

Günlük Yatırım Bülteni

Kısa vadeli aşağı hareket ilk önemli destek noktasını test ediyor

Küresel piyasalarda jeopolitik riskler, petrol fiyatları, enflasyon beklentileri, bilançolar ve yapay zekâ teması piyasaları şekillendiren ana konu başlıkları olmaya devam ediyor. ABD İran gerginliği ve yapay zekâ yatırımlarının sürdürülebilirliğine dair endişeler gündemde kalmaya devam ederken dün akşam açıklanan Fed FOMC açıklamaları piyasaların odak noktasındaydı. Fed, politika faizini sabit tutarken üç üyeden gelen faiz artışı yönündeki karşı oylar, enflasyonla mücadelede daha sıkı adımların gündeme gelebileceğine işaret etti. Fed Başkanı Warsh'un enflasyon yüksek kalırsa faiz oranlarının bunu düzeltmenin bir parçası olabileceğine dair mesajları ön plandaydı. Fed kararı sonrası uzun vadeli tahvil faizlerinde yaşanan hızlı yükselişle birlikte ABD hisse senetleri endekslerinde sert düşüşler yaşandı.

Günlük Takvim

- 14:00 İngiltere Merkez Bankası faiz kararı açıklanacak (değişiklik beklenmiyor)
- 14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (24 Temmuz)
- 15:30 ABD - Çekirdek PCE (beklenti: %3.3 önceki: %3.4)
- 15:30 ABD - 2Ç GSYİH revize (beklenti: %2.3 önceki: %2.1)
- Apple, Amazon ve Samsung bilançoları açıklanacak

Bültenden Başlıklar

- Piyasa Yorumu
- Sektör ve Şirket Haberleri
 - TSKB <TSKB TI> 2Ç26 Sonuçları
 - Garanti <GARAN TI> 2Ç26 Sonuçları
 - Tofaş Otomotiv <TOASO TI> 2Ç26 Finansal Sonuçları: İhracat görünümü olumlu seyrederken iç pazar beklentileri daha temkinli
 - Arçelik <ARCLK TI> 2Ç26 Sonuçları: Tek seferlik gelirler sayesinde net kar beklentileri aştı
 - Rönesans Gayrimenkul <RGYAS TI> Bilgi Notu: Güçlenen finansallar & olumlu görünüm
- Açıklanan Kar Payları

Sermaye Piyasası

BIST-100 (TL)	13,502
BIST-100 (US\$)	285
Günlük Değişim (TL)	-%1.36
Günlük Hacim (BIST-100)	US\$ 3,667 mn
Günlük Hacim (BIST-TÜM)	US\$ 5,362 mn
Toplam Piyasa Değeri	US\$ 419.3 mlr
Halka Açıklık Oranı	%27.0
3 Aylık Günlük İşlem Hacmi	US\$ 5855.336 mn

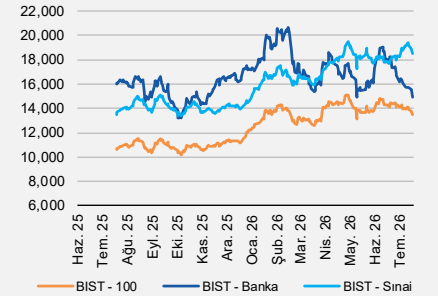
BIST-100 Getirisi (TL)

1 Haftalık / 1 Aylık	-%4.5	-%4.8
3 Aylık / 12 Aylık	-%6.5	%28.7

En çok artan	TL/hisse	Değişim
PASEU	139.00	%9.4
TOASO	271.75	%2.8
BSOKE	35.00	%2.8
EFOR	21.20	%2.8
GRSEL	363.00	%2.7

En çok azalan	TL/hisse	Değişim
SKBNK	8.59	-%10.0
AKSEN	96.85	-%9.4
SARKY	23.22	-%6.3
PSGYO	3.52	-%5.9
BRSAN	536.00	-%5.3

Hacim	US\$mn	Değişim
THYAO	379	-%0.8
AKBNK	266	%52.6
YKBNK	213	%20.3
ASELS	177	%0.2
TRALT	170	%15.4



