

Piyasalarda Son Görünüm*

USD/TL 47,8978	EUR/TRY 55,4259	EUR/USD 1,1587	BIST-100 14.172	Gram Altın 6757,3
-------------------	--------------------	-------------------	--------------------	----------------------

Küresel risk iştahı yeni haftaya temkinli iyimser başlıyor

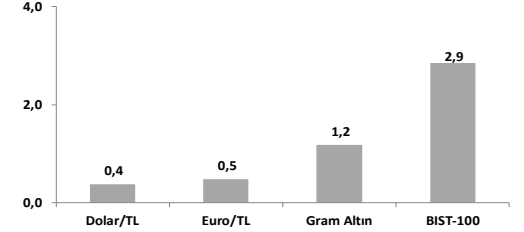
- Piyasa Katılımcıları Anketi'ne göre yıllık enflasyon beklentisi cari yıl sonu için %29,4 oldu.
- Hizmet üretim endeksi haziran ayında mevsimsellikten arındırılmış olarak aylık %0,6 arttı.
- İnşaat üretim endeksi takvim etkilerinden arındırılmış olarak yıllık %6,0 geriledi.

Jeopolitik tarafta ABD ve İran'dan gelen sinyaller müzakere konusundaki belirsizliğin sürdüğüne işaret ediyor. İran Dışişleri Bakanı Abbas Araki hafta sonu yaptığı açıklamada, Tahran'ın ABD ile görüşmelere yeniden başlayıp başlamama konusunda henüz karar vermediğini açıkladı. ABD Başkanı Donald Trump ise çatışmalar devam ederken Amerikalıların bir miktar daha yüksek benzin fiyatlarını kabul etmesi gerektiğini belirtti. Bu arada İsrail'in Lübnan'a saldırıları hafta sonu devam ederken, ABD İran'a yeni yaptırımlar hazırlığında. Geçen hafta %5,9 yükselen **Brent petrol** varil fiyatı bu sabah 88,5\$'da yatay seyreliyor (mart-mayıs ort.: 102\$, haziran-temmuz ort.: 84\$, Ağustos ort.: 85\$). Küresel risk iştahı yeni haftaya jeopolitik belirsizliklere rağmen Fed'e dair faiz beklentilerindeki zayıflamanın etkisiyle iyimser tarafta başlıyor. 2 ve 10 yıllık ABD **tahvil getirileri** bu sabah sırasıyla 1 ve 2 baz puan, **dolar endeksi** ise diğer para birimleri karşısında %0,2 aşağıda işlem görüyor. 10 ve 2 yıllık **tahvil getirisi** farkı 53 baz puan ile son 12 haftanın zirvesinde. Ancak ECB'ye dair beklentilerdeki zayıflamanın etkisiyle doğal gaz fiyatlarının etkisiyle ABD'nin aksi yönünde ilerliyor. **Hisse senetleri** tarafında, ABD ve Avrupa vadeli pozitif açılışa işaret ediyor. Asya seansındaki işlemlerde de genele yayılan alıcılık seyr hakim.

