

## Günlük Yatırım Bülteni

### Yukarı hareketin yeniden güç kazanması için 14,600 zirve bölgesinin aşılması gerekiyor

Küresel piyasalarda Hürmüz Boğazındaki gelişmeler, petrol fiyatları, enflasyon beklentileri ve bilançolara yönelik haber akışı piyasaları şekillendirmeye devam ediyor. Dün ABD'nin İran ile barış anlaşmasına yaklaştığı yönünde mesajları yapay zeka cephesinden de piyasaları destekleyici haberler gelmesi risk iştahını destekledi. Trump İran ile anlaşmada "büyük ilerleme" kaydedildiğini açıklarken Dışişleri Bakanı Marco Rubio ise Beyaz Saray'da gazetecilere yaptığı açıklamada, ABD'nin Hürmüz Boğazı'ndaki deniz taşımacılığını korumaya yönelmesiyle İran'a yönelik saldırı operasyonlarının sona erdiğini söyledi. Petrol fiyatları açıklamalarla birlikte geriledi. Ayrıca AMD'nin iyimser beklentileri de piyasalara destek oldu. Küresel risk barometresi olarak da izlenen S&P 500 endeksi dün rekor seviyeleri test ederken bu sabah da olumlu havanın devam ettiğini görüyoruz. Bu sabah Asya piyasaları geneli artıda, vadeli endekslerde yükselişler öne çıkıyor. Dolar endeksi ve petrol fiyatlarının gerilediğini, hisse senetleri ve altının değer kazandığını görüyoruz.

### Günlük Takvim

- Piyasalar Japonya'da ulusal bayram nedeniyle işleme kapalı olacak
- 15:15 ABD - ADP Özel Sektör İstihdam (önceki: 62.000)

### Bültenden Başlıklar

- Piyasa Yorumu
- Sektör ve Şirket Haberleri
  - İş Bankası <ISCTR TI> 1Ç26 Sonuçları
  - Otokar <OTKAR TI> 1Ç26 Finansalları: Romanya tazminatı hala finansallar üzerinde etkili
  - Migros <MGROS TI> 1Ç26 Sonuçları: 2026'ya güçlü bir başlangıç; her alanda üstün performans
  - Anadolu Efes <AEFES TI> 1Ç26 Sonuçları: Düşük bira satış hacimleri sonuçları olumsuz etkiledi
  - Tofaş Otomotiv <TOASO TI> 1Ç26 Finansallar: Hacim genişlemesinin desteğiyle güçlü büyüme devam ediyor
  - Ford Otosan <FROTO TI> 1Ç26 Finansallar: Yıla zayıf bir başlangıç
- Açıklanan Kar Payları

#### Sermaye Piyasası

BIST-100 (TL)	14,496
BIST-100 (US\$)	321
Günlük Değişim (TL)	%0.88
Günlük Hacim (BIST-100)	US\$ 3,928 mn
Günlük Hacim (BIST-TÜM)	US\$ 6,373 mn
Toplam Piyasa Değeri	US\$ 444.3 mlr
Halka Açıklık Oranı	%28.3
3 Aylık Günlük İşlem Hacmi	US\$ 5877.973 mn

#### BIST-100 Getirisi (TL)

1 Haftalık / 1 Aylık	%1.2	%12.1
3 Aylık / 12 Aylık	%4.4	%59.1

#### En çok artan TL/hisse Değişim

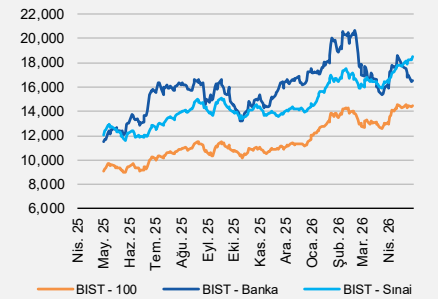
PATEK	22.96	%10.0
ODAS	7.52	%9.9
RALYH	382.00	%7.8
GESAN	54.20	%6.2
EUPWR	58.80	%6.0

#### En çok azalan TL/hisse Değişim

PASEU	121.50	-%10.0
EFOR	11.81	-%7.0
MAGEN	59.20	-%4.4
ENJSA	118.70	-%4.3
SASA	2.99	-%4.2

#### Hacim US\$m Değişim

SASA	385	%22.1
THYAO	263	-%32.1
ASTOR	240	-%28.7
EREGL	193	%11.4
AKBNK	179	-%26.4



## Piyasa Yorumu

Küresel piyasalarda Hürmüz Boğazındaki gelişmeler, petrol fiyatları, enflasyon beklentileri ve bilançolara yönelik haber akışı piyasaları şekillendirmeye devam ediyor. Dün ABD'nin İran ile barış anlaşmasına yaklaştığı yönünde mesajları yapay zeka cephesinden de piyasaları destekleyici haberler gelmesi risk iştahını destekledi. Trump İran ile anlaşmada "büyük ilerleme" kaydedildiğini açıklarken Dışişleri Bakanı Marco Rubio ise Beyaz Saray'da gazetecilere yaptığı açıklamada, ABD'nin Hürmüz Boğazı'ndaki deniz taşımacılığını korumaya yönelmesiyle İran'a yönelik saldırı operasyonlarının sona erdiğini söyledi. Petrol fiyatları açıklamalarla birlikte geriledi. Ayrıca AMD'nin iyimser beklentileri de piyasalara destek oldu. Küresel risk barometresi olarak da izlenen S&P 500 endeksi dün rekor seviyeleri test ederken bu sabah da olumlu havanın devam ettiğini görüyoruz. Bu sabah Asya piyasaları geneli artıda, vadeli endekslerde yükselişler öne çıkıyor. Dolar endeksi ve petrol fiyatlarının gerilediğini, hisse senetleri ve altının değer kazandığını görüyoruz. Bugün piyasalar Japonya'da ulusal bayram nedeniyle işleme kapalı. Euro Bölgesinde TSİ 12:00'de üretici enflasyonu verileri izlenecek. ECB yetkililerinden Philip Lane TSİ 11:00'de, Piero Cipollone TSİ 11:40'ta konuşacak.nAB Ekonomi ve Maliye Bakanları Konseyi (Ecofin) vergi kaçakçılığını görüşmek üzere Brüksel'de toplanacak. ABD'de mart ayı ADP Özel Sektör İstihdamı verisi TSİ 15:15'te açıklanacak. St. Louis Fed Başkanı Alberto Musalem TSİ 16:30'da, Chicago Fed Başkanı Austan Goolsbee TSİ 20:00'de konuşacak. ABD Hazine Bakanlığı üç aylık borçlanma planını açıklayacak. Haftanın geri kalanında birinci çeyrek bilançolar, Fed Başkanlarının mesajları ve Cuma günü açıklanacak ABD tarım dışı istihdam verileri izlenecek. Makro tarafta geçen hafta Fed'in "bölünmüş bir kararlar" faizi sabit tutması, bazı Fed yetkililerinin sıkılaştırma yanlısı tutumları ön plandaydı ve piyasada son durumda bu yıl için faiz indirimi beklenmiyor. Bu doğrultuda bu hafta açıklanacak istihdam gibi önemli makro verilerden gelecek sinyallerin fiyatlamalar açısından önemli olacağını hatırlatalım.

Yurtiçine baktığımızda ise BIST-100 endeksinde zirve bölgelerde yatay seyir etkili olurken jeopolitik gelişmeler, ekonomi politikaları, dezenflasyon ve faiz politikası piyasaları şekillendiren ana konu başlıkları olmaya devam ediyor. Piyasalarda bugün CHP kurultay davası ve birinci çeyrek bilançoları takip edilecek. Piyasada İran'daki çatışmaların etkisiyle dezenflasyon sürecinin beklenenden daha yavaş ilerleyebileceği yönündeki tahminler güçleniyor. Nisan enflasyon verisi ardından enflasyonda yukarı yönlü riskler güçlenirken faiz indirim döngüsünün yeniden başlaması İran savaşı ve enerji fiyatlarına büyük ölçüde bağlı olmaya devam ediyor. Bu hafta Nisan ayı enflasyon verileri açıklandı ve piyasa beklentisinin oldukça üzerinde geldi. Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) Nisan'da konut, ulaştırma ve gıda kalemleri öncülüğünde bir önceki aya göre %4.18, yıllık bazda ise %32.37 ile beklentilerin oldukça üzerinde artış gösterirken, yıl sonuna ilişkin beklentiler de %30'a doğru yukarı revize ediliyor. Son PPK toplantısında TCMB'nin temkinli duruşunu koruyarak enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir bozulma olması durumunda para politikası duruşunun sıkılaştırılacağına vurgu yapmaya devam etmişti. Nisan ayında enflasyonun yükseleceğine, enerji fiyatlarındaki oynaklığa ve enflasyon üzerindeki etkilerinin izlendiğine ve özellikle de enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşa vurgu yaptığını görmüştük.

Bu sabah:

- Asya piyasaları geneli artıda.
- Almanya vadeli %0.8 artıda, ABD vadeli %0.3 artıda
- Dolar endeksi ve petrol geriliyor, tahvil faizleri hafif ekside
- Altın yükseliyor
- Gelişmekte olan ülke döviz kurları dolara karşı değer kazanıyor

Yukarı hareketin yeniden güç kazanması için 14,600 zirve bölgesinin aşılması gerekiyor. Salı günü alıcılı bir seyrin yaşandığı piyasada, BIST 100 Endeksi günü %0.88 oranında değer artışıyla 14,495 puandan tamamladı. Piyasada 14,600 zirve bölgesinin oluşturduğu aşağı baskıyı, kısa vadeli teknik yapıda kritik destek noktası olarak izlediğimiz 14,250 üzerinde karşılama çabası devam ediyor. Böylece son üç haftadır 14,250/14,600 bandında yatay bir seyir oluşturan piyasada, mevcut

hareket bandının kırılma yönünde kısa vadeli hareketin güçleneceğini düşünüyoruz. Bu kapsamda endeksin yukarı ataklarında yeniden güç kazanabilmesi için 14,600 direncinin aşılması gerekiyor. Bu durumda ilk etapta 15,000 olmak üzere, 15,500 kanal direncini hedefleyecek yukarı hareket devam edecektir. Şu aşamada yatay seyrin devam ettiği piyasada, 14,250 desteği önemini koruyor. 14,250 üzerinde yükseliş potansiyelini koruyacak piyasada, bu destek altındaki olası hareketlerin ise piyasada 14,000 ve 13,500 hedefleriyle bir düzeltme sinyali oluşturabileceğinin göz önünde bulundurulmasını öneriyoruz.

Bugün Piyasalar Japonya'da ulusal bayram nedeniyle işleme kapalı. Ankara 26. Asliye Ceza Mahkemesi, İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanı Ekrem İmamoğlu'nun da aralarında bulunduğu 12 sanığın CHP'nin 38. Olağan Kurultayı'nda usulsüzlük yapıldığı iddiasıyla yargılandığı davaya devam edecek. Euro Bölgesi nisan ayı S&P Global hizmet ve bileşik PMI verilerinin son okuması TSİ 11:00'de yayımlanacak. TSİ 12:00'de üretici enflasyonu verileri izlenecek. ECB yetkililerinden Philip Lane TSİ 11:00'de, Piero Cipollone TSİ 11:40'ta konuşacak. Tüpraş, Sabancı Holding, Türk Telekom, Aygaz ve Medical Park'ın ilk çeyrek bilançolarını açıklaması bekleniyor. HSBC bilanço açıklayacak. AB Ekonomi ve Maliye Bakanları Konseyi (Ecofin) vergi kaçakçılığını görüşmek üzere Brüksel'de toplanacak. ABD'de mart ayı ADP Özel Sektör İstihdamı verisi TSİ 15:15'te açıklanacak. St. Louis Fed Başkanı Alberto Musalem TSİ 16:30'da, Chicago Fed Başkanı Austan Goolsbee TSİ 20:00'de konuşacak. ABD Hazine Bakanlığı üç aylık borçlanma planını açıklayacak. Haftanın geri kalanında birinci çeyrek bilançolar, Fed Başkanlarının mesajları ve Cuma günü açıklanacak ABD tarım dışı istihdam verileri izlenecek.

## Sektör ve Şirket Haberleri

### İş Bankası <ISCTR TI> 1Ç26 Sonuçları

İş Bankası'nın net karı 1Ç26'da 20.3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 17.2 milyar TL ve piyasa beklentisi 17.6 milyar TL). 1Ç26'da net kar çeyreklik %13 gerilerken, yıllık %64 arttı. 1Ç26 özkaynak karlılığı %19 seviyesinde (2025: %18). Karlılığın beklentimizden daha yüksek gelişmesinde beklentilerimizden daha yüksek diğer faaliyet gelirleri temel etken. **Çeyreğin zayıf konuları aktif kalitesi, özkaynaklarda düşüş ve yüksek faaliyet gider artışı oldu.** Hem takipteki krediler hem de yakın izlemedeki krediler çeyreklik %16 artarken, takipteki kredi oranı %3.5'e, yakın izlemedeki kredi oranı ise %12.5'e yükseldi. Diğer olumsuz konu özkaynaklarda çeyreklik %2 düşüş. Bu düşüş Mart'ta yükselen TL faizlerin, menkul kıymet portföyü değerlemelerini olumsuz etkilemesi ve temettü ödemesi kaynaklı. Faaliyet giderlerinde yıllık %70 artışta çeyreğin diğer bir olumsuz konusu oldu.

**Banka 2026 hedeflerini korudu fakat marj hedefinde aşağı yönlü risk olduğu belirtildi. İş Bankası 2026'da özkaynak karlılığının reel özkaynak karlılığı hedefliyor (YKYt: %23).**

**İş Bankası'nın 1Ç26'da net karı piyasa beklentisinin %15 üzerinde gerçekleşti. Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Banka için 2026 özkaynak karlılığı beklentimizi yıl başındaki beklentilerimizden daha yüksek gelişen TL faizler nedeniyle %26'dan %23'e revize ettik. İş Bankası için 12 aylık hedef fiyatımızı 21TL (eski hedef fiyat 23TL) olarak güncelledik ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Banka 2026 tahminlerimize göre 0.7x PD/DD ve 3.2x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

Banka ilk çeyrekte TL kredilerde %7 büyüme elde etti. Büyüme ağırlıklı olarak kredi kartları, konut kredileri ve KOBİ kredilerinde gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı da çeyreklik %3 artarken, YP mevduatı ise \$ bazında %5 arttı. İş Bankası'nın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 4 baz puan genişledi. TL kredi-mevduat makası yatay seyredirken, TÜFE'ye endekli tahvillerden sınırlı daha düşük katkı elde edildi. Komisyon gelirleri yıllık %41 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %70 artış (çeyreklik %18 artış) gösterdi. Yüksek artış hem personel hem de personel dışı giderlerdeki yüksek artış kaynaklı. Takipteki kredi oranı ilk çeyrekte 30 baz puan artış gösterdi ve %3.5 seviyesindedir. 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %12.5 seviyesine yükseldi (4Ç25: %11.7). Net risk maliyeti ise 205 baz puan seviyesine geriledi. Kredilerim toplam karşılık oranı ise çeyreklik 10 baz puan artarak %3.8 seviyesinde gerçekleşti. İş Bankası'nın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %15.2 ve %11.7 seviyelerine geriledi.

Düşüşün temel nedenleri menkul kıymet portföyünde değerlendirme kayıpları ve her senenin ilk çeyreğinde gerçekleştirilen operasyonel risk ayarlaması

**Raporun tamamına [linkten](#) ulaşabilirsiniz.**

## Otokar <OTKAR TI> 1Ç26 Sonuçları: Romanya tazminatı finansallar üzerinde etkili oldu

OTKAR 1Ç26'da 1,6 milyar TL net zarar açıkladı (1Ç25: 606 milyon TL net zarar), bu da 2,2 milyar TL'lik tahminimizden daha iyi ancak 1,2 milyar TL'lik konsensus tahmininden daha kötüdür. Bu düşüşün temel nedeni, gelirlere doğrudan yansıyan ve VAFÖK'ü tamamen etkileyen 1,5 milyar TL'lik Romanya tazminat gideriydi. VAFÖK, -1,6 milyar TL oldu ve -673 milyon TL'lik tahminimizin oldukça altında kaldı. Gelirler, çeyrekte uygulanan 345 milyon TL'lik ek indirimi de yansıtarak, yıllık %8 azalarak 9,5 milyar TL'ye geriledi.

Romanya'daki 1,5 milyar TL'lik tazminat ve 345 milyon TL'lik iskonto hariç, benzer koşullar altında, yaklaşık 11,3 milyar TL'lik gelir hesaplıyoruz; bu da yıllık ~%10'luk reel büyümeye işaret ediyor. Raporlanan VAFÖK'e yapılan aynı iki düzeltme (-1,6 milyar TL + 1,5 milyar TL + 345 milyon TL), ~220 milyon TL'lik (~%2 marj) VAFÖK ve ~270 milyon TL'lik temel net kar sonucunu veriyor. Bu düzeltilmiş tablo, temel senaryomuzla tutarlı kalıyor ve temel operasyonel gidişatın bozulmadığı görüşümüzü destekliyor.

- **Savunma segmenti büyümenin motoru olmaya devam ediyor.** Savunma gelirleri yıllık iki kattan fazla artarak temel tezimizi destekledi. Öte yandan diğer tüm segmentler düştü: yolcu taşımacılığı yıllık %2, kargo taşımacılığı yıllık %7 ve yedek parça gelirleri yıllık %20 azaldı. Savunma segmenti, portföy içindeki en yüksek faaliyet marjlarına sahip olup, tahminlerimize göre 1Ç26'da elde edilen karşılaştırılabilir VAFÖK'ün büyük bir kısmını oluşturmaktadır; bu nedenle, onu birincil değer yaratıcı unsur olarak görmeye devam ediyoruz.
- **Tarihsel olarak yüksek seviyelerde borçluluk.** Nakit akışlarındaki daralma ve alınan avans ödemelerindeki düşüş nedeniyle net borç 32 milyar TL'ye yükseldi. Son 12 aylık Net borç/VAFÖK 33x'e ulaştı; ancak bunun, VAFÖK üzerindeki tek seferlik tazminat gideri nedeniyle büyük ölçüde olağan durumu tam olarak yansıtmadığını belirtmek gerekir.

## Özet Görüşümüz

**Sonuçları olumsuz olarak değerlendiriyoruz ve yakın vadede piyasa tepkisinin zayıf olmasını bekliyoruz. Romanya tazminatı, art arda iki çeyrek boyunca manşet sonuçlarda bozulmaya neden oldu ve asıl soru, benzer durumun tekrarlanıp tekrarlanmayacağıdır; bu belirsizlik, tahminlerimiz ve fiyat hedefimiz için bir risk oluşturmaktadır.**

Mevcut 12 aylık 780 TL/hisse hedef fiyatımız, 1Ç26'daki gelişmeler ışığında aşağı yönlü risk taşımaktadır. 2026 görünümü ve tazminat riski konusunda yönetimle görüşştükten sonra varsayımlarımızı yeniden değerlendireceğiz. Şimdilik, AL tavsiyemizi koruyoruz. Hisse, mevcut 2026 tahminlerimize göre 11x FD/VAFÖK çarpanından işlem görüyor; bu da uluslararası alanda arazi sistemleri sektöründeki benzerlerine göre ~%30'luk bir iskontoya işaret ediyor. Bu iskontoyu, mevcut uygulama riskiyle beraber kısmen haklı buluyoruz, ancak tazminat riskinin tamamen ortadan kalkmasıyla beraber aşırı buluyoruz.

**Raporun tamamına [linkten](#) ulaşabilirsiniz.**

## Migros <MGROS TI> 1Ç26 Sonuçları: 2026'ya güçlü bir başlangıç; her alanda üstün performans

Migros, 1Ç26'da 1,6 milyar TL net kar elde ederek hem bizim tahminlerimizi hem de piyasa beklentilerini aştı. Bu başarı, öncelikle beklenenden daha güçlü VAFÖK'ten kaynaklandı ve bu da güçlü benzer mağaza sepet büyüklüğü artışıyla desteklendi. Yıllık bazda daha yüksek parasal kazançlar da net kara ek bir ivme kazandırdı. Gelirler yıllık %6 artarak 110 milyar TL'ye, VAFÖK ise yıllık %10 artarak 5,3 milyar TL'ye ulaştı ve bu da %4,8'lik marj anlamına geliyor.

- **Büyüme güçlü kalmaya devam ediyor.** Migros, yıllık %6 artışla 110 milyar TL gelir elde etti. Mağaza ağı 3.812 lokasyona ulaşarak yıllık %4,5 büyürken, satış alanı da şirketin, küçük formatlarla büyüme stratejisine uygun yıllık %2,3 genişledi. Taze ürün kategorilerinin payındaki artışın desteğiyle, benzer mağazalardaki sepet büyüklüğü yıllık %4,2 arttı. Ancak, benzer mağazalardaki müşteri trafiği yıllık %1,1 azalarak 2024'ün başından bu yana ilk düşüşü kaydetti. Bu düşüş şu nedenlerden kaynaklandı: i) 1Ç26'da önemli dağıtım merkezlerindeki iş gücü sorunları nedeniyle planlanan pazarlama faaliyetlerinde geçici duraklama ve ii) şubat ayında, özellikle yakın mağazalarda, promosyonların durdurulması. Benzer mağazalardaki müşteri trafiği Nisan'da pozitif geri döndü. Nisan'da gözlemlenen trafik toparlanmasının 2Ç26'da ivme kazanarak, benzer mağaza performansını desteklemesini bekliyoruz. Migros, toplam hızlı tüketim malları (FMCG) ve modern hızlı tüketim malları (FMCG) pazar paylarını sırasıyla %9,9 ve %15,2 seviyelerinde korudu. Ayrıca, uzun vadede yapısal bir değer artırıcı unsur olarak gördüğümüz e-ticaretteki %2,4'lük pazar payı artışını (brüt mal hacminde yıllık %23 artış) da vurguluyoruz.
- **Marjlar yapısal olarak iyileşiyor.** Manşet VAFÖK marjı yıllık %4,8 oldu ve genel olarak geçen yıla kıyasla aynı seviyede kaldı. Ticari mal alımlarına ilişkin iskonto faizi düzeltilmiş VAFÖK marjı ise yıllık 60 baz puan artışla %3,4 oldu. Bu iyileşme şu faktörlerden kaynaklandı: i) güçlü benzer mağaza sepet büyümesi, ii) 1.000'den fazla mağazada kullanılan elektronik raf etiketleri ve kasiyersiz kasa sistemlerinden elde edilen verimlilik kazanımları ve iii) güçlü hidroelektrik üretimi ve sınırlı petrol fiyat artışları sayesinde düşen elektrik maliyetleri.
- **Güçlü nakit yaratımı.** Ticari ödemelerin mevsimsel zamanlaması nedeniyle net işletme sermayesi ihtiyacı ç/ç 5,4 milyar TL arttı. Buna rağmen, Migros güçlü işletme nakit akışı sayesinde 3,8 milyar TL serbest nakit akışı (%3,5 marj) üretti. Net nakit (UFRS 16 hariç) ise 28 milyar TL seviyesinde genel olarak yatay kaldı.
- **2026 Beklentileri korundu.** Yönetim, yılın tamamı için beklentilerinde değişikliğe gitmedi: i) %5-7 gelir artışı (YKYt: %4,4), ii) %6-7 VAFÖK marjı, %4-5 düzeltilmiş VAFÖK marjı (YKYt: %7,1 / %5,5), iii) 180-200 yeni mağaza açılışı (YKYt: 202), iv) %2,5-3,0 yatırım harcaması/satış oranı (YKYt: %3,2). Hem raporlanan hem de düzeltilmiş VAFÖK marjı ve yatırımcı harcamaları açısından beklentilerin üst sınırının üzerinde yer alırken, gelir büyümesi açısından ise alt sınırın biraz altında kalıyoruz. 1Ç26'daki sonuçlar, beklentilerin üzerinde olan marj beklentimizle tutarlı; bunun aksine, beklentiler dahilinde sürdürülen yatırım harcamaları, serbest nakit akışı tahminlerimizde yukarı yönlü bir potansiyel anlamına gelecektir.

### Özet Görüşümüz

Sonuçları olumlu olarak değerlendiriyoruz ve şu faktörlerle desteklenen benzer bir piyasa tepkisi bekliyoruz: i) sağlam ciro büyümesi, ii) yapısal VAFÖK marjı iyileşmesi ve iii) güçlü serbest nakit akışı. Bugünkü yönetim toplantısına katılacağız ve tahminlerimizi buna göre revize edebiliriz. 1Ç26'nın, beklentilerimizin üzerinde olan marj varsayımlarımızı zaten doğruladığını ve ilk çeyreğin, asgari ücret artışının tüm çeyrek üzerindeki etkisini absorbe ettiği için mevsimsel olarak en zorlu dönem olduğunu göz önünde bulundurarak, tahminlerimizde yukarı yönlü risk görüyoruz. AL tavsiyemizi ve 12 aylık hedef fiyatımız olan 940 TL/hisse'yi koruyor ve Migros'u model portföyümüzde tutuyoruz. Hisse senedi, 2026 tahminlerimize göre 3,2x FD/VAFÖK'ten işlem görüyor; bu seviyeyi, Migros'un istikrarlı operasyonel performansı ve çevrimiçi kanallardaki yapısal büyümesi göz önüne alındığında, cazip bir seviye olarak değerlendiriyoruz.

### **Anadolu Efes <AEFES TI> 1Ç26 Sonuçları: Düşük bira satış hacimleri sonuçları olumsuz etkiledi**

Anadolu Efes, 1Ç26'da 2,0 milyar TL konsolide net kar elde etti; bu rakam hem bizim tahminimizin hem de 2,4 milyar TL'lik konsensus beklentisinin altında kaldı. Bu düşüşün nedeni, 327 milyon TL net zarar kaydeden bira operasyonları oldu (1Ç25'te 1,2 milyar TL net kar elde edilmişti), bu da CCI'nin net karındaki güçlü yıllık iyileşmeyi baskıladı. Konsolide gelirler yıllık %8 arttı ve beklentilerle genel olarak paralel seyretti. Konsolide VAFÖK, yıllık %72 artarak 8,1 milyar TL'ye ulaştı; bu rakam, 8,5 milyar TL'lik tahminimizin ve 8,4 milyar TL'lik konsensus beklentisinin bir nebze altında kaldı ve her iki rakam da tamamen CCI'nin performansından kaynaklandı.

Aşağıdaki tüm rakamlar yalnızca bira faaliyetleriyle ilgilidir. Alkolsüz içecek sonuçları için lütfen ayrıca [CCI raporumuza](#) bakın.

- **Bira operasyonları zayıf kaldı.** Bira gelirleri yıllık %8 azalarak 9,4 milyar TL'ye geriledi (Türkiye: yıllık %19 azalarak 4,3 milyar TL; Uluslararası: yıllık %2,5 artarak 5,0 milyar TL). VAFÖK yıllık %20 düşüşle -761 milyon TL'ye gerileyerek bira grubu için 327 milyon TL net zarara yol açtı.
- **Hacim zayıflığı Türkiye'de yoğunlaşmış durumda.** Toplam bira hacmi yıllık %10 azalarak 2,1 milyon hektolitreye düştü. Bu düşüşün temel nedeni, yerel bira pazarının çift haneli oranlarda daralmasıyla hacimlerin yıllık %20 azaldığı Türkiye oldu. Başlıca etkenler şunlardır: i) olumsuz hava koşulları, 1Ç26'da yağışlı gün sayısı yıllık ~iki katına çıktı, ii) Ramazan ayında talebin azalması ve iii) tüketici davranışının tasarrufa yönelmesiyle satın alma gücü üzerindeki baskının devam etmesi. Uluslararası hacimler, büyük ölçüde Gürcistan'ın ihracat operasyonlarındaki yeniden yapılanma nedeniyle yıllık %2 azaldı; bu etki hariç tutulduğunda, uluslararası hacimler yıllık %3 arttı. Pazarlara göre: **Gürcistan**, esas olarak yeniden yapılanma etkisi nedeniyle orta onlu rakamlarda hacim düşüşü kaydetti (etki hariç tutulduğunda düşük yirmili rakamlarda büyüme); **Kazakistan**, fıçı bira işinin genişlemesiyle desteklenen düşük tek haneli büyüme kaydetti; **Moldova**, yüksek bir baz olmasına rağmen düşük-orta tek haneli büyüdü.
- **Girdi maliyetleri marjları baskıladı.** Bira brüt kâr marjı yıllık 4,4 puan azalarak %36'ya geriledi. Bu bozulma, önceki yıl düşük ambalaj maliyetleri ve ucuz şişe stoklarından faydalanan Kazakistan'daki olumsuz baz etkisini yansıtırken, bu dönemde malt ve cam şişe maliyetleri daha yüksek gerçekleşti. Ayrıca, zorlu talep ortamı nedeniyle fiyat esnekliğinin kısıtlı kaldığını ve bunun da marjlar üzerinde ek baskı oluşturduğunu gözlemliyoruz.
- **Serbest nakit akışı yıllık bazda güçlendi.** Bira grubu serbest nakit akışı, 1Ç25'teki -9,4 milyar TL'den -6,9 milyar TL'ye geriledi. Bu iyileşme, yatırım harcamalarının aşamalı olarak yapılması, daha düşük faiz ödemeleri ve özellikle stok günlerinin azalmasıyla birlikte daha iyi işletme sermayesi yönetimi sayesinde gerçekleşti. Net borç/VAFÖK 4,6x oldu.
- **2026 hedefleri korundu.** i) Düşük tek haneli NSG/hl büyümesi (YKYt: %1), ii) düşük tek haneli bira hacmi büyümesi, Türkiye: düşük tek haneli (YKYt: +%3), Uluslararası: yatay (YKYt: %0), iii) yatay VAFÖK marjı, ~%13,4 anlamına geliyor (YKYt: %13), iv) konsolide bazda yüksek tek haneli yatırımcı harcaması/satış oranı (YKYt: %7).

## Özet Görüşümüz

Sonuçları olumsuz olarak değerlendiriyoruz. Bira grubunun sonuçları beklentilerin altında kaldı ve Türkiye'deki hacim düşüşü, hava koşulları ve Ramazan etkileriyle beraber yıllık %20 oldu ve bu da yapısal olarak zorlu bir talep ortamına işaret ediyor. [Tüketim sektörü](#) görünümü raporumuzda da vurgulandığı gibi, AEFES, tüketicilerin temel ihtiyaç maddelerine öncelik verdiği bir dönemde isteğe bağlı harcamalara olan bağımlılığı nedeniyle, çoğu tüketici şirketine kıyasla 2026'da daha zorlu bir dönemle karşı karşıya. Bugünkü yönetim toplantısının ardından model varsayımlarımızı gözden geçireceğiz. Şimdilik, AL tavsiyemizi ve 12 aylık hedef fiyatımız olan 25 TL/hisse'yi koruyoruz. Hisse, 2026 tahminlerimize göre 4,2x FD/VAFÖK çarpanından işlem görüyor.

## Tofaş Otomotiv <TOASO TI> 1Ç26 Finansallar: Hacim genişlemesinin desteğiyle güçlü büyüme devam ediyor

### 1Ç26 Sonuçlarına Genel Bakış

Tofaş Otomotiv <TOASO TI>, 1Ç26'da bizim tahminimizin %30 ve piyasa beklentisinin %27 üzerinde, 3 milyar TL net kâr açıkladı. Net kârda tahminimize göre oluşan pozitif sapma, beklenenden düşük efektif vergi oranı ve diğer gelirlerden kaynaklandı. Şirket içi üretimin toplam satışlardaki payının artışıyla desteklenen brüt kâr marjı iyileşmesi göz önüne alındığında, 1Ç26 finansal sonuçlarını olumlu değerlendiriyoruz.

## TOASO TI - TOASO - Açıklanan Finansallar (TMS/IFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	1Q26	1Q25	Y/Y Δ	2026/03	2025/03	Y/Y Δ	4Q25	Ç/Ç Δ	Beklenti	YKYt	Açıklanan vs. Beklenti	Açıklanan vs. YKYt
Net Satışlar	100.478	34.906	%188	100.478	34.906	%188	138.308	-%27	92.723	89.768	%8	%12
VAFÖK	2.556	984	%160	2.556	984	%160	5.050	-%49	2.495	2.393	%2	%7
Net Kar	2.989	-184	n.m	2.989	-184	n.m	5.827	-%49	2.353	2.281	%27	%31
Net Borç (Nakit)				48.216	3.994	%1107	36.897	%31				
VAFÖK Marjı (%)	2,5	2,8	-0,3 pp	2,5	2,8	-0,3 pp	3,7	-1,1 pp	2,7	2,7	-0,1 pp	-0,1 pp
Net Marj (%)	3,0	-0,5	3,5 pp	3,0	-0,5	3,5 pp	4,2	-1,2 pp	2,5	2,5	0,4 pp	0,4 pp
Net Borç / VAFÖK (x)				3,8x	0,6x		3,3x					

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, Research Turkey

- Hacim genişlemesinin desteğiyle güçlü ciro büyümesi.** Net satışlar, yeni K0 hafif ticari aracın (LCV) artan üretimi ve Stellantis Türkiye distribütörlüğünün katkılarıyla 100,5 milyar TL'ye (yıllık +%188) ulaştı. Yurt içi gelirler, yurt içi satış hacimlerindeki yıllık %188'lik artış ve olumlu ürün karması değişiminin desteğiyle yıllık %216 büyüdü. İhracat gelirleri de K0 LCV üretim artışının etkisiyle önemli ölçüde genişledi. Yatırımcılara hatırlatırız ki üç haneli büyüme, büyük ölçüde geçen yılın düşük baz etkisinden destek aldı – Stellantis Türkiye distribütörlüğü ve K0 LCV 1Ç25'te mevcut değildi – ve organik büyümeye ilişkin temel değerlendirmemiz, karşılaştırılabilir baz olduğunda netleşecektir. 2Ç26'ya bakıldığında, Stellantis Türkiye'nin büyümeye katkısının azalmasını, K0 modelinin ihracat katkısının ise güçlü kalmaya devam etmesini bekliyoruz.
- Üretimdeki toparlanma brüt kâr marjı genişlemesini sağladı; faaliyet giderleri baskısı bu etkiyi sınırladı.** Toplam satışlardaki ithal araç payının artmasına rağmen TOASO, K0 LCV'nin hem ihracat hem de yurt içi pazarlara katkısı ile şirket içi üretimin ithal distribütörlük hacimlerine kıyasla yapısal olarak daha yüksek marj profilinin desteğiyle brüt kâr marjını yıllık 1,5 puan artırarak %7,1'e yükseltti. Brüt kâr marjı iyileşmesi FAVÖK'e yansımada: artan pazarlama ve satış giderleri bu kazanımı emdi ve FAVÖK marjı yıllık 30 baz puan daraldı. FAVÖK buna paralel olarak 2,5 milyar TL (yıllık +%160) seviyesinde gerçekleşti; piyasa beklentisi ile büyük ölçüde uyumlu ve tahminimizin %7 üzerinde oldu.
- Yatırım döngüsüyle birlikte kaldıraç artıyor.** Net borç/FAVÖK oranı, K0 yatırım harcaması döngüsünü ve yeni model üretimine bağlı ek işletme sermayesi kullanımını yansıtarak 4Ç25'teki 3,3x seviyesinden 3,8x'e yükseldi. 2026'yı yatırım döngüsünün zirve yılı olarak değerlendiriyor ve yeni platformların tam kapasiteye ulaşmasıyla iyileşen işletme nakit akışının desteğiyle borç azaltma sürecinin 2027'den itibaren başlamasını bekliyoruz.
- K9 Yeni Doblo: ön seri üretim teyit edildi.** 1Ç26 üretim detaylarında, K9 Yeni Doblo'dan bir adet üretildiğini gösteriyor. Hatırlatmak gerekirse, şirket daha önce K9'un 3Ç26 itibarıyla devreye alınacağını belirtmişti. Tek adetlik üretim verisini, daha erken bir ticari lansman sinyali olarak değil; seri üretim öncesinde tip onayı ve kalite doğrulaması için genellikle gerekli olan standart bir ön seri üretim olarak okuyoruz. Devreye alma takvimine ilişkin herhangi bir güncelleme için yaklaşan telekonferansta yönetimin yorumlarını takip edeceğiz; takvimin öne çekildiğinin teyit edilmesi durumunda, bu durum faaliyet kârlılığı varsayımlarımız için yukarı yönlü risk teşkil edecektir.
- 2026 beklentileri revize edildi; tahminlerimizi koruyoruz.** Yeni LCV üretim artışındaki olumlu seyrin ardından şirket, ihracat hacmi beklentisini, beklentilerimize paralel olarak yukarı yönlü revize etti. İhracat hacimlerindeki yukarı yönlü revizyon beklentilerimizle uyumlu olmakla birlikte, yeni K0 ticari aracın hem yurt içi hem de ihracat pazarlarındaki artan penetrasyonu, ihracat hacimleri açısından önemli bir yukarı yönlü risk barındırmaktadır. Yurt içi hacim beklentisi aşağı yönlü revize edildi; bunu yerel pazardaki değişen dinamikler göz önünde bulundurulduğunda makul karşılıyoruz. İki revizyonun birbirini dengeleyici niteliği, genel hacim ve kârlılık seyrimizi büyük ölçüde değiştirmediklerinden bu aşamada tahminlerimizi koruyoruz ve şu an itibarıyla tahminlerimize yönelik aşağı yönlü riskin sınırlı olduğunu görüyoruz.

**YKY Görüşü:** 1Ç26 sonuçlarını faaliyet düzeyinde olumlu olarak değerlendiriyoruz; brüt kâr marjındaki genişleme, K0 üretim artışının maliyet tabanına yapısal katkısını teyit ediyor. Net kârdaki pozitif sapmanın bileşimi – faaliyet dışı kalemlerde yoğunlaşması – bütünlük adına vurgulanması gereken bir husus olmakla birlikte, temel faaliyet sinyali yapıcıdır. İhracat

haciminde yukarı yönlü, yurt içi hacimde aşağı yönlü revizyonların birleşimi 2026 yılı için dengeli bir görünüm ortaya koyuyor; yaklaşan K9 devreye alımı ise ufuktaki bir sonraki faaliyet katalizörünü temsil ediyor. AL tavsiyemizi koruyor ve 12 aylık hedef fiyatımızı 489 TL'den 494 TL'ye yukarı yönlü revize ediyoruz. K0 üretim artış seyri ve 2Y26'da beklenen K9 lansmanı, olumlu faaliyet görünümümüzü destekliyor. Takip edilmesi gereken başlıca riskler şunlardır: (i) zirve yatırım harcaması yılı boyunca kaldıraç seyri, (ii) ithal araç payı geliştikçe şirket içi üretimin marj katkısının sürdürülebilirliği ve (iii) K9 devreye alınımının 2026 yılı kârlılığına etkisinin zamanlaması ve büyüklüğü.

## Ford Otosan <FROTO TI> 1Ç26 Finansallar: Yıla zayıf bir başlangıç

### 1Ç26 Sonuçlarına Genel Bakış

Ford Otosan <FROTO TI>, 1Ç26'da bizim tahminimiz (YKYt: 5,3 milyar TL) ve piyasa beklentisi (5,2 milyar TL) ile uyumlu olarak 5,5 milyar TL net kâr açıkladı. Açıklanan rakam temkinli tahminimizle uyumlu olmakla birlikte, değişen ürün karmasından kaynaklanan maliyet baskıları ve yurt içi operasyonlardaki zayıflığın etkisiyle VAFÖK tarafında yıllık bazda belirgin bir bozulma görülmesi nedeniyle sonuçların temel bileşimini olumsuz değerlendiriyoruz.

FROTO TI - FROTO - Açıklanan Finansallar (TMS/TFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	1Q26	1Q25	Y/Y Δ	2026/03	2025/03	Y/Y Δ	4Q25	Ç/Ç Δ	Beklenti	YKYt	Açıklanan vs. Beklenti	Açıklanan vs. YKYt
Net Satışlar	192.443	210.563	-%9	192.443	210.563	-%9	245.504	-%22	188.978	190.253	%2	%1
VAFÖK	9.594	13.159	-%27	9.594	13.159	-%27	15.147	-%37	9.462	9.380	%1	%2
Net Kar	5.499	8.489	-%35	5.499	8.489	-%35	11.718	-%53	5.208	5.260	%6	%5
Net Borç (Nakit)				106.438	116.833	-%9	109.153	-%2				
VAFÖK Marjı (%)	5,0	6,2	-1,3 pp	5,0	6,2	-1,3 pp	6,2	-1,2 pp	5,0	4,9	0,0 pp	0,1 pp
Net Marj (%)	2,9	4,0	-1,2 pp	2,9	4,0	-1,2 pp	4,8	-1,9 pp	2,8	2,8	0,1 pp	0,1 pp
Net Borç / VAFÖK (x)				1,9x	2,2x		1,9x					

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, Research Turkey

**Yurt içi pazar dinamiklerinin baskıladığı zayıf bir ciro performansı.** Net satışlar yıllık %9 düşüşle 192 milyar TL'ye geriledi; bu rakam tahminimiz ve piyasa beklentisi ile büyük ölçüde uyumlu. Yurt içi cephede, daralan ürün gamının etkisiyle satış hacimlerindeki %18'lik düşüş ile artan rekabet ortamında enflasyonun altında kalan fiyat artışlarının birleşimi, yurt içi gelirlerin yıllık %20 daralmasına yol açtı. İhracat hacimleri büyük ölçüde yatay seyretmesine rağmen ihracat gelirleri yıllık %5 düştü; TMS-29 enflasyon muhasebesi kapsamında TL'nin EUR/USD karşısındaki reel değerlenmesi, döviz cinsi ihracat gelirlerinin reel TL karşılığını baskıladı.

**Ürün karması ve fiyatlama kaynaklı marj daralması.** Brüt kâr marjı yıllık 1,7 puan daralarak %6,9'a geriledi; bu daralma (i) daralan yurt içi ürün gamı ve artan rekabet ile (ii) toplam satış hacimleri içinde elektrikli araçların artan payına bağlı maliyet baskılarını yansıtıyor – elektrikli araçlar, platform üretim artışının bu aşamasında, içten yanmalı motorlu muadillerine kıyasla yapısal olarak daha düşük marj profili taşıyor; başlıca etkenlerden oldu. Faaliyet giderlerindeki gerileme neticesinde brüt marjdaki baskılanma kısmen hafifletilerek VAFÖK marjındaki daralmayı yıllık 1,3 puan ile sınırladı. VAFÖK buna paralel olarak 9,6 milyar TL (yıllık -%27) seviyesinde gerçekleşti, marj ise %5,0 oldu.

**2026 beklentileri gelir tarafında düşürüldü, hacim beklentisi korundu.** Artan jeopolitik riskler ışığında FROTO, 2026 yılı gelir büyümesi beklentisini yüksek tek haneliden yatay seyre revize ederken, hacim beklentisini değiştirmeden korudu (Yurt içi: 90-100 bin; İhracat: 580-630 bin). Hacim beklentisinin korunması ile gelir beklentisinin düşürülmesinin birleşimi, hem yurt içi hem de ihracat kanallarında birim fiyat baskısının zımni bir kabulü niteliğindedir. 2026 gelir büyümesi tahminimizi %6,5'ten %1'e revize ediyoruz. Hacim tahminlerimizi ulaşılabilir buluyor ve beklenti aralığının üst-orta bandına konumlandırıyoruz (Yurt içi: 95 bin; İhracat: 619 bin).

**YKY Görüşü:** Fiyatlama belirsizlikleri ve maliyet baskıları ışığında yıl geneline ilişkin beklentilerimizi gözden geçirmemizin ardından, gelir ve marj kalibrasyonunu yansıtacak şekilde Ford Otosan için 12 aylık hedef fiyatımızı 140 TL'ye (önceki: 147 TL) revize ediyoruz. Fiyatlamada yoğunlaşan beklenti düşüşü ile brüt marjda elektrikli araç kaynaklı karma baskılarının birleşimi, kısa vadeli operasyonel karlılıktaki görünümünü belirliyor.

## Haftalık Veri Akışı

4 Mayıs Pazartesi	5 Mayıs Salı	6 Mayıs Çarşamba	7 Mayıs Perşembe	8 Mayıs Cuma
Bugün piyasalar Çin'de İşçi Bayramı, Japonya'da Greenery Day, İngiltere'de May Day resmi tatili nedeniyle işleme kapalı	Piyasalar Çin'de İşçi Bayramı, Japonya'da Çocuklar Günü nedeni ile kapalı	Piyasalar Japonya'da ulusal bayram nedeniyle işleme kapalı olacak	14:20:TCMB Başkanı Fatih Karahan katılım finans zirvesinde konuşacak	10:00 TR - Sanayi Üretimi (önceki: %2.2)
10:00 Türkiye imalat PMI verileri açıklanacak	Hazine ve Maliye Bakanlığı 10 ay vadeli Hazine bonosu ile 5 yıl vadeli tahvil ihraç edecek	15:15 ABD - ADP Özel Sektör İstihdam (önceki: 62.000)	14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (1 Mayıs)	15:30 ABD - Tarım Dışı İstihdam (beklenti: 62.000 önceki: 178.000)
10:00 TR - TÜFE (beklenti: %3.3 önceki: %1.94)	15:30 TCMB Başkanı Fatih Karahan Mecliste sunum yapacak		15:30 ABD haftalık işsizlik maaşı başvuruları verisi açıklanacak	
10:00 TR - TÜFE yıllık (beklenti: %31.3 önceki: %30.9)	17:00 ABD - ISM Hizmet Endeksi (beklenti: 53.9 önceki: 54)		16:00 Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek konuşacak	
10:00 TR - Çekirdek TÜFE yıllık (önceki: %29.7)	17:00 ABD - JOLTS İstihdam			
10:00 TR - ÜFE yıllık (önceki: %28.1)	18:00 ICMB nisan ayına ilişkin fiyat gelişmeleri değerlendirmesini yayımlayacak			
19:50 New York Fed Başkanı John Williams konuşacak				

## Açıklanan Kar Payları (\*)

Hisse	Dağıtım Tarihi (1)	Kapanış Fiyatı (2)	PBK (Brüt) (3)	PBK (Net) (3)	Kar Payı Verimi % (4)
<b>05.26</b>					
ECILC	6.05.2026	84.00	1.75	1.49	2.08
ECZYT	6.05.2026	359.54	5.71	4.86	1.59
MAVI	6.05.2026	42.81	1.67	1.42	3.90
NTGAZ	6.05.2026	13.02	0.87	0.74	6.68
LIDER	6.05.2026	105.66	0.04	0.03	0.04
KLKIM	8.05.2026	34.70	0.65	0.55	1.87
ALGYO	12.05.2026	6.71	0.05	0.05	0.75
ASUZU	12.05.2026	72.65	2.38	2.02	3.28
CCOLA	12.05.2026	79.85	1.43	1.22	1.79
GIPTA	12.05.2026	81.40	1.53	1.30	1.88
OZGYO	12.05.2026	2.21	0.02	0.02	0.90
AEFES	13.05.2026	19.34	0.17	0.14	0.88
BEYAZ	13.05.2026	29.96	0.30	0.26	1.00
BRKVV	13.05.2026	105.00	0.53	0.45	0.50
MCARD	13.05.2026	178.60	5.40	4.59	3.02
MGRDS	13.05.2026	643.50	4.56	3.87	0.71
TRCAS	13.05.2026	49.60	2.35	2.00	4.74
EGPRO	14.05.2026	39.84	0.64	0.55	1.61
KRGYO	15.05.2026	2.84	0.04	0.04	1.41
MTRKS	15.05.2026	24.46	0.20	0.17	0.82
SARKY	18.05.2026	26.58	0.35	0.30	1.32
AGHOL	20.05.2026	33.54	0.70	0.59	2.09
ERBOS	20.05.2026	207.90	2.70	2.30	1.30
GENTS	20.05.2026	8.20	0.16	0.13	1.95
KTLEV	20.05.2026	116.00	0.10	0.08	0.09
LKMNH	20.05.2026	15.19	0.23	0.20	1.51
PETUN	20.05.2026	13.05	0.25	0.21	1.92
LIDFA	21.05.2026	3.34	0.16	0.13	4.79
TRGYO	21.05.2026	99.70	5.00	5.00	5.02
GRTHO	22.05.2026	245.20	0.45	0.38	0.18
<b>06.26</b>					
AKKNS	1.06.2026	209.00	1.88	1.60	0.90
AYES	1.06.2026	30.50	0.35	0.30	1.15
MACKO	1.06.2026	43.26	2.70	2.30	6.24
SISE	1.06.2026	47.86	0.59	0.50	1.23
TEZOL	1.06.2026	19.39	0.45	0.38	2.32
AVPGY	3.06.2026	62.75	2.50	2.50	3.98
EREGL	3.06.2026	37.22	0.55	0.47	1.48
SMRVA	8.06.2026	19.35	0.19	0.16	0.98
ATATP	10.06.2026	162.30	1.00	0.85	0.62
YAPRK	10.06.2026	15.27	0.03	0.02	0.20
BULGS	15.06.2026	45.16	0.09	0.09	0.20
INDES	15.06.2026	10.75	0.22	0.18	2.05
BIMAS	17.06.2026	747.00	4.00	3.40	0.54
KTLEV	23.06.2026	116.00	0.10	0.08	0.09
AVPGY	24.06.2026	62.75	2.50	2.50	3.98
CEMTS	24.06.2026	10.68	0.30	0.26	2.81
EKGYO	24.06.2026	20.26	0.60	0.60	2.96
PAGYO	24.06.2026	128.40	3.90	3.90	3.04
VKGYO	24.06.2026	2.73	0.10	0.10	3.66
ISKPL	26.06.2026	23.18	0.0004	0.0004	0.00
EGEGY	30.06.2026	31.80	0.30	0.30	0.94
HLGYO	30.06.2026	6.00	0.58	0.58	9.67
ISSEN	30.06.2026	8.27	0.04	0.03	0.48
KIMMR	30.06.2026	17.01	0.21	0.18	1.23
LOGO	30.06.2026	153.10	5.26	4.47	3.44
PSGYO	30.06.2026	3.00	0.01	0.01	0.34
ZRGYO	30.06.2026	21.62	0.09	0.09	0.42

Hisse	Dağıtım Tarihi (1)	Kapanış Fiyatı (2)	PBK (Brüt) (3)	PBK (Net) (3)	Kar Payı Verimi % (4)
<b>07.26</b>					
KCAER	1.07.2026	12.59	0.17	0.14	1.35
LILAK	6.07.2026	34.70	1.53	1.30	4.40
OZSUB	6.07.2026	28.00	0.62	0.52	2.21
MEYSU	7.07.2026	19.49	0.05	0.04	0.26
LIDER	8.07.2026	105.66	0.04	0.03	0.04
EGPRO	16.07.2026	39.84	0.64	0.55	1.61
BASGZ	20.07.2026	48.96	2.00	1.70	4.08
KTLEV	21.07.2026	116.00	0.10	0.08	0.09
TAVHL	21.07.2026	276.00	1.80	1.53	0.65
GRTHO	22.07.2026	245.20	0.45	0.38	0.18
MERCN	28.07.2026	23.70	0.21	0.18	0.89
MEDTR	29.07.2026	30.00	0.11	0.10	0.37
OSMEN	29.07.2026	7.54	0.05	0.04	0.663
<b>08.26</b>					
DOAS	13.08.2026	181.20	15.00	12.75	8.28
TURSG	27.08.2026	14.10	0.30	0.26	2.13
SUWEN	31.08.2026	8.69	0.18	0.15	2.07
<b>09.26</b>					
PAGYO	3.09.2026	128.40	1.00	1.00	0.78
LIDER	8.09.2026	105.66	0.04	0.03	0.04
BULGS	15.09.2026	45.16	0.09	0.09	0.20
BIMAS	16.09.2026	747.00	5.00	4.25	0.67
BIGCH	18.09.2026	7.42	0.10	0.09	1.35
PETUN	21.09.2026	13.05	0.25	0.21	1.92
TAVHL	22.09.2026	276.00	1.80	1.53	0.65
MACKO	22.09.2026	43.26	1.80	1.53	4.16
LKMNH	28.09.2026	15.19	0.23	0.20	1.51
DESA	30.09.2026	14.70	0.08	0.07	0.57
KIMMR	30.09.2026	17.01	0.21	0.18	1.23
TUPRS	30.09.2026	270.75	6.75	5.73	2.49
<b>10.26</b>					
AEFES	5.10.2026	19.34	0.17	0.14	0.88
EBEBK	15.10.2026	73.85	0.63	0.53	0.85
BASCM	21.10.2026	13.80	1.06	0.90	7.68
OSMEN	26.10.2026	7.54	0.05	0.04	0.66
MEDTR	27.10.2026	30.00	0.11	0.10	0.37
DESA	30.10.2026	14.70	0.10	0.08	0.65
<b>11.26</b>					
LIDER	6.11.2026	105.66	0.04	0.03	0.04
KBORU	10.11.2026	26.82	0.02	0.02	0.07
DESA	30.11.2026	14.70	0.10	0.08	0.65
<b>12.26</b>					
TCCELL	9.12.2026	115.20	4.00	3.40	3.47
EBEBK	15.12.2026	73.85	0.63	0.53	0.85
ISDMR	15.12.2026	52.90	4.50	3.83	8.51
BIMAS	16.12.2026	747.00	5.00	4.25	0.67
PAGYO	23.12.2026	128.40	0.85	0.85	0.66
MEDTR	28.12.2026	30.00	0.11	0.10	0.37

Hisse	Dağıtım Tarihi (1)	Kapanış Fiyatı (2)	PBK (Brüt) (3)	PBK (Net) (3)	Kar Payı Verimi % (4)
<b>Odenme Tarihi Belli Olmayanlar</b>					
AAGYO		18.37	0.43	0.43	2.34
ACSEL		134.50	0.30	0.26	0.22
AKFGY		2.92	0.01	0.01	0.34
ARASE		105.00	2.00	1.70	1.90
ASELS		427.25	0.43	0.36	0.10
BVSAN		118.50	0.73	0.62	0.62
BVSAN		118.50	0.73	0.62	0.62
DOFER		33.30	0.09	0.08	0.27
DOFER		33.30	0.09	0.08	0.27
ELITE		30.80	0.10	0.85	0.32
EMPAE		42.98	0.10	0.09	0.23
FLAP		12.80	0.11	0.09	0.86
GLYHO		15.49	0.10	0.09	0.65
GENIL		8.88	0.02	0.01	0.23
GENIL		8.88	0.02	0.01	0.23
GENIL		8.88	0.02	0.01	0.23
GOLTS		366.75	4.17	3.54	1.14
GRSEL		300.50	0.74	0.62	0.25
GRSEL		300.50	0.74	0.62	0.25
GWIND		28.98	0.74	0.63	2.55
ISBIR		84.50	1.00	0.85	1.18
KLSYN		12.31	0.15	0.15	1.22
LMKDC		37.10	2.00	1.70	5.39
OYYAT		56.08	3.77	3.21	6.72
PNLSN		45.20	0.69	0.58	1.53
SDTTR		241.40	0.09	0.08	0.04
SDTTR		241.40	0.09	0.08	0.04
VERTU		40.22	0.30	0.30	0.75
VERUS		510.00	0.10	0.09	0.02

(\*)

- (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. Dağıtım tarihinden 1 gün önce hisseye sahip olunması kardan pay almak için yeterlidir. Kaynak: [www.kap.gov.tr](http://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 Dağıtılabılır 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 dayanılarak 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 dayanılarak 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.