Piyasa Yorumu

Küresel piyasalarda jeopolitik riskler, petrol fiyatları, enflasyon beklentileri, bilançolar ve yapay zekâ teması piyasaları şekillendiren ana konu başlıkları olmaya devam ediyor. ABD İran gerginliği ve yapay zekâ yatırımlarının sürdürülebilirliğine dair endişeler gündemde kalmaya devam ederken dün akşam açıklanan Fed FOMC açıklamaları piyasaların odak noktasındaydı. Fed, politika faizini sabit tutarken üç üyeden gelen faiz artışı yönündeki karşı oylar, enflasyonla mücadelede daha sıkı adımların gündeme gelebileceğine işaret etti. Fed Başkanı Warsh'un enflasyon yüksek kalırsa faiz oranlarının bunu düzeltmenin bir parçası olabileceğine dair mesajları ön plandaydı. Fed kararı sonrası uzun vadeli tahvil faizlerinde yaşanan hızlı yükselişle birlikte ABD hisse senetleri endekslerinde sert düşüşler yaşandı. Zirve bölgelerden geri çekilen küresel risk barometresi olarak da izlenen S&P 500 endeksi dün günü sert satış baskısı altında kalarak %1.5 düşüşle, teknoloji endeksi Nasdaq ise %2 civarı ekside tamamladı. Çip üreticisi hisselerindeki sert satış dalgası da endeks üzerinde baskı yarattı ve zirve bölgeden %10 civarı gerileyen Nasdaq 100 endeksi teknik düzeltme bölgesine girdi. Bu sabah Asya piyasalarında da zayıf eğilim etkili, ABD vadeli endekslerinde ise toparlanma öne çıkıyor. Uzun vadeli tahvil faizlerindeki yukarı baskının devam ettiğini ve soru işaretlerine neden olduğunu not edelim. Bugün İngiltere Merkez Bankası faiz kararını TSİ 14:00'te açıklayacak. Bankanın politika faizini %3.75'te tutması bekleniyor. Almanya temmuz tüketici enflasyonu verisi TSİ 15:00'te, ABD'de haziran kişisel harcamalar ve Fed'in yakından izlediği tüketici fiyat endeksinden çekirdek PCE verisi TSİ 15:30'da açıklanacak. Çekirdek PCE'de hazıranda yıllık %3.3, aylık %0.2 artış tahmin ediliyor. Ayrıca Apple, Amazon ve Samsung bilançoları takip edilecek.

Yurtiçine baktığımızda ise BIST-100 endeksinde zayıf seyir devam ederken, jeopolitik gelişmelerle birlikte petrol fiyatlarındaki seyir, siyasi gelişmeler, faiz indirimi beklentileri, 2Ç bilançoları piyasaları şekillendiren ana konu başlıkları olmaya devam ediyor. Hatırlanacağı üzere Haziran ayı TÜFE verisi ardından faiz indirimi beklentilerinin canlandığını takip etmiştik ancak petrol fiyatlarındaki dalgalanma ile birlikte soru işaretlerinin yeniden gündeme geldiğini takip ediyoruz. Nitekim TCMB bu ayki toplantıda beklentiler doğrultusunda faizlerde değişikliğe gitmedi ve jeopolitik risklere vurgu yaparak temkinli duruşunu koruduğunu takip ettik. İran savaşının başından beri politika faizinden piyasayı fonlamayan TCMB gecelik piyasada TL faizi savaş öncesi seviyelere kıyasla 300 baz puan yukarıda %40'ta belirlenmeye devam ediyor. Piyasadaki beklentiler, Orta Doğu'daki gerilim nedeniyle para politikası duruşunun bir süre daha korunacağı ve TCMB'nin faiz indirimlerine başlamadan önce tekrar politika faizinden fonlamaya başlaması yönünde şekilleniyor.

Bu sabah:

- Asya piyasalarında aşağı baskı etkili
- Almanya vadeli %0.3 ekside, S&P 500 vadeli %0.2 artıda
- Dünkü satış baskısı ardından dolar endeksi artıda, petrol artıda
- Altında aşağı baskı etkili
- Gelişmekte olan ülke döviz kurları dolara karşı ekside

Kısa vadeli aşağı hareket ilk önemli destek noktasını test ediyor. Çarşamba günü satıcılı bir seyir izleyen piyasada, BIST 100 Endeksi günü -%1.36 oranında değer kaybıyla 13,501 puandan tamamladı. Endekste 19 Haziran tarihinde başlayan kısa vadeli aşağı hareket, son haftaların ana desteği olarak izlediğimiz 14,000 seviyesinin aşağı kırılmasıyla etkisini sürdürüyor. Böylece %10'a ulaşan aşağı hareketin ilk önemli destek noktası olarak izlediğimiz 13,500 seviyesini test ettiğini gözlemliyoruz. Gün içerisinde 13,500 desteğini koruma çabasında hareketlenecek olan piyasada, bu seviyenin önemini koruyacağını düşünüyoruz. Seans içi zayıf yükseliş denemelerinin yeniden satış baskısı yarattığı piyasada, 13,500 desteğinin kırılması durumunda bir alt noktada bulunan 13,000 seviyesinin hedeflenme riski devam edecektir. Şu aşamada kısa vadeli aşağı baskının devam edebileceğine yönelik risklerin korunduğu piyasada, 14,250 seviyesini ise kısa vadeli aşağı hareketin direnç noktası olarak izliyoruz. Endeksin devam eden satış baskısından kurtularak yeniden yukarı ataklarında güç

kazanabilmesi için 14,250 direncinin aşılması gerekiyor. Bu nokta altındaki hareketler ise aşağı baskının devamını getirecektir.

Bugün Türkiye İstatistik Kurumu haziran ayına ilişkin işsizlik oranı ve temmuz ekonomik güven endeksi verilerini 10:00'da açıklayacak. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 14:00'te bir haftalık repo faizinin %37'de tutulduğu Para Politikası Kurulu toplantısının özetini yayımlayacak. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu yılın ilk altı ayına ilişkin sektörün kümülatif kar verisi, haziran itibarıyla tahsili gecikmiş alacak oranı ve sermaye yeterlilik rasyosu verilerini 14:00'te açıklayacak. TCMB 14:30'da 24 Temmuz'da biten haftanın yurtdışı yerleşiklerin menkul kıymet istatistiklerini, yurtiçi yerleşiklerin döviz tevdiat hesaplarındaki değişimi ve Merkez Bankası'nın brüt rezerv verilerini yayımlayacak. Garanti BBVA'nın ikinci çeyrek bilanço açıklaması bekleniyor. İkinci çeyrek GSYH verilerinden Fransa TSİ 08:30'da, Almanya 11:00'de, Euro Bölgesi 12:00'de ve ABD 15:30'da yayımlanacak. ABD ekonomisinin ikinci çeyrekte yıllıklandırılmış çeyreklik %2,1 büyüdüğü tahmin ediliyor. İngiltere Merkez Bankası faiz kararını TSİ 14:00'te açıklayacak. Bankanın politika faizini %3,75'te tutması bekleniyor. Almanya temmuz tüketici enflasyonu verisi TSİ 15:00'te yayımlanacak. ABD'de haziran kişisel harcamalar ve Fed'in yakından izlediği tüketici fiyat endeksinden çekirdek PCE verisi TSİ 15:30'da yayımlanacak. Çekirdek PCE'de haziranda yıllık %3,3, aylık %0,2 artış tahmin ediliyor. Apple, Amazon ve Samsung bilançoları izlenecek.

Sektör ve Şirket Haberleri

TSKB <TSKB TI> 2Ç26 Sonuçları

TSKB'nin net karı 2Ç26'da 2.9 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 2.9 milyar TL). Net kar ikinci çeyrekte çeyreklik %3 artarken, yıllık %13 düşüş kaydetti. 2Ç26 özkaynak karlılığı %24 seviyesinde gerçekleşti (6A26: %25). Sonuçlar genel hatlarıyla beklentimize yakın gelişti. Banka ikinci çeyrekte beklentimize paralel 400 milyon TL serbest karşılık iptali gerçekleştirdi ve kalan serbest karşılıkları 400 milyon TL seviyesine geriledi (özkaynaklarının %1'i). Çeyreğin olumsuz konusu ikinci aşama kredilerde artış kaynaklı toplam karşılık giderlerindeki belirgin yükseliş.

2026 hedefleri korundu. Bankanın özkaynak karlılığı hedefi orta %20'ler (YKYt: %23). TSKB'nin 2Ç26 net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Banka için 2026 özkaynak karlılığı beklentimizi %23 olarak aşağı yönlü revize ettik ve 12 aylık hedef fiyatımız 18TL/hisse seviyesindedir (eski hedef fiyat 19TL) ve AL tavsiyemizi koruyoruz. TSKB 2026 tahminlerimize göre 0.5x PD/DD ve 2.6x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

Bankanın ikinci çeyrekte çeyreklik TL kredileri %7 daralırken, YP kredileri (\$ bazında) ise %1 artış gösterdi. TSKB'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik yatay gelişti. Komisyon gelirleri yıllık %124 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %36 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı çeyreklik olarak 10 baz puan geriledi ve %2.1 seviyesinde gerçekleşti. 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %7.3 seviyesine yükseldi (1Ç26: %6.4). Bankanın toplam serbest karşılık stoğu ise 400 milyon TL seviyesine geriledi (özkaynaklarının %1'i). TSKB'nin sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları %19 ve %13.9 seviyelerinde çeyreklik olarak yataya yakın gerçekleşti.

Raporun tamamına [linkten](#) ulaşabilirsiniz.

Garanti <GARAN TI> 2Ç26 Sonuçları

Garanti'nin net karı 2Ç26'da 30.4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 29 milyar TL ve piyasa beklentisi 28.2 milyar TL). Net kar ikinci çeyrekte çeyreklik %9 gerilerken, yıllık %7 artış kaydetti. 2Ç26 özkaynak karlılığı %26. seviyesinde gerçekleşti (6A26: %28.) Net karın beklentimizin sınırlı üzerinde gelişmesinde beklentimizden daha olumlu net faiz gelirleri ve beklentimizin altında faaliyet giderleri ve karşılık giderleri temel etkenler.

Banka 2026 hedeflerini korudu fakat özkaynak karlılığında marjlar kaynaklı aşağı yönlü risk olduğu vurgulandı. Garanti 2026'da orta tek-haneli pozitif reel özkaynak karlılığı hedeflemektedir. Bizim resmi tahminimiz %28 seviyesinde fakat

tahminlerimizi gözden geçireceğiz. Banka için 12 aylık vadede 170TL resmi hedef fiyatımız ve TUT tavsiyemiz mevcut. Hisse 2026 resmi tahminlerimize göre 1x PD/DD ve 3.8x F/K ile işlem görmektedir. Hisse sene başından itibaren XU100'ün %24 gerisinde (XBANK'a göre de %1 geride) performans gösterdi. **Açıklanan sonuçlara nötr piyasa tepkisi tahmin ediyoruz.**

Tofaş Otomotiv <TOASO TI> 2Ç26 Finansal Sonuçları: İhracat görünümü olumlu seyrederken iç pazar beklentileri daha temkinli

Tofaş Otomotiv <TOASO TI>, 2Ç26'da bizim tahminimizin hafif altında, piyasa beklentisine paralel 3,1 milyar TL (+%34 y/y) net kar açıkladı. Net kardaki tahminimizdeki sapmada, beklentilerimizin altında gerçekleşen operasyonel karlılık ve kaydedilen beklentimizin altındaki diğer finansal gelirler önemli etken oldu. **2Ç26 sonuçlarını hem kurum hem de piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşmesi nedeniyle nötr olarak değerlendiriyoruz.**

YKY Görüşü: 2Ç26 sonuçlarını hem kurum hem de piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşmesi nedeniyle nötr olarak değerlendiriyoruz. Şirket'in 2026 yıl sonu beklentilerindeki değişikliklerin ardından kurum olarak yıl sonu beklentilerimizi gözden geçiriyoruz. İhracat hacimlerindeki yukarı yönlü revizyonu makul görmekle birlikte, iç pazar satışlarındaki aşağı yönlü revizyonu gerektirecek önemli bir unsur şu aşamada göremiyoruz. Şirket bugün saat 17:00'da bir telekonferans düzenleyecek. Toplantı sonrası tahminlerimizi gözden geçireceğiz. Mevcut durumda Tofaş Otomotiv, 2026 yıl sonu beklentilerimize göre 10,4x EV/EBITDA ve 10,6x P/E çarpanı ile işlem görmektedir. **TOASO için AL tavsiyemizi ve 12 aylık 494 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.**

TOASO TI - TOASO - Announced Financials [TMS/TFRS; TLmn]

Income Statement	2Q26	2Q25	y/y Δ	1Q26	q/q Δ	Cons.	YKYe	Actual vs. Cons.	Actual vs. KYKe
Net Sales	100.016	91.737	9%	101.781	-2%	102.941	102.574	-3%	-2%
EBITDA	2.098	3.123	-33%	2.735	-23%	2.230	2.253	-6%	-7%
Net Profit	3.092	2.313	34%	3.198	-3%	3.055	3.216	1%	-4%
EBITDA Margin	2,1	3,4	-1,3 pp	2,7	-0,6 pp	2,2	2,2	-0,1 pp	-0,1 pp
Net Margin	3,1	2,5	0,6 pp	3,1	-0,1 pp	3,0	3,1	0,1 pp	0,0 pp

Source: KYK Research, The Company, KAP, Research Turkey

- **Hacim büyümeyi desteklerken, fiyatlamada zayıflık işaretleri.** Şirket'in satış gelirleri 2Ç26'da hem kurum beklentimiz hem de piyasa beklentisi ile uyumlu 105,6 milyar TL seviyesinde açıklandı. Otomotiv segmentindeki gelir tahminimizdeki sapmada fiyatlamanın daha olumlu olacağı beklentimize karşın, artan kampanyalar sonrasında fiyatlamaya tarafının daha hızlı geri çekildiğini gördük. 2Ç26'da toplam satış hacimleri %22 artış gösterirken, ortalama araç satış fiyatında %18'lik artış hesaplıyoruz. Reel bazda gerileyen fiyatların yılın geri kalanında da sürmesini ve otomotiv iş kolundaki gelir büyümesinin hacimden gelmeye devam edeceğini düşünüyoruz. Öte yandan, tüketici finansmanı tarafında da satış gelirleri beklentimizin altında kalırken, yıllık bazda iki kat artışla 5,6 milyar TL'ye yükseldi. Özellikle Stellantis Türkiye operasyonlarının devralınması sonrasında tüketici finansmanın artan katkısının önümüzdeki dönemde daha belirgin olacağını düşünüyoruz.
- **Düşük fiyatlama ortamına rağmen, marjlarda sınırlı gerileme.** Toplam satışlardaki ithal araç payının artması ve artan iskontolu satışlar sonrasında TOASO'nun brüt kar marjı yıllık 70bps azalışla %6,3 seviyesine geriledi. Otomotiv segmentinde, ithal ürün grubunun düşük marja sahip olması marjlar üstünde baskı oluşturmaya devam etti. Brüt karlılık tarafında üretimden satışların toplam içerisinde payı arttığı için biz otomotiv ürün segmentinden %6,1 brüt karlılık elde etmesini beklerken, %5,5 seviyesinde açıklandı. Öte yandan, tüketici finansman tarafında ise brüt karlılığın %18'lik marj beklentimize karşılık %21,2'lik brüt kar marjı açıkladı. Böylelikle, tüketici finansmanının brüt kardaki payı %18'e yükselmiş oldu. Biz tüketici finansmanı segmentinden brüt karlılığa katkının yılın geri kalanında da devam etmesini bekliyoruz. Brüt kâr marjdaki gerilemenin VAFÖK'e yansımaları görece sınırlı oldu. Artan pazarlama ve satış giderine rağmen 2Ç26'da VAFÖK yıllık %33 azalışla 2,1 milyar TL'ye geriledi. Açıklanan VAFÖK rakamı kurum beklentimizin %7, piyasa beklentisinin ise %6 altında gerçekleşti.

- **Yatırımlar paralelinde kaldıraç artıyor.** Tüketici finansmanı dahil olarak hesaplanan Net borç/FAVÖK oranı, son dönemde artan yatırımlar sonrası 4Ç25'teki 3,0x seviyesinden 3,9x'a yükseldi. Borçluluğa tüketici finansmanının etkisinden arındırıp baktığımızda Net Endüstriyel Borç / VAFÖK oranının bir önceki çeyreğe kıyasla artışla 1,2x'e yükseldiğini hesaplıyoruz. Bu yıl gerçekleşecek olan yoğun yatırımlar nedeniyle kaldıraçtaki artışı makul olarak değerlendiriyoruz.
- **2026 beklentileri revize edildi; tahminlerimizi gözden geçiriyoruz.** Yeni hafif ticari araç modeli olan K0 Scudo'nun ramp-up sürecinin hızlanmasıyla ihracat adetlerindeki güçlü görünüm sonrası ihracat hacmi beklentisini 70-80 bin adetten 75-85 bin adede yukarı yönlü revize etti. İlaveten, yurt içi hacim beklentisini 320-350 bin adetten 300-320 bin adede aşağı yönlü revize etti. Böylelikle şirketin ima ettiği Pazar payı 1Ç26'ya göre yaklaşık 2 puan gerilemeye işaret ediyor. Biz ihracat hacimlerindeki yukarı yönlü revizyon beklentilerimize paralel iken iç pazar satış hacimlerindeki aşağı yönlü revizyon beklentilerimiz arasında bulunmuyordu.

Arçelik <ARCLK Tı> 2Ç26 Sonuçları: Tek seferlik gelirler sayesinde net kar beklentileri aştı

Arçelik <ARCLKTı>, 2Ç26'da 3,4 milyar TL net kâr açıkladı (2Ç25'te 3,1 milyar TL net zarar); bu rakam tahminimizin ve piyasa beklentisinin sırasıyla %48 ve %35 üzerindedir. Beklenti aşımı tamamen tek seferlik kalemlerden kaynaklanıyor: VAFÖK yıllık %37 gerileyerek 5,9 milyar TL'ye indi; bu da marjda yıllık 1,7 puanlık daralmaya ve %4,1 seviyesine işaret ediyor ki hem bizim beklentimizle (%4,3) hem de piyasa beklentisiyle (%4,2) büyük ölçüde uyumlu. Hasılat yıllık %12 azalarak 141,3 milyar TL'ye geriledi ve yine beklentilerle uyumlu oldu (YKYt: 142,9 milyar TL; piyasa: 141,8 milyar TL).

Belirgin şekilde düşen VAFÖK ile net kâr arasındaki ayrışma, esas faaliyetlerden diğer gelirler altında muhasebeleştirilen, koşullu yükümlülüklerin sonlandırılmasından kaynaklanan 6,7 milyar TL tutarındaki nakit dışı, tek seferlik gelir ile açıklanıyor. Söz konusu gelirin iki bileşeni var: (i) 2022'deki IHP satın alımına bağlı Whirlpool koşullu bedelinin ortadan kaldırılmasından gelen 4,9 milyar TL, 7,0 milyar TL'lik yükümlülük, 2,1 milyar TL'lik nakit ödeme karşılığında finansal tablolardan çıkarıldı; ve (ii) kalan Beko B.V. satın alım borcunun serbest bırakılmasından gelen 1,8 milyar TL. Ayrıca, Hitachi'nin satış amaçlı elde tutulan varlık olarak sınıflandırılması da yıllık bazda amortisman giderindeki azalışa katkı sağladı.

Sonuçları operasyonel açıdan olumsuz, ancak piyasa tepkisinin nötr olabileceği şekilde değerlendiriyoruz; zira tek seferlik kalemlerden beslenen net kâr sürprizi, hasılat beklentisindeki ikinci kez aşağı yönlü revizyonla dengeleniyor. Yılbaşından bu yana görüşümüzdeki iyimserlik; artan jeopolitik gerilimler, süregelen kur baskısı ve Türkiye'de reel alım gücündeki erozyon nedeniyle bir miktar geriledi, bu son unsur, olumsuz ürün karmasını besleyerek marjlar üzerinde baskı yaratıyor. Model tahminlerimizi 2Ç26 sonuçları ve yönetim telekonferansı ışığında gözden geçireceğiz; 12 aylık hedef fiyatımızı ve tavsiyemizi ise analist değişikliğiyle birlikte yeniden değerlendireceğiz. Şimdilik AL tavsiyemizi ve 12 aylık 154 TL/hisse hedef fiyatımızı koruyoruz.

- **Türkiye, uluslararası operasyonlara kıyasla görece olumlu.** Konsolide hasılat yıllık %12 gerileyerek 141,3 milyar TL'ye indi. Türkiye hasılatı yıllık yalnızca %5,6 azalarak 51,0 milyar TL'ye gerilerken (toplamın %36'sı), uluslararası hasılat, Batı Avrupa'daki ~ %12'lik düşüşün etkisiyle yıllık %16 daraldı. Türkiye'de hacimler ana destekleyici unsur oldu; Arçelik beyaz eşya / klima / TV segmentlerinde birim satışlarını yıllık %13 / %5 / -%5 artırarak (sektör: %0 / -%2 / -%7) pazar payı kazanmayı sürdürdü. Hasılatdaki daralmayı esas olarak olumsuz ürün karmasına bağlıyoruz; zayıflayan tüketici alım gücü, daha ucuz ürünlere yönelimi tetikledi (ör. dört kapılı yerine iki kapılı buzdolabı). Ayrıca, Haziran sonu itibarıyla ~ %20'lik EUR/TL değerlenmesinin, ~ %32'lik manşet enflasyona karşı hem raporlanan hasılat hem de marjlar üzerinde baskı yarattığını vurguluyoruz.
- **Ürün karması marjlar üzerinde baskı yarattı.** VAFÖK marjı 2Ç26'da bir önceki yılın %5,8 seviyesinden %4,1'e geriledi ve beklentilerle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşti. Baskı, esas olarak daha düşük fiyatlı ürünlere yönelen karmadan ve manşet enflasyonun altında seyreden EUR/TL değerlenmesinden kaynaklandı. Arçelik'in başlıca girdi maliyet kalemlerinde metal endeksi yıllık yalnızca %7, plastik endeksi ise %12 arttı, her ikisi de enflasyonun altında kaldı, ve daha düşük yıllık amortisman gideriyle birlikte bu durum brüt kar marjını yıllık ~0,9 puan yükselterek %29,3'e taşıdı. Ancak yükselen lojistik maliyetleri, bu brüt kar marjı kazanımının VAFÖK'e yansımalarını sınırladı.

- **Koşullu yükümlülük kaynaklı nakit çıkışıyla borçluluk yükseldi.** Net işletme sermayesi ihtiyacındaki 10,4 milyar TL'lik azalışa rağmen, koşullu yükümlülük ödemesine ilişkin tek seferlik nakit çıkışı net borcu 193,7 milyar TL'ye taşıdı (çeyreksele ~ 12 milyar TL artış); bu da net borç / VAFÖK oranını bir önceki çeyrekteki 5,0x seviyesinden 5,9x'e (YKYT: 5,7x) yükseltti.
- **Beklentiler bir kez daha aşağı revize edildi.** 1Ç26'daki revizyonun (uluslararası hasılatla düşük tek haneli büyümeden yataya) ardından yönetim, 2026 yılı hasılat beklentisini ikinci kez düşürdü ve şimdi hem Türkiye hem de uluslararası operasyonlar için düşük tek haneli hasılat düşüşü öngörüyor. 2026 düzeltilmiş VAFÖK marjı beklentisini %6,25–6,50, net işletme sermayesi / satışlar oranını ~ %22 ve yatırım harcamasını ~ 250 milyon EUR seviyesinde korudu.

Rönesans Gayrimenkul <RGYAS TI> Bilgi Notu: Güçlenen finansallar & olumlu görünüm

Ana Yatırım Tezi: Rönesans Gayrimenkul'u ("RGYAS", "Şirket") sürdürülebilir kira geliri tabanı, güçlü nakit akımı, iyileşen borçluluğu ve temettü geleneğine dayanan yatırım hikayesini beğeniyoruz ve mevcut hisse seviyelerini cazip buluyoruz. 1Ç26'da güçlü finansallar açıklayan Şirket'in 2Ç26'da da benzer güçlülükte finansallar açıklamasını bekliyoruz. Halihazırda yıl başından bugüne XU100'ün %18 üzerinde performans gösteren hisselerin güçlü finansalların devamı ve aşağı yönlü riskleri sınırlandıran güncel makul fiyatlaması sayesinde bu performansını sürdürebileceğini düşünüyoruz.

Kısaca RGYAS: %71'i Rönesans Varlık ve Proje Yatırımları'na ait olan Şirket 2024'te halka açıldı. 12 AVM ve 4 ofis projesiyle 737 bin metrekare kiralanabilir alana sahip olan Şirket, Türkiye'nin en büyük AVM yatırımcısı konumundadır ve gelirlerinin tamamı kira gelirinden oluşmaktadır. Mayıs'ta, Şirket'te %14 paya sahip GIC Private tüm hisselerinin satışını gerçekleştirdi ve halka açıklık oranı %29'a yükseldi.

Ana Yatırım Temaları:

- **Güçlü karlılık görünümü:** 2. ve 3. çeyrekte gelirlerin, hem organik büyüme hem de sahip olunmayan iştirak paylarının tamamının satın alınması sayesinde güçlü kalması bekleniyor. TL'nin reel değerlenmesi, döviz ağırlıklı finansman yapısı nedeniyle Şirket lehine çalışıyor. Research Turkey anketine göre piyasa, 2Ç26'da (TMS-29 dahil) 4,5 milyar TL gelir (%35 y/y) ve 3,2 milyar TL VAFÖK (%44 y/y) bekliyor. Bloomberg konsensüsüne göre 2026 için beklenti yaklaşık 19 milyar TL gelir (%50 y/y), c.13 milyar TL VAFÖK (%57 y/y) ve c.23 milyar TL net kar (%41 y/y) yönünde. Şirketin **ilk çeyrekte elde edilen güçlü karlılık ve ikinci çeyrek için olumlu beklentiler ışığında 2026 beklentilerine ulaşma olasılığı güçlenmektedir.**
- **Azalan borçluluk:** Şirket 1Ç26'da 4,3 milyar TL serbest nakit akımı yarattı ve net borç 27 milyar TL'den 23 milyar TL'ye geriledi. Net borç/VAFÖK oranı 2,3x seviyesinde (2025 sonu: 3,0x). Net borçtaki azalışın, finansman giderlerini düşürerek karlılığı desteklemesini bekliyoruz.
- **Cazip çarpanlar:** RGYAS, son 12 ay finansallarına göre 0.5x F/DD, 9x FD/VAFÖK ve 3.3x F/K çarpanlarıyla ve net aktif değerine (öz kaynaklar) göre %55'lik iskontoyla işlem görüyor. **2026 tahmini çarpanlar 0.4x F/DD, 6.3x FD/VAFÖK ve 2.9x F/K seviyelerine gerilemektedir ve özkaynak karlılığı yaklaşık %15 seviyesine iyileşecektir (2025: %12).** Güçlü reel özkaynak karlılığı potansiyeli ve gerileyen çarpanlar sayesinde mevcut hisse seviyelerini cazip olarak değerlendiriyoruz.

Güçlü Yönler: i) Sürdürülebilir kira geliri & güçlü nakit yaratımı sayesinde azalan borçluluk, ii) kuvvetli karlılık gelişimi, iii) temettü dağıtım geleneği, iv) katma değerli arsa stoğu ve devam eden projeler (Maltepe Park, Antalya ve Ümraniye arazileri)

Riskler: i) Şirket'in yaklaşık 500mn EUR döviz açık pozisyonu bulunmaktadır ve EUR/TL'nin belirgin yükselmesi halinde yüksek kur farkı zararı elde edecektir, ii) Ticari kiralamalarda olumsuz düzenleyici adım

Katalistler: i) 2026 hedefleriyle uyumlu 2Ç26 finansalları (12 Ağustos) ii) Faiz indirim döngüsü, iii) İnorganik büyüme fırsatlarının makul satın almalarla değerlendirilmesi

Haftalık Veri Akışı

27 Temmuz Pazartesi	28 Temmuz Salı	29 Temmuz Çarşamba	30 Temmuz Perşembe	31 Temmuz Cuma
15:30 ABD - Dayanıklı Tüketim Mal Siparişleri (beklenti: %1.5 önceki: %-4.5)	17:00 Conference Board tüketici güven endeksi açıklanacak	21:00 Fed FOMC Toplantısı (beklenti: %3.50-%3.75 önceki: %3.50-%3.75)	14:00 İngiltere Merkez Bankası faiz kararı açıklanacak (değişiklik beklenmiyor)	Japonya Merkez Bankası faiz kararı açıklanacak (değişiklik beklenmiyor)
		21:30 Fed Başkanı Warsh basın toplantısı	14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (24 Temmuz)	10:00 TR - Dış Ticaret Dengesi
		Microsoft, Meta ve SK Hynix bilançoları açıklanacak	15:30 ABD - Çekirdek PCE (beklenti: %3.3 önceki: %3.4)	Chevron ve Exxon Mobil bilançoları açıklanacak
			15:30 ABD - 2Ç GSYİH revize (beklenti: %2.3 önceki: %2.1)	
			Apple, Amazon ve Samsung bilançoları açıklanacak	

Açıklanan Kar Payları (*)

Hisse	Dağıtma Tarihi (1)	Kapanış Fiyatı (2)	PBK (Brüt) (3)	PBK (Net) (3)	Kar Payı Verimi % (4)
07.26					
MOPAS	31.07.2026	29.34	0.27	0.23	0.94
08.26					
BOBET	5.08.2026	18.19	0.40	0.34	2.20
GOKNR	10.08.2026	22.86	0.31	0.26	1.34
PCILT	10.08.2026	30.24	2.53	2.15	8.37
DOAS	13.08.2026	181.90	15.00	12.75	8.25
BEGYO	20.08.2026	3.55	0.03	0.03	0.86
AHGAZ	24.08.2026	33.72	0.06	0.05	0.18
ENERY	25.08.2026	9.24	0.02	0.01	0.22
TGSAS	25.08.2026	180.80	0.30	0.26	0.17
TURSG	27.08.2026	6.25	0.15	0.13	2.40
SUWEN	31.08.2026	6.51	0.18	0.15	2.76
09.26					
TBORG	2.09.2026	124.30	9.52	8.09	7.66
BRKSN	4.09.2026	7.46	0.06	0.05	0.80
LIDER	8.09.2026	94.35	0.04	0.03	0.04
AKFGY	15.09.2026	2.74	0.01	0.01	0.50
BULGS	15.09.2026	38.28	0.09	0.09	0.24
BIMAS	16.09.2026	386.50	2.50	2.13	0.65
BIGCH	18.09.2026	6.68	0.10	0.09	1.50
PETUN	21.09.2026	10.86	0.25	0.21	2.26
TAVHL	22.09.2026	271.75	1.80	1.53	0.66
MACKO	22.09.2026	31.00	1.80	1.53	5.81
GIPTA	22.09.2026	59.60	0.01	0.01	0.01
OFSYM	23.09.2026	51.40	0.42	0.36	0.82
MOPAS	25.09.2026	29.34	0.27	0.23	0.92
LKMNH	28.09.2026	14.30	0.23	0.20	1.61
DESA	30.09.2026	9.14	0.08	0.07	0.92
KIMMR	30.09.2026	14.12	0.21	0.18	1.49
TUPRS	30.09.2026	297.75	6.75	5.73	2.27
10.26					
AEFES	5.10.2026	21.48	0.17	0.14	0.79
TRALT	6.10.2026	44.18	0.50	0.43	1.13
ASTOR	15.10.2026	278.00	2.19	1.86	0.79
EBEBK	15.10.2026	84.00	0.63	0.53	0.75
BEGYO	20.10.2026	3.55	0.01	0.01	0.35
BASCM	21.10.2026	12.88	1.06	0.90	8.23
OSMEN	26.10.2026	7.80	0.05	0.04	0.64
SRVGY	26.10.2026	2.44	0.08	0.08	3.15
MEDTR	27.10.2026	25.56	0.11	0.10	0.43
DESA	30.10.2026	9.14	0.10	0.08	1.05

Hisse	Dağıtma Tarihi (1)	Kapanış Fiyatı (2)	PBK (Brüt) (3)	PBK (Net) (3)	Kar Payı Verimi % (4)
11.26					
LIDER	6.11.2026	94.35	0.04	0.03	0.04
GOKNR	9.11.2026	22.86	0.31	0.26	1.34
KBORU	10.11.2026	25.04	0.02	0.02	0.08
GIPTA	17.11.2026	59.60	0.01	0.01	0.01
DURKN	18.11.2026	18.25	0.09	0.08	0.51
ASELS	24.11.2026	354.50	0.43	0.36	0.12
OFSYM	25.11.2026	51.40	0.42	0.36	0.82
DESA	30.11.2026	9.14	0.10	0.08	1.05
12.26					
SUMAS	7.12.2026	300.50	2.17	1.84	0.72
TCELL	9.12.2026	101.40	4.00	3.40	3.94
EBEBK	15.12.2026	84.00	0.63	0.53	0.74
BIMAS	16.12.2026	386.50	2.50	2.13	0.65
BEGYO	21.12.2026	3.55	0.02	0.02	0.52
SRVGY	25.12.2026	2.44	0.08	0.08	3.15
MEDTR	28.12.2026	25.56	0.11	0.10	0.44
RGYAS	31.12.2026	201.00	7.82	6.65	3.89
02.27					
GOKNR	8.02.2027	22.86	0.31	0.26	1.34
BEGYO	22.02.2027	3.55	0.03	0.03	0.86
SRVGY	25.02.2027	2.44	0.08	0.08	3.15
04.27					
BEGYO	20.04.2027	3.55	0.03	0.03	0.86
05.27					
GOKNR	10.05.2027	22.86	0.31	0.26	1.34
Ödenme Tarihi Belli Olmayanlar					
ACSEL		122.00	0.30	0.26	0.25
BVSAN		106.20	0.73	0.62	0.68
ELITE		29.10	0.10	0.09	0.34
FORTE		101.20	0.52	0.44	0.51
FLAP		9.90	0.11	0.09	1.08
GENIL		9.22	0.02	0.01	0.17
GLYHO		16.29	0.10	0.09	0.63
GWIND		24.50	0.74	0.63	3.02
KLSYN		12.32	0.15	0.13	1.22
NTHOL		43.64	0.70	0.60	1.60
MERIT		15.76	0.50	0.43	3.17
PLTUR		20.70	0.61	0.52	2.94
RGYAS		201.00	7.82	6.65	3.89
SDTTR		240.00	0.09	0.08	0.04
SUNTK		42.50	0.52	0.44	1.22
VERTU		35.78	0.30	0.30	0.84
VERUS		508.50	0.10	0.09	0.02
YIGIT		20.78	0.19	0.17	0.94

(*)

- (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.