Geçtiğimiz hafta rekor seviyeye ulaşan **MSCI Dünya Endeksi** Cuma günü ABD ve Avrupa borsaları öncülüğünde %0,09 değer kaybetse de haftayı %0,43 yükselişle tamamladı. Temmuz ayı boyunca gelişmiş ülke endekslerine göre olumsuz ayrışan **MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi** Asya piyasalarındaki oynaklığın azalmasıyla haftalık bazda %2,61 değer kazandı. **ABD'de S&P 500 (%-0,17)** ve **Nasdaq (%-0,28)** Cuma günü kâr satışlarının ardından haftayı sırasıyla %0,36 ve %0,14 yükselerek tamamladı. Haftalık sektörel görünümde, Muhteşem Yedili (%-0,97) grubunun ağırlıklı kısmını oluşturduğu zorunlu olmayan tüketim (%-1,97) ve iletişim (%-0,96) haricinde alıcılık seyr sektörlerin genelinde yayılırken, petrol ve doğal gaz fiyatlarındaki yükselişlerin etkisiyle enerji (%+7,31) bir miktar daha olumlu ayrıştı. **Avrupa'da** Salı günü rekor tazeleyen **Stoxx Europe 600** haftanın son 3 işlem günündeki sınırlı negatif kapanışlarla %0,36 geriledi. Jeopolitik gelişmelerin ve Avrupa'da düşük depolama doluluk oranlarının etkisiyle savaş dönemi zirvesine yakın seyreden Bölge'nin gösterge doğal gaz fiyatı **Dutch TTF** geçen haftaki %11'lik yükselişin ardından bu sabah %0,9 artışla 62€'da işlem görüyor (27 Şubat'a göre değişim: +%96, Temmuz başından bu yana değişim: +%42). **Avrupa vadeli** işlemleri yeni günde bölge borsalarında pozitif açılışa işaret ediyor. **Asya borsalarında** da bu sabah alıcılık seyr hakim. Öncü borsalardan, **Çin'de** Şangay %0,82, **Japonya'da** Nikkei 225 %0,29 ve **Hong Kong** borsası %1,60 yukarıda işlem görüyor. **Güney Kore** borsası bugün Kurtuluş Günü nedeniyle kapalı. **Faizler tarafında**, savaş dönemi zirvesine yükselen doğal gaz fiyatlarıyla uyumlu olarak OIS piyasasında ECB'nin 10 Eylül toplantısı için faiz artışına bu sabah itibarıyla %100 olasılık atfediliyor. Fed vadeli faiz kontratlarında ise temmuz ayına ilişkin zayıf istihdam ve ılımlı enflasyon verilerinin ardından eylül ayı faiz artışına biçilen olasılık bu sabah haftalık 23 puan azalışla %29'da, yıl sonuna kadar fiyatlanan faiz artışı ise 10 baz puan azalışla 22 baz puanda. **10 yıllık ABD tahvil getirisi** geçen hafta 5 baz puan artışla %4,69'a yükselirken, 2 yıllık getiri 3 baz puan düşüşle %4,17'ye geriledi. **Dolar Endeksi (DXY)** Japon yenindeki zayıflama öncülüğünde diğer önemli para birimlerine karşı haftalık %0,1 değer kazandı (99,67). **Euro/dolar paritesi** de haftayı %0,1 yükselişle 1,157 seviyelerinde tamamladı. Geçen hafta %0,8 yükselişle 4380\$ ortalamasında istikrar kazanan **altının** ons fiyatı bu sabah %0,4 artışla 4394\$'da, aynı haftada %1,8 değer kazanan **gümüş** fiyatı ise yeni günde %1,2 yükselişle 65,5\$'da işlem görüyor.

- ABD'de Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi** mevcut ve beklenen ekonomik koşullara ilişkin değerlendirmelerdeki bozulmanın etkisiyle ağustos ayında öncü veriye göre aylık 4,2 puan düşüşle 51,0'e geriledi (beklenti: 55,0). 12 ay sonrası enflasyon beklentisi 0,1 puan artışla %4,3'e yükselirken, beş yıllık enflasyon beklentisi %3,3'te sabit kaldı. Tüketicilerin beklentilere ilişkin değerlendirmeleri bir önceki aya göre 4,8 puan azalışla 50,6'ya, mevcut koşullara ilişkin değerlendirmeler ise 3,0 puan düşüşle 51,8'e geriledi.
- ABD'de perakende satışlar** ekim ayından bu yana ilk kez düşerken; aylık azalış %0,6 oldu (beklenti: %0,1). Benzin istasyonları ve otomobil bayileri hariç çekirdek satışlar ise %0,2 geriledi.
- Yurt içinde TCMB ağustos ayı Piyasa Katılımcıları Anketi'ne göre** yıl sonu enflasyon beklentisinde yukarı yönlü eğilim devam etti. Katılımcıların ağustos ayına ilişkin enflasyon beklentisi %1,7 olarak gerçekleşti. Yıllık enflasyon beklentisi cari yıl sonu için bir önceki aya göre 0,2 puan artışla %29,4, 12 ay sonrası için 0,3 puan azalışla %23,7 değerini aldı. 24 ay sonrası için ise 0,2 puan artışla %18,0 oldu. Cari yıl sonu politik faiz beklentisi %35,3 seviyesinde gerçekleşti. Dolar/TL yıl sonu beklentisi 51,7 oldu (önceki: 51,6). Büyüme beklentisi %3,1 ile sabit kaldı. 2026 sonu cari açık beklentisi ise 50,2 milyar \$ değerini aldı (önceki: 49,3 milyar \$).
- Hizmet üretim endeksi** haziran ayında takvim etkilerinden arındırılmış olarak yıllık %1,3 arttı (mayıs: %0,1). Mevsimsellikten arındırılmış olarak ise iki aylık düşüşün ardından haziranda aylık %0,6 yükseldi. Sektörel verilere göre aylık bazda ulaştırma hizmetleri ve bilgi iletişim hizmetleri dışındaki sektörlerde üretim geriledi. Çeyrek bazda bakıldığında ise (m.a.) manşet endeks yatay seyretti.
- İnşaat üretim endeksinde yavaşlama kaydedildi;** endeks takvim etkilerinden arındırılmış olarak yıllık %6,0 mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak ise aylık bazda %0,5 geriledi. Çeyrek bazda bakıldığında ise (m.a.) ilk çeyrekte %2,6, ikinci çeyrekte ise %4,2 kaldı. **Yurt içinde bugün** haziran ayı merkezi yönetim bütçe dengesi verisi açıklanacak. **Hazine bugün** 3 yıl vadeli değişken faizli ve 4 yıl vadeli TLREF'e endeksli tahvil ihaleleri, yarın 4 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli ve 9 yıl vadeli sabit kuponlu tahvil ihaleleri düzenleyecek.

Haftalık Getiriler (%)



Veriler (Bugün)

Önceki Beklenti

Türkiye Bütçe Dengesi (temmuz, milyar TL)	+114,2	-
ABD NAHB Konut Piyasası Endeksi (ağustos)	34	33

Yatırımcı Takvimi için tıklayın

Devlet Tahvili Getirileri

(%)	14/08	13/08	2025
TLREF	39,80	39,81	37,96
TR 10 yıllık	35,05	34,80	28,96
ABD 10 yıllık	4,69	4,64	4,17
Almanya 10 yıllık	3,20	3,13	2,85

Döviz Kurları ve Kripto

	14/08	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
\$/TL	47,88	0,09	0,4	11,5
€/TL	55,43	0,39	0,5	9,7
€/£	1,16	0,36	0,1	-1,5
\$/Yen	159,32	-0,11	1,0	1,7
GBP/\$	1,35	0,38	0,3	0,5

Bitcoin	63.013	-0,1	-3,2	-28,1
---------	--------	------	------	-------

Hisse Senedi Endeksleri

	14/08	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
BIST-100	14.172	0,3	2,9	25,8
S&P 500	7.786	-0,2	0,4	13,7
FTSE-100	10.750	-0,2	-1,4	8,2
DAX	26.440	0,5	0,5	8,0
SMI	14.391	-0,6	-1,1	8,5
Nikkei 225	68.714	0,6	4,7	36,5
MSCI EM	1.701	0,3	2,6	21,1
Şangay	3.927	0,0	-0,3	-1,0
Bovespa	166.934	-0,1	-3,2	3,6

Emtia Fiyatları

	14/08	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
Brent (\$/varil)	88,5	1,7	5,9	45,5
Altın (\$/ons)	4.376	0,6	0,8	1,7
Gram Altın (TL)	6.728,2	0,5	1,2	12,8
Bakır (\$/libre)	661,3	0,1	0,3	16,4

Kaynak: Bloomberg * Piyasalardaki son verileri yansıtır

Piyasa ve Teknik Görünüm

- BIST-100 Cuma gününü hafif artışla kapatarak haftalık bazda yüzde üçe yaklaşan getiri sağladı. Banka sektör endeksi ise ana endeksin gerisinde kaldı. Buna karşılık haftalık bazda BIST'i en çok destekleyen hisseler Aselsan, Tüpraş ve Odine oldu. Bim, Migros ve Coca Cola hisseleri endeksi aşağı yönlü etkileyen hisseler arasında öne çıktı. Ayrıca Migros bilanço sonrası hisse fiyatındaki sert gerileme ile dikkat çekti. Şirketlerin 2Ç26 bilanço dönemi 19 Ağustos'ta açıklanacak sonuçlarla sona erecek. Yurtiçi veri takviminde bugün temmuz ayı bütçe gerