

Piyasalarda Son Görünüm*

USD/TL	EUR/TRY	EUR/USD	BIST-100	Gram Altın
45,2311	53,0910	1,1732	14.496	6747,7

Risk iştahı ABD'den gelen olumlu açıklamalarla yükseliyor

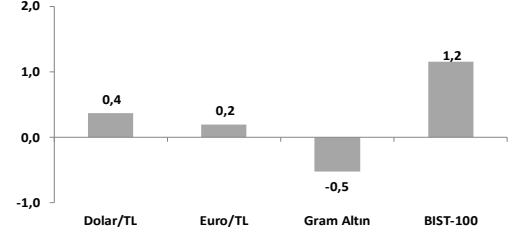
- TÜİK verisine göre aylık TÜFE (m.a.) artışı nisanda %2,04'ten %3,40'a yükseldi.
- TÜFE bazlı Reel Efektif Döviz Kuru nisanda aylık %1,5 artışla 106,3 değerini aldı.
- ABD'de ISM hizmet sektörü endeksi nisanda 54,0'den 53,6'ya geriledi.

Hürmüz Boğazı'nda ABD-İran arasında sıcak çatışma riskiyle baskılanan küresel risk iştahı yeni günde ABD'den gelen olumlu açıklamalar ve nihai anlaşmaya dair yeniden artan umutlarla yükseliyor. ABD Başkanı Trump bu sabaha karşı İran temsilcileriyle tam ve nihai bir anlaşmaya varılması yönünde "büyük ilerleme" kaydedilmiş olması dolayısıyla, ablukanın yürürlükte kalması kaydıyla, anlaşmanın nihai hale getirilip imzalanıp imzalanamayacağına görmek için Özgürlük Projesi'nin kısa bir süreliğine durdurulmasına karar verildiğini duyurdu. Gün içinde Trump'tan önce konuşan Dışişleri Bakanı Marco Rubio ise ABD ve İsrail'in İran'a yönelik bombardımana başlamasından 66 gün sonra "Operation Epic Fury" operasyonunun sona erdiğini duyurmuştu. Diğer yandan Tahran tarafı ABD'nin Özgürlük Projesi'nin kısa süreliğine durdurulması yönündeki açıklamalarını Hürmüz Boğazı sorunuyla başa çıkmadaki başarısızlıklarının devamı niteliğinde bir adım olarak değerlendiriyor. Böylelikle hafta başında 115\$'a kadar yükselen Brent petrol varil fiyatı son iki işlem gününde birikimli olarak %5,4 gerileyerek bu sabah 108\$ seviyesinde işlem görüyor. Yeni günde hisse senetleri Avrupa ve ABD vadeli işlemleri ile Asya seansında güçlü alıcılı, değerli metaller yukarı, dolar endeksi ise kayıpla hareket ediyor.

Dün MSCI Dünya Endeksi Avrupa'da tepki alımlarının ve ABD'de ve olumlu geçen bilanço sezonunun desteğiyle %0,64 değer kazanarak yeni rekor seviyesini oluştururken, VIX oynaklık endeksi 0,9 puan düşüşle 17,4'e gerileyerek piyasalarda belirsizlik algısının azalmaya devam ettiğine işaret etti. ABD'de S&P 500 ve Nasdaq sırasıyla %0,81 ve %1,03 yükselerek rekor tazeledi. Sektörel detayda yarı iletkenler (%+2,21) öncülüğünde teknoloji (%1,63), değerli metal fiyatlarındaki yükselişten beslenen malzeme (%+1,67) ile sanayi (%+0,86) S&P500'ün üzerinde getiri sunan 3 sektör olurken, endeksin %54'ünü oluşturan diğer sektörlerde yükselişler nispeten sınırlı kaldı. Küçük ölçekli firmaların yer aldığı Russell 2000'in dün %1,8 değer kazanarak rekora ulaşması da risk iştahına işaret eden bir diğer olumlu gösterge oldu. Avrupa'da Stoxx Europe 600 olumlu jeopolitik haber akışından destek bularak %0,7 yükseldi. Ülke bazında hafta başında en fazla gerileyen İtalya (%+2,27), İspanya (%+1,80) ve Almanya (%+1,71) borsaları dün Bölge'den olumlu ayrıştı. Dutch TTF doğal gaz fiyatı dün ve bu sabahki birikimli %4'lük düşüşle 46,2€ seviyesinde işlem görüyor (27 Şubat'tan bu yana değişim: %46). Avrupa vadeli işlemleri yeni günde bölge borsalarında pozitif açılışa işaret ediyor. Asya'da da bu sabah alıcılı seyir hakim. Öncü borsalardan, Çin'de Şangay %1,27, Japonya'da Nikkei 225 %0,38 ve Güney Kore'de KOSPI %6,41 yukarıda. Faizler tarafında, piyasalarda ECB'nin haziran ayında faiz artıracığına %88 olasılık atfedilirken, yıl geneli toplam faiz artışı beklentisi günlük 7 baz puan düşüşle 77 baz puana geriledi. ABD'de ise yıl sonuna kadar faiz değişikliği yapılamaması yönündeki beklentiler korunuyor. Nisan 2027'ye dair faiz artış olasılığı bu sabah itibarıyla 12 baz puan düşüşle %48'de fiyatlanıyor. Haftanın ikinci işlem gününde 2 ve 10 yıllık ABD tahvil getirileri birer baz puanlık düşüşlerle sırasıyla %3,94 ve %4,42'ye geriledi. Dolar Endeksi (DXY) diğer önemli para birimleri karşısında %0,1 değer kazandı (98,44). Euro/dolar paritesi günü 1,169 seviyesinde yatay tamamladı. Dün tepki alımları ve artan risk iştahıyla %0,8 yükselen altının ons fiyatı bu sabah da dolar endeksindeki gerilemenin desteğiyle %2,1 artışla 4651\$'da, dün %0,1 değer kazanan gümüş fiyatı ise yeni günde %3,7 artışla 75,6\$'da işlem görüyor.

- ABD'de ISM hizmet sektörü endeksi nisanda aylık 0,4 puan azalarak 53,6'ya gerilemekle birlikte görece güçlü seyrini sürdürdü (beklenti: 53,7). Endeks son 22 aydır genişleme bölgesinde bulunuyor. İş aktivitesi endeksi aylık 2 puan artışla 55,9'a yükselerek genişleme bölgesinde kalmaya devam etti. Yeni siparişler endeksi mart ayındaki seviyesinin 7,1 puan altında 53,5 değerini aldı. İstihdam endeksi ise 2,8 puan artarak birlikte 48 ile art arda ikinci ayda da daralma bölgesinde kaldı. Tedarikçi teslimat endeksinin 17. ay üst üste genişleme bölgesinde yer alması teslimatların yavaşladığına işaret ediyor. Fiyat Endeksi %70,7'de sabit kaldı (Ekim 2022'den bu yana en yüksek seviye).
- ABD'de JOLTS açık iş pozisyonları martta aylık 56 bin azalışla 6,87 milyon seviyesinde gerçekte. Açık iş oranı %4,2'den %4,1'e hafif geriledi. İşten ayrılma oranı %3,2 oldu. ABD'de mal ve hizmet ticaret açığı, ithalatın ihracattan daha hızlı artması nedeniyle aylık 2,5 milyar \$ artarak 60,3 milyar \$'a yükseldi. Mart ayında toplam ihracat %2, ithalat ise %2,3 artış gösterdi. Mal açığı 4,1 milyar \$ artarak 88,7 milyar \$'a, hizmet fazlası 1,6 milyar \$ artarak 28,4 milyar \$'a yükseldi. Mart ayında petrol ve petrol ürünleri fazlası (9,4 milyar \$) rekor seviyeye ulaştı.
- Yurt içinde TÜİK'in yayınladığı mevsimsellikten arındırılmış aylık TÜFE artışı nisanda beklentilerimize paralel olarak %2,04'ten %3,40'a (Temmuz 2024'ten bu yana en yüksek) yükseldi.
- TÜFE bazlı Reel Efektif Döviz Kuru nisanda aylık %1,5 artarak 106,3 değerini aldı; Şubat 2020'den bu yana en yüksek seviye. Endeks bir önceki yılın ise %5,8 üzerinde bulunuyor. ÜFE bazlı REDK ise nisanda aylık %0,6 arttı ve 102,2 ile Şubat 2025'ten bu yana en yüksek değerini aldı. Geçtiğimiz yılın aynı döneminin %3,1 üzerinde gerçekleşti.
- Hazine dün gerçekteştirdiği ihalelerde ROT dahil toplam 44,2 milyar TL borçlandı. 10 ay vadeli Hazine bonosunda ortalama yıllık bileşik faiz %42,51, 5 yıl vadeli sabit kuponlu tahvil ihalesinde ise %38,33 seviyesinde gerçekleşti.

Haftalık Getiriler (%)



Veriler (Bugün)

Önceki Beklenti

Euro Bölgesi Hizmet Sektörü PMI (nisanda, final)	47,4	47,4
ABD ADP İstihdam Değişimi (nisanda, bin kişi)	62	120

Yatırımcı Takvimi için tıklayın

Devlet Tahvili Getirileri

(%)	05/05	04/05	2025
TLREF	39,99	39,99	37,96
TR 10 yıllık	34,33	34,24	28,96
ABD 10 yıllık	4,42	4,44	4,17
Almanya 10 yıllık	3,06	3,09	2,85

Döviz Kurları ve Kripto

	05/05	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
\$/TL	45,22	0,07	0,4	5,3
€/TL	52,89	0,1	0,2	4,7
€/€	1,17	0,0	-0,2	-0,5
\$/Yen	157,88	0,4	-1,1	0,7
GBP/\$	1,35	0,1	0,2	0,5
Bitcoin	81.647	2,1	6,8	-6,8

Hisse Senedi Endeksleri

	05/05	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
BIST-100	14.496	0,9	1,2	28,7
S&P 500	7.259	0,8	1,7	6,0
FTSE-100	10.219	-1,4	-1,1	2,9
DAX	24.402	1,7	1,6	-0,4
SMI	13.052	0,4	-0,7	-1,6
Nikkei 225	59.513	0,0	-0,7	18,2
MSCI EM	1.648	0,0	1,9	17,4
Şangay	4.112	0,0	0,8	3,6
Bovespa	186.754	0,6	-1,0	15,9

Emtia Fiyatları

	05/05	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
Brent (\$/varil)	109,9	-4,0	-1,2	80,6
Altın (\$/ons)	4.557	0,8	-0,9	7,5
Gram Altın (TL)	6.616,1	0,8	-0,5	10,9
Bakır (\$/libre)	594,3	2,6	0,4	4,6

Kaynak: Bloomberg * Piyasalardaki son verileri yansıtır

Piyasa ve Teknik Görünüm

- BIST-100 dün günü %1'e yakın yükselişle 14.500 seviyesinden kapattı. Piyasanın toparlamasında ABD'den gelen ılımlı mesajlar etkili oldu. Bu çerçevede dün yurt dışı hisse senedi endekslerinde yükseliş, Brent petrol fiyatında bir miktar gevşeme ve altın fiyatında sınırlı bir artış gördük. BIST'de de endekse en güçlü katkı BİM, Ereğli ve Turkcell hisselerinden geldi. Buna karşılık dün Aselsan ve Sasa hisselerinde kâr satışları vardı. Dünkü verilerde otomobil ve hafif ticari araç satışlarında yıllık bazda bir miktar daralma gözlemlendi. Bugün yurt içinde şirket finansal sonuçları takip edilecek. Avrupa'da ise PMI verileri öne çıkıyor. BIST'de yurt dışı eğilime paralel olarak ılımlı yükselişin korunmasını bekleriz.
- Teknik Yorum:** Endeks dün, önceki günkü zayıf seyrin ardından tepki alımlarıyla yeniden yukarı yönlü hareket sergiledi. Gün içinde 14358 – 14579 bandında hareket eden endeks, günü 14496 seviyesinde %0,88 yükselişle tamamladı. Kapanışın gün içi işlem aralığının yaklaşık %62'sinde gerçekleşmesi, alım iştahının gün genelinde dengeli şekilde sürdüğünü ve fiyatın üst banda doğru taşındığını gösteriyor. İşlem hacminin 20 günlük ortalamasının %112'sine yükselmesi ise bu yükselişin sağlıklı bir katılımı desteklediğine işaret ediyor. Teknik görünümde endeksin 20 (14129) ve 50 (13674) günlük ortalamalar üzerinde kalmaya devam etmesi güçlü yapıya işaret ediyor. Endekste 14339/14125 bandı üzerindeki hareketin devamı yukarı yönlü beklentinin geçerli olduğunu gösteriyor. 14594 seviyesi yakın direnç bölgesi. Bu seviyenin aşılması durumunda 15050, 15346 ve devamında 15810 seviyeleri hedef bölge olarak gündeme gelebilir. Olası geri çekilmelerde 14339 seviyesi ilk önemli destek olarak izlenirken, bu seviyenin altında 14129 ve devamında 13842 – 13610 destek bandı daha güçlü denge bölgesi olarak takip edilebilir. Piyasa geneline bakıldığında XU030 tarafında 24 hissenin yükselmesi ve yalnızca 6 hissenin düşmesi (%80 yükselen), alımların güçlü şekilde geniş tabana yayıldığını ve piyasa içi gücün yeniden toparlandığını gösteriyor. TOASO (%+4,28), SISE (%+4,04) ve EREGL (%+3,91) öne çıkan hisseler olurken; SASA (%-4,17), ASELS (%-1,04) ve ISCTR (%-0,50) sınırlı negatif ayrılan hisseler arasında yer aldı. Genel görünümde ana trend güçlü kalmaya devam ederken, kısa vadede yeniden yukarı yönlü momentumun toparlandığı ve alım iştahının güç kazandığı bir yapı izleniyor. BIST100 için 14339-14125-13842-13610 destek, 14594-15050-15346-15810 direnç olarak izlenebilir.

- Detaylı Teknik Analiz Bülteni için [tıklayın](#)**

Portföy Seçimleri

- Temel Analize Dayalı En Çok Beğenilen Hisseler:** Anadolu Hayat, Coca-Cola İçecek, Enka İnşaat, Garanti Bankası, Koç Holding, Medikal Park, Migros, Tofaş, Yapı Kredi Bankası. Detaylar için [tıklayın](#)

Endeks Değ (%)	Gün	Hafta	Ay	YBB
BIST-100	0,9	1,2	12,1	28,7
BIST-30	0,9	1,0	12,7	36,1
Banka Endeksi	0,2	-3,7	3,3	-0,2
Sınai Endeks	1,2	3,3	12,6	31,8
Hizmetler Endeksi	1,0	0,2	6,9	21,5

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	14.121.948
Bankalar Piy. Değ.	2.251.452
Holdingle Piy. Değ.	2.599.709
Sanayi Piy. Değ.	5.223.185
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	287.642
BIST100 Ort. Halka Açıklık	31%

En Yüksek Getiri Değişim (%) Hacim (mn TL)

Pasifik Teknoloji	9,96	149,3
Odaş Elektrik	9,94	1104,8
Ral Yatırım Holding	7,76	584,8
Girişim Elektrik Sanay	6,17	1225,2
Europower Enerji ve (6,04	2633,0

En Düşük Getiri Değişim (%) Hacim (mn TL)

Pasifik Eurasia Lojisti	-10,00	4270,1
Efor Yatırım	-7,01	4054,4
Margun Enerji	-4,36	366,9
Enerjisa Enerji	-4,27	909,3
Sasa	-4,17	17386,6

En Yüksek Hacim Değişim (%) Hacim (mn TL)

Sasa	-4,17	17386,6
Türk Hava Yolları	0,08	11872,8
Astor Enerji	1,89	10842,9
Ereğli Demir Çelik	3,91	8732,7
Akbank	0,07	8082,8

VIOP Kontrat Uz. Fiy. Değ. (%) İşl. Ad.

F_XU0300626	17380,0	1,2	276.320
F_XU0300826	18317,0	1,4	4.955
F_USDTRY0626	47,56	0,0	28.126
F_EURTRY0626	55,83	0,0	11

Açık Pozisyon Adet Değ.

F_XU0300626	414.654	-8.119
F_USDTRY0626	696.145	5.368

Şirket Haberleri

- **Anadolu Efes (AEFES TI, EÜG, 12 Aylık Hedef Fiyat 29TL), 1Ç26'da TMS29 sonrası finansallara göre 2.010 mn TL net kâr açıkladı.** Sonuç, 2,0 mlr TL seviyesindeki tahminimizle uyumlu gerçekleşirken, piyasa beklentisi olan 2,5 mlr TL'nin %18 altında kaldı. Alkolsüz içecek segmentindeki güçlü performansa rağmen, bira segmenti FVÖK marjı tahminimizin hafif altında gerçekleşti ve vergi giderleri 1Ç26'da daha yüksek geldi. Şirket 2026 yılı beklentilerini korudu. Sonuçların hisse üzerinde hafif olumsuz etki yaratmasını bekliyoruz. Türkiye bira hacimleri, yıllık bazda %20 daralarak 0,8 mn hektolitreye geriledi ve gelirlerde %18,6 düşüşle 4,3 mlr TL seviyesine yol açtı. Serin hava koşulları ve pazardaki çift haneli daralma, gelirlerdeki zayıflığın temel nedenleri oldu. Uluslararası bira hacimleri de Gürcistan'daki ihracat operasyonlarının yeniden yapılandırılması nedeniyle %1,8 daraldı. Buna rağmen gelirler yıllık %2,5 artarak 5 mlr TL'ye yükseldi (USD bazında %11 artış). Toplam bira gelirleri, hacimlerdeki %9,6 düşüşle 2,1 mn hektolitreye gerilemeye paralel olarak yıllık %8,4 daralarak 9,4 mlr TL oldu. Bira FVÖK marjı -%8,1 seviyesinde gerçekleşti (-761 mn TL FVÖK). Bira segmenti, 1Ç25'teki 1,2 mlr TL net kâra kıyasla 1Ç26'da 327 mn TL net zarar açıkladı. Konsolide gelirler, alkolsüz içecek (Coca-Cola) segmentindeki %11 büyümenin desteğiyle yıllık %7,6 artarak 62 mlr TL'ye yükseldi. BNRI bazında FAVÖK, alkolsüz içecek segmentindeki %53 büyümenin etkisiyle yıllık %57,6 artış gösterdi. Net borç, çeyrek bazda %12 artarak 1,44 mlr USD'ye yükseldi. Bu durum, 1Ç26'da 1,3x net borç/FAVÖK oranına işaret ediyor (4Ç25: 1,4x). Sadece bira operasyonlarına ilişkin net borç/FAVÖK oranı ise 4Ç25'teki 4,0x seviyesinden 1Ç26'da 4,6x'e yükseldi. TMS29 öncesi finansallar, yıllık %41 gelir büyümesine, 377 baz puan FAVÖK marj iyileşmesiyle %15,8 marja ve -%0,3 net kâr marjına işaret ediyor. Proforma bira gelirleri yıllık %22 artarken, FAVÖK marjı 106 baz puan gerileyerek %2,6'ya düştü. Anadolu Efes, toplam 2.010 mn TL brüt nakit temettü dağıtacak. Bu tutar hisse başına 0,3395 TL temettüye karşılık geliyor ve 13 Mayıs ile 5 Ekim tarihlerinde iki eşit taksitte ödenecek. Temettü verimi ise %1,8 seviyesinde bulunuyor. Endeks Üzeri Getiri tavsiyesini ve 12 aylık hedef fiyatı 29TL seviyesinde koruyoruz: Değerlememiz i) Anadolu Efes'in %50 payına göre düzeltilmiş hedef Coca-Cola İçecek değeri ve ii) Türkiye, Kazakistan, Gürcistan, Moldova ve Ukrayna operasyonlarını kapsayan bira faaliyetlerine atfettiğimiz 397mn dolar (USD bazlı İNA) üzerinden hesaplanmaktadır (106mn dolar bira piyasa değeri). Toplam hedef değerimizin %87'si Coca-Cola İçecek'ten gelmektedir.
- **Migros (Migros TI, EÜG, 12 Aylık Hedef Fiyat 917TL), 1Ç26'da TMS29 sonrası finansallara göre 1.598 mn TL net kâr açıkladı.** Bu rakam, piyasa beklentisi olan 650 mn TL'nin ve bizim 796 mn TL'lik tahminimizin üzerinde gerçekleşti. Beklentilerin üzerindeki net kâr performansı, tahmin ettiğimiz 7 mlr TL'ye kıyasla 9 mlr TL olarak gerçekleşen daha yüksek parasal kazançtan kaynaklandı; bu etki, daha yüksek vergi gideriyle kısmen dengelendi. Operasyonel sonuçlar ise genel olarak beklentilere paralel gerçekleşti. Ayrıca Migros, %5-7 reel gelir büyümesi ve %6-7 FAVÖK marjı beklentisini korudu. Hisse üzerinde nötr piyasa tepkisi bekliyoruz. Migros, 1Ç26'da TMS29 sonrası finansallara göre yıllık %6,4 gelir büyümesi kaydetti; bu oran bizim %7 büyüme tahminimizin hafif altında kaldı. Satış alanı büyümesi, Mart 2025'ten bu yana açılan 170 yeni mağaza (1Ç'de 20 açılış) sayesinde yıllık %2,3 oldu. Aynı mağaza satış büyümesi %3,1 olarak gerçekleşirken, sepet büyüklüğü %4,1 arttı, trafik ise şubat ayında dağıtım merkezlerinde yaşanan iş gücü huzursuzluğu nedeniyle %1,1 daraldı. Nisan ayında aynı mağaza trafik büyümesinin yeniden pozitifte döndüğünü not ediyoruz. Bu arada, tütün ve alkollü içecekler hariç tutulduğunda online gelirlerin toplam içindeki payı yıllık 240 baz puan artışla %23,5'e yükseldi. Online hizmet verilen mağaza oranı ise 2025'teki %55 seviyesinden 1Ç26'da %66'ya çıktı. FAVÖK (TMS29 sonrası), 1Ç26'da yıllık %10 artarak, marjda yıllık 10 baz puanlık iyileşmeye işaret etti. Uygulanan faiz gideri (işletme sermayesi maliyetinin diğer giderler altında sınıflandırılması), stok enflasyon düzeltmesi etkisi ve UFRS-16 hariç tutulduğunda düzeltilmiş FAVÖK marjı da yıllık 10 baz puan arttı. Mağazaların %26'sında kullanılan self-checkout sistemindeki verimlilik artışı ve alternatif enerji kullanımı marja 50 baz puan pozitif katkı sağlarken, bu katkı uygulanan faiz gideri ve dağıtım merkezi personeline ilişkin ek maliyetlerle kısmen dengelendi. Net kâr, daha yüksek FAVÖK ve parasal kazanç desteğiyle yıllık %24 büyüdü. Kiralama yükümlülükleri hariç net nakit pozisyonu ise çeyrek bazda %18 artarak 745 mn USD'ye yükseldi. TMS29 öncesi finansallar, yıllık %40 gelir büyümesine, 20 baz puan daha yüksek FAVÖK marjı ile %7,7 seviyesine, atfedilmiş faiz gideri dahil edildiğinde ise 60 baz puan marj iyileşmesine işaret ediyor. Migros, kiralama yükümlülüklerine ilişkin daha yüksek faiz gideri ve depo iş gücü taşeron sözleşmesinin iptaline ilişkin tek seferlik maliyet nedeniyle 379 mn TL net zarar açıkladı. Endeks Üstü Getiri ve 12 aylık 917TL hisse başına hedef fiyat beklentisini koruyoruz: Migros, kanal ve ürün çeşitliliğini genişletmeye yönelik girişimler, e-ticaret operasyonlarına katkı sağlayan mağaza oranındaki artış ve dijitalleşme yatırımları sayesinde güçlü gelir büyümesi ile pozitif ayrılmaktadır. Ancak bu büyümenin net marj ve SNA marj üzerindeki olumlu etkisi, son iki yılda artan personel giderleri ve alacaklar üzerindeki yüksek faiz maliyetlerinin etkisi nedeniyle henüz tam olarak yansımamıştır. SNA marjının 2026'da baskı altında kalmaya devam edeceğini, 2026 sonrasında ise güçlü bir toparlanma görüleceğini düşünüyoruz. Detaylı tahminlerimize 16 Nisan tarihli [Perakende Sektör Raporu](#)'ndan ulaşabilirsiniz.

Şirket Haberleri

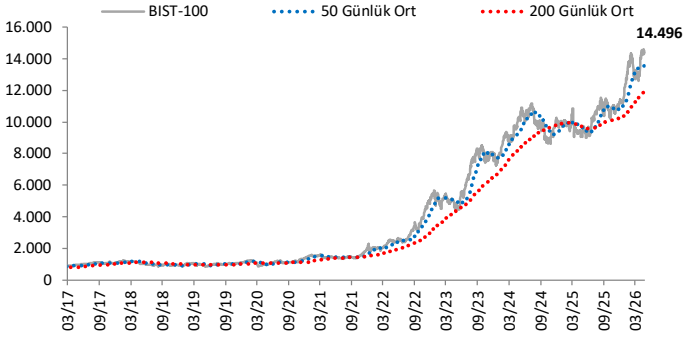
- **İş Bankası (ISCTR; EÜG; 12A HF: 21,00 TL) 1Ç26 net kârı önceki çeyreğin %13 altında 20,4 milyar TL olarak, beklentimiz (18,5 milyar TL) ve medyan tahminin (17,7 milyar TL) üzerinde geldi.** Böylece öz kaynak getirisi %19,2 (2025: %18,6) oldu ve orta yirmili seviyedeki hedefin altında kaldı. Beklentiden güçlü sonuç güçlü tahsilat ile net karşılık maliyetinin beklentimizin 3,2 milyar TL altında kalmasından kaynaklandı. Buna karşılık faaliyet giderleri beklentimizden 1,2 milyar TL yüksek, diğer kalemler beklentimize paralel geldi. İtfalar sonrası TÜFE'ye endeksli tahvil stoku 16 milyar TL'lik düşüşle 140 milyar TL'de kaldı. Ayrıca, TÜFE'ye endeksli tahvil geliri 1Ç26'da önceki çeyreğe göre 1,8 milyar TL azaldı. Buna karşılık diğer net faiz geliri önceki çeyreğe göre 4,2 milyar TL arttı. Bu artış temelde TL fonlama maliyetinde düşüşle sağlandı. Böylece net faiz marjı önceki çeyreğe yakın kaldı ancak 2025'e göre 120 baz puan arttı. Banka, TCMB'nin para politikası duruşuna bağlı olarak, sene başında yaklaşık 270 baz puan olarak belirlenen NFM artış beklentisinde aşağı yönlü riskler olduğunu değerlendiriyor. Ancak, henüz resmi bir güncelleme yapılmadı. Bizim 2026 için NFM artış beklentimiz ise 120 baz puanla daha ılımlı bir seviyede bulunuyor. **Yorum/Öneri:** Küresel enerji fiyatlarındaki sıçrama nedeniyle, İş Bankası yıl sonu enflasyon öngörüsünü 300-400 baz puan artışla %28-29 aralığına yükseltti. Buna paralel olarak, yılın geri kalanında ancak 400 baz puanlık bir faiz indirimi öngörülüyor. Banka görece daha iyimser bütçe hedeflerini şimdilik korumasına rağmen, net kar tahminimizi 2026 için %12 düşüşle 106,5 milyar TL'ye indirdik; 2027 için 164 milyar TL olarak koruduk. Tahmin edilen öz sermaye karlılığı sırasıyla %23,0 ve %26,5 oldu. Model güncellemeleri ve değerlemenin bir çeyrek ileriye alınmasıyla, 12 aylık fiyat hedefimizi %7 düşürerek 21,00 TL'ye indirdik ve "Endeks Üzeri Getiri" görüşümüzü koruyoruz.
- **Tofaş (TOASO; EÜG; 12A HF: 530 TL) 1Ç26 Finansal Sonuçlar - Beklentilerin üzerinde net kar.** Tofaş 1Ç26'da piyasa beklentisi olan 2.495 milyon TL'nin ve bizim beklentimiz olan 2.119 milyon TL'nin üzerinde 2.989 milyon TL net kar açıkladı. Şirket 1Ç26'da piyasa beklentisi olan 2.495 milyon TL'ye paralel, ancak bizim beklentimiz olan 2.699 milyon TL'nin %5 altında 2.556 milyon TL FAVÖK açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen faaliyet giderlerine rağmen, beklentimizin üzerinde gerçekleşen net finansman gelirleri net kar tahminimizde sapmaya yol açtı. **Yönetim 2026 yurt içi beklentilerini aşağı, ihracat beklentilerini ise yukarı yönlü revize etti.** Şirket yurt içi hafif araç piyasa beklentisini 1300-1400 bin adetten 1200-1300 bin adede indirdi (AK: 1323 bin adet). Buna bağlı olarak, şirket iç piyasa satış hacmi beklentisini 350-370 bin araç seviyesinden 320-350 bin araç seviyesine indirdi (AK: 357 bin adet). Tofaş ihracat satış hacmi beklentisini 65-75 bin adetten 70-80 bin adede yükseltti (AK: 76,5 bin adet). Yönetim yatırım harcaması beklentisini 250 milyon Euro seviyesinde korudu (AK: 250 milyon Euro). Şirket 2026 ve 2028 VÖK marjı beklentisini sırasıyla %3-4 (AK: %3,7) ve %5-7 (AK: %6,0) seviyelerinde korudu. 1Ç26'da otomotiv net satışları yıllık %200 arttı. 1Ç26'da yurt içi satış gelirleri yıllık %216, ihracat satış gelirleri yıllık %184 arttı. Yurt içi satış hacmi yıllık %189, ihracat satış hacmi yıllık %155 yükseldi. 1Ç26'da FAVÖK yıllık %160 yükseldi. FAVÖK marjı 1Ç26'da yıllık 0,4 puan daraldı. 1Ç26'da brüt kâr marjı yıllık 1,3 puan artarken, Operasyonel Giderler/Net Satışlar oranı yıllık 3,9 puan daraldı. Şirket bir önceki çeyrekteki net nakit pozisyonundan 5,1 milyar TL net borç pozisyonuna geçti. 1Ç26'da şirket 10 milyar TL temettü ödedi. 1Ç26'da şirketin İşletme Sermayesi/Net satışlar oranı çeyreklik 0,3 puan arttı. **Yorum:** Hedef fiyatımızı 500 TL'den 530 TL'ye yükseltiyoruz. Açılışta piyasanın olumlu tepki vermesini bekliyoruz. 2026 yılı araç fiyatlarımızı yukarı yönlü revize ettik. 1Ç26'da beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel giderlerin ardından 2026 FAVÖK marjı tahminimizi düşürdük. 1Ç26'daki sapmamızın ardından faiz geliri tahminlerimizi yükselttik. Risksiz getiri oranı varsayımımızı %22'den %23'e yükselttik.

Şirket Haberleri

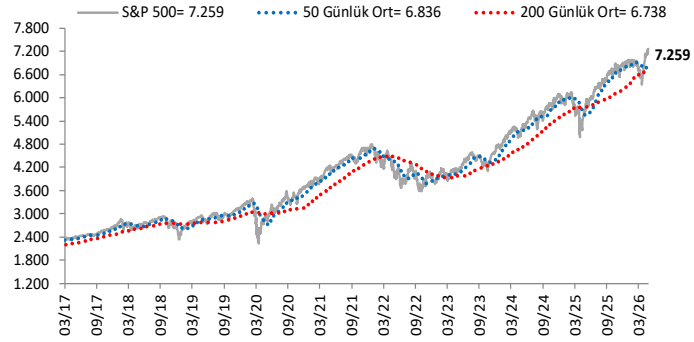
- **Ford Otosan (FROTO; EÜG; 12A HF: 170 TL) 1Ç26 Finansal Sonuçlar - Beklentilere benzer zayıf sonuçlar. Ford Otosan** 1Ç26'da piyasa beklentisi olan 5.207 milyon TL'nin %6 üzerinde fakat bizim beklentimiz olan 5.606 milyon TL'nin %2 altında 5.499 milyon TL net kar açıkladı. Şirket 1Ç26'da piyasa beklentisi olan 11.426 milyon TL'nin %3, bizim beklentimiz olan 11.046 milyon TL'nin ise %6 üzerinde, 11.729 milyon TL Düzeltilmiş FAVÖK (şirket tanımı) raporladı. Net kar tarafında sapmamızın sebebi beklentimizden daha yüksek gelen vergi giderleridir. **Şirket 2026 net satışlar beklentilerini aşağı revize etti.** Yönetim, yurt içi motorlu araç pazarı beklentisini 1300-1400 bin adet (AK:1366 bin adet) seviyesinde korudu. Şirketin yurt içi satış beklentisi 90-100 bin adet seviyesindedir (AK: 95 bin). Şirketin 2026 yurt içi pazar payı beklentisi %6,4-7,7 seviyesindedir (AK: %6,9). Yönetimin Türkiye'den ihracat beklentisi 390-420 bin adettir (AK: 375 bin). Şirketin Romanya'dan satış beklentisi 190-210 bin adet seviyesindedir (AK: 206 bin). Şirketin yatırım harcaması beklentisi 300-400 milyon Euro'dur (AK: 371 milyon Euro). Şirket 2026 net satışlar beklentisini yüksek tek haneli artıştan yıllık bazda yatay seviyesine düşürdü (AK: -4% y/y reel bazda). Yönetimin FAVÖK marjı beklenti %7-8 seviyesindedir (AK: %7,0). **Yorum ve Değerlendirme:** Açılıştan Nötr piyasa tepkisi bekliyoruz. Hedef fiyatımızı 170 TL seviyesinde koruyoruz. Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. 1Ç26'da zayıf Türkiye ihracatı sebebiyle 2026 beklentilerimizi düşürdük ve hedef fiyatımızı 1 çeyrek ilerlettik. **1Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:** 1Ç26'da net satışlar yıllık bazda %9 daraldı. Yurt içi satış hacmi yıllık %18 daralırken, ihracat satış hacmi yıllık %1 arttı. Türkiye'den ihracat satış hacmi yıllık %7 daralırken, Romanya'dan ihracat satış hacmi yıllık %16 arttı. Toplam satış hacmi yıllık %3 daraldı. 1Ç26'da Düzeltilmiş FAVÖK (şirket tanımı) yıllık %28 daraldı. Düzeltilmiş FAVÖK marjı yıllık 1,7 puan daraldı. Brüt kâr marjı yıllık 1,7 puan daralırken, faaliyet giderleri marjı yıllık yatay kaldı. 1Ç26'da şirketin net borcu çeyreklik %7 arttı. 1Ç26'da şirket 12,8 milyar TL temettü ödedi. 1Ç26'da şirketin İşletme Sermayesi/Net satışlar oranı çeyreklik 0,5 puan arttı. 1Ç26'da alacak vadesi çeyreklik 8 gün daraldı. 1Ç26'da stok vadesi çeyreklik 8 gün arttı. 1Ç26'da satıcı vadesi çeyreklik 3 gün daraldı. 1Ç26'da nakit döngüsü çeyreklik 3 gün arttı. Net borç/FAVÖK, 1Ç26'da çeyreklik bazda 1,8x seviyesinden 2,0x seviyesine yükseldi. **Ford Otosan, kapanış düzeltmelerine tabi olmak üzere, yaklaşık 137 milyon ABD Doları karşılığında Koçfinans'ın tamamını satın alacak.** Yönetim, satın alma işleminden kaynaklı olarak toplam varlıklarda 50 milyar TL artış bekliyor. Yönetim, satın alma bedelini yatırım harcamaları (CAPEX) beklentilerine dahil etmedi. Güncel durumda tahminlerimiz bu birleşmenin etkisini içermemektedir.

Göstergeler

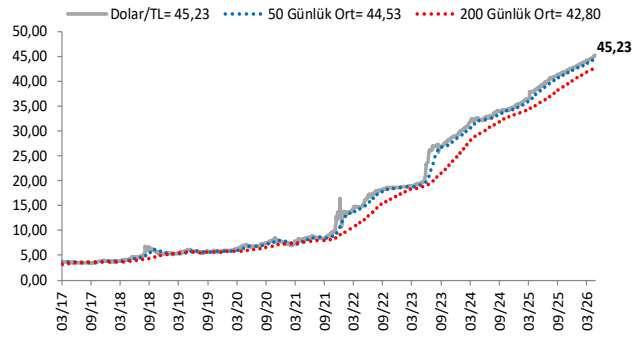
BIST-100 (bin)



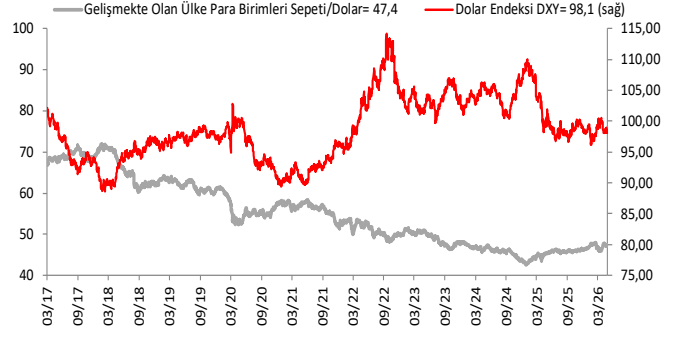
S&P 500



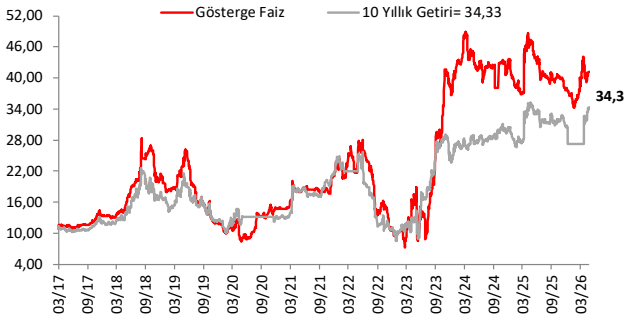
\$/TL



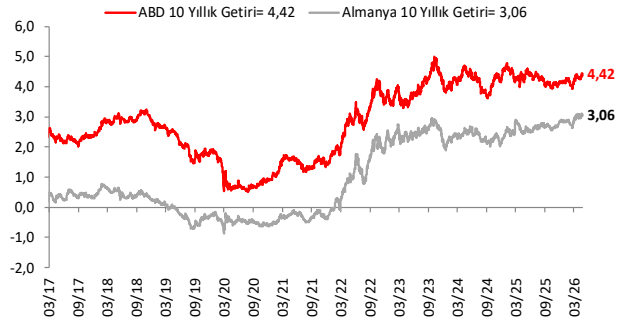
Dolar Endeksi DXY ve GOÜ Para Birimi Sepeti



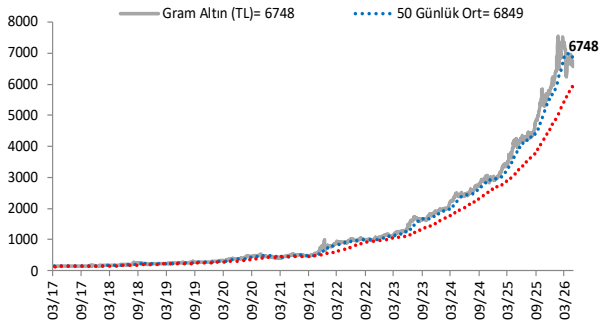
Yurt İçi Gösterge Faiz ve 10 Yıllık Getiri



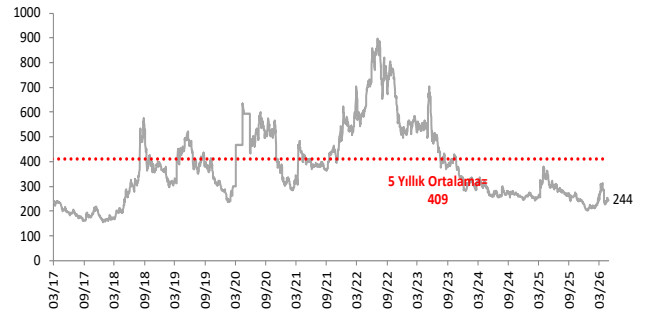
ABD ve Almanya 10 Yıllık Devlet Tahvil Getirileri (%)



Gram Altın (TL)



5 Yıllık CDS (baz puan)



Grafiklerde yer alan rakamlar, ilgili verinin son seviyesini göstermektedir.

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar ve Ak Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomikarastirmalar@akbank.com

Dr. Çağlar Yüncüler - Müdür

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Sercan Pişkin

Sercan.Piskin@akbank.com

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne Őekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŐ, Ak Yatırım AŐ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŐ ve Ak Yatırım AŐ her an, hiğbir Őekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın Őöz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracaktır. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiğbir Őekil ve surette Akbank TAŐ ve Ak Yatırım AŐ'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiğbir Őekil ve surette Akbank T.A.Ő, Ak Yatırım A.Ő ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiğbir Őekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŐ, Ak Yatırım AŐ ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler “yatırım danışmanlığı” hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir Őözleřme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim Őirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı Őözleřmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



AKYatırım

AKBANK

Ekonomik Araştırmalar