kalmasına rağmen operasyonel marjlardaki iyileşmeyi destekledi.

Bununla birlikte, manşet net kâr performansının bir miktar temkinli değerlendirilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Raporlanan VAFÖK, Heidelberg Materials konsolidasyon düzeltmesinden kaynaklanan **193 milyon TL pozitif etkiden** desteklenirken, **634 milyon TL karşılaştırılabilir net kâr** piyasa beklentisine paralel gerçekleşti.

Güçlenen bilanço da sonuçların olumlu taraflarından biri olurken, net nakit 2Ç26'daki **523 milyon TL'den 1,4 milyar TL'ye** yükseldi. Buna ek olarak Heidelberg'in tamamlanan zorunlu pay alım teklifi sonrasında halka açık pay oranının **%5,2'ye** gerilemesi, hisse açısından giderek daha önemli şirket-özel bir unsur haline geldi.

Akçansa, **87 USD/ton FD/klinker** (medyan: **98 USD/ton**) ve **7,6x FD/VAFÖK** (medyan: **7x**) çarpanlarıyla işlem görüyor.

Aselsan <ASELS TI> 3Ç26 Sonuçları: Rekor bakiye siparişler ve ihracat kaynaklı büyüme

ASELSAN <ASELS TI> 3Ç26'da güçlü sonuçlar açıkladı. Net kâr yıllık %82 artışla 11,2 milyar TL'ye yükseldi ve bizim tahminimizin ~%17, piyasa beklentisinin ~%25 üzerinde geldi. VAFÖK yıllık %51 artışla 16,0 milyar TL'ye çıktı ve hem bizim hem de piyasanın beklentisini ~%12 aştı. VAFÖK marjı ise yıllık 2,9 puan artışla %27,6'ya yükseldi. Net kârdaki artış VAFÖK'teki artışı geride bıraktı. Bu artışı i) 2,6 milyar TL'ye yükselen esas faaliyetlerden net kur farkı geliri (3Ç25: 382 milyon TL), ii) 3Ç25'teki 714 milyon TL'lik gidere karşılık 958 milyon TL ertelenmiş vergi geliri ve iii) yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirdeki artış destekledi. Bu kalemler, neredeyse iki katına çıkarak 4,2 milyar TL'ye yükselen net finansman giderlerini ve 1,2 milyar TL'ye çıkan parasal kaybı (3Ç25: 850 milyon TL) fazlasıyla telafi etti.

Sonuçları operasyonel olarak güçlü buluyoruz. Beklentilerin üzerinde gelen kârlılık, rekor sipariş girişi ve ihracatın desteklediği marj iyileşmesi nedeniyle olumlu bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Hızla büyüyen bakiye siparişler ASELSAN'ın uzun vadeli büyüme görünürlüğüne güçlendiriyor. Ancak yeni siparişlerin 2028 ve sonrasında yoğunlaşması kısa vadeli katkılarını sınırlıyor. Ayrıca yeni siparişlerin ağırlıklı olarak yurt içi olması marjda daha fazla iyileşmeyi kısıtlayabilir. Yüksek yatırımlar ve işletme sermayesi ihtiyacı da nakit yaratımı üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor. **3Ç26 sonuçlarını modelimize yansıtıp şirket yönetimiyle görüştüğümüzden sonra model varsayımlarımızı ve tahminlerimizi gözden geçireceğiz. Şimdilik 8,5 USD/hisse olan 12 aylık hedef fiyatımızı (+%24) ve TUT önerimizi koruyoruz. Mevcut 2027 tahminlerimize göre hisse 13,2x FD/VAFÖK çarpanıyla işlem görüyor.**

- **Rekor sipariş girişi bakiye siparişleri 30 milyar USD'nin üzerine taşıdı.** Yeni alınan işler 3Ç26'da 9,1 milyar USD'ye ulaştı (3Ç25: 2,9 milyar USD). Böylece bakiye siparişler yıllık %72, çeyreklik %33 artışla 30,7 milyar USD'ye yükseldi ve şirket tarihinde ilk kez 30 milyar USD seviyesini aştı. Yeni alınan işlerin ~%89'unu yurt içi sözleşmeler oluşturdu. Bu sözleşmeler ağırlıklı olarak Çelik Kubbe dahil hava savunma sistemleri ve radar projelerini kapsıyor. Çeyreklik yeni alınan işler / satışlar oranı ~7x oldu, 9A26'da ise bu oran 4,4x'e ulaştı (9A25: 2,5x). Ancak yeni siparişlerin büyük kısmının teslimatı 2027 sonrasına yayılıyor. Bakiye siparişlerin 2028 ve sonrasına ait kısmı çeyreklik ~8 milyar USD arttı. 2027'ye ait kısmı ise yalnızca ~700 milyon USD artarak 6,6-7,0 milyar USD'ye çıktı. Dolayısıyla güçlü sipariş girişi satışlarda hemen bir hızlanmadan çok orta-uzun vadeli gelir görünürlüğüne destekliyor. Öte yandan EUR cinsinden bakiye siparişlerin toplam içindeki payı %42'den %56'ya yükseldi.

- **İhracat ağırlıklı çeyrek VAFÖK marjını yukarı taşıdı.** İhracat gelirleri 10,8 milyar TL'ye çıktı (3Ç25: 2,7 milyar TL) ve toplam gelir içindeki payı %6'dan ~%19'a yükseldi. Yurt içi gelirler ise yıllık %17 arttı. Güçlenen ihracat karması brüt kâr marjını yıllık 1,7 puan artışla %30,7'ye taşıdı. Bu artış, faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki yükselişi (%8,7, 3Ç25: %8,3) fazlasıyla telafi etti.
- **Yüksek yatırımlar nakit yaratımı üzerinde baskı yarattı.** Yatırım harcamaları 3Ç26'da aktifleştirilen geliştirme maliyetleri dahil ~27,8 milyar TL'ye ulaştı. Böylece 9A26 yatırım harcamaları ~63,5 milyar TL'ye (gelirlerin %42'si) çıktı. Aktifleştirilen geliştirme maliyetleri 3Ç26'da yıllık %24 artışla 11,8 milyar TL'ye yükseldi (gelirlerin %20'si). Buna karşılık gelir tablosuna gider olarak yansıyan Ar-Ge yalnızca 1,3 milyar TL oldu. Aktifleştirme raporlanan VAFÖK'ü desteklese de ilgili harcamalar nakit akışı üzerinde baskı yaratıyor. Çeyreklik ~18,7 milyar TL'lik stok artışı ve yatay seyreden net avanslarla birlikte serbest nakit çıkışı 3Ç26'da ~19 milyar TL oldu. Bunun sonucunda net borç önceki çeyrekteki ~35,7 milyar TL'den 55,2 milyar TL'ye yükseldi ve net borç/VAFÖK oranı 0,7x'e çıktı (2Ç26: 0,5x).
- **Yönetim 2026 beklentilerini korudu, beklentiler temkinli görünüyor.** Yönetim %10'un üzerinde reel gelir büyümesi, %24'ün üzerinde VAFÖK marjı ve 50 milyar TL'nin üzerinde yatırım harcaması beklentisini korudu. 9A26'da reel gelir büyümesi %28 oldu. Bu nedenle 4Ç26 gelirleri yıllık ~%10 düşse bile şirket yıllık gelir hedefini tutturabilir. Ayrıca bakiye sipariş yaşlandırma tablosu 4Ç26 için 2,4-2,8 milyar USD'lik teslimata işaret ediyor. Bu tutar USD bazında yıllık ~%30 artışa denk geliyor. Yatırım harcamaları ise yıllık beklentiyi şimdiden aştı.

Raporun tamamına [linkten](#) ulaşabilirsiniz.

Sermaye Hareketleri

Hisse	Tarih	Bedelsiz Oran (%)	Rüçhan Fiyat (TL)	Mevcut Sermaye (TL)	Yeni Sermaye (TL)
MERCN	2.11.2026	200.00	1.00	190.370.946	571.112.838

Haftalık Veri Akışı

26 Ekim Pazartesi	27 Ekim Salı	28 Ekim Çarşamba	29 Ekim Perşembe	30 Ekim Cuma
	15:30 ABD - Dayanıklı Tüketim Mal Siparişleri (beklenti: % +1.4 önceki: % -0.1)	29 Ekim Cumhuriyet Bayramı öncesinde finansal piyasalar yarım gün işlem görecektir	Piyasalar 29 Ekim Cumhuriyet Bayramı resmi tatili nedeniyle işleme kapalı olacak	Japonya Merkez Bankası (BOJ) faiz kararını açıklayacak (değişiklik beklenmiyor)
		10:00 TR - Dış Ticaret Dengesi	15:30 ABD - Çekirdek PCE (beklenti: %3.6 önceki: %3.4)	14:00 TCMB PPK özeti açıklanacak
		21:00 Fed FOMC Toplantısı (beklenti: %3.75-%4.00 önceki: %3.75-%4.00)	16:15 Avrupa Merkez Bankası (ECB) faiz kararını açıklayacak (değişiklik beklenmiyor)	15:30 ABD - 3Ç GSYİH (beklenti: %3 önceki: %2.2)
		21:30 Fed Başkanı Warsh basın toplantısı		
		Alphabet, Microsoft, UBS bilançoları açıklanacak		

Açıklanan Kar Payları (*)

Hisse	Dağıtma Tarihi (1)	Kapanış Fiyatı (2)	PBK (Brüt) (3)	PBK (Net) (3)	Kar Payı Verimi % (4)
10.26					
DESA	30.10.2026	7.79	0.10	0.08	1.23
11.26					
LIDER	6.11.2026	8.07	0.04	0.03	0.50
GOKNR	9.11.2026	11.98	0.31	0.26	2.56
KBORU	10.11.2026	8.38	0.02	0.02	0.24
GIPTA	17.11.2026	20.02	0.01	0.01	0.04
DURKN	18.11.2026	9.00	0.09	0.08	1.04
ASELS	24.11.2026	340.75	0.43	0.36	0.13
OFSYM	25.11.2026	42.70	0.42	0.36	0.99
DESA	30.11.2026	7.79	0.10	0.08	1.23
12.26					
SUMAS	7.12.2026	166.40	2.17	1.84	1.30
TCELL	9.12.2026	91.10	4.00	3.40	4.39
EBEBK	15.12.2026	78.10	0.63	0.53	0.80
BIMAS	16.12.2026	363.00	2.50	2.13	0.69
NTHOL	16.12.2026	34.42	1.00	0.85	2.91
BEGYO	21.12.2026	3.30	0.02	0.02	0.56
SRVGY	25.12.2026	1.76	0.08	0.08	4.37
MEDTR	28.12.2026	16.96	0.11	0.10	0.67

Hisse	Dağıtma Tarihi (1)	Kapanış Fiyatı (2)	PBK (Brüt) (3)	PBK (Net) (3)	Kar Payı Verimi % (4)
02.27					
GOKNR	8.02.2027	11.98	0.31	0.26	2.56
BEGYO	22.02.2027	3.30	0.03	0.03	0.93
SRVGY	25.02.2027	1.76	0.08	0.08	4.37
04.27					
BEGYO	20.04.2027	3.30	0.03	0.03	0.93
05.27					
GOKNR	10.05.2027	11.98	0.31	0.26	2.56
Ödenme Tarihi Belli Olmayanlar					
BVSAN		49.90	0.73	0.62	1.46
ELITE		16.71	0.10	0.09	0.60
ETILR		6.11	0.02	0.02	0.31
FORTE		76.00	0.52	0.44	0.68
FLAP		9.30	0.11	0.09	1.15
GENIL		3.72	0.02	0.01	0.43
GLYHO		16.25	0.10	0.09	0.63
GUBRF		278.75	4.49	3.82	1.61
GWIND		16.90	0.74	0.63	4.38
RGYAS		172.70	7.82	6.65	4.53
SDTTR		11.85	0.01	0.01	0.07
SUNTK		17.50	0.52	0.44	2.95
YIGIT		12.78	0.19	0.17	1.52

(*)

- (1) Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerce KAP'a yapılan kar payı (temettü) açıklamalardan derlenmiştir. Burada yer verilen tutarlar ve tarihler, Şirket Yönetim Kurulları tarafından Şirket Genel Kurul onayına sunulan teklifleri de içermektedir ve Genel Kurul'da iptal/değişiklik kararları çıkabilir. Dağıtma tarihinden 1 gün önce hisseye sahip olunması kardan pay almak için yeterlidir. Kaynak: www.kap.gov.tr
- (2) Son işlem günü kapanış fiyatı.
- (3) PBK: Pay Başı Kar; Brüt: Vergi Kesintisi Öncesi; Net: Vergi Kesintisi sonrası
- (4) Kar Payı Verimi: Pay Başı Brüt Kar Payı / Kapanış Fiyatı
- (5) Kar Dağıtım Oranı: Toplam Dağıtılacak Brüt Kar Payı / Geriye Dönük 12 Ay TFRS/TMS Net Karı ; Şirketlerin Dağıtılabilir Net Karı, TFRS/TMS Net Karından, yasal düzenlemeler nedeniyle farklılık gösterebilir. Bu çalışmada, fikir vermesi açısından, payda kısmında TFRS/TMS Net Karı dikkate alınmıştır. Öte yandan, şirketler, Geçmiş Yıl Karları'nı da dağıtımına konu edebilecekleri için, bu oranın %100'ün üzerine çıkması mümkündür.

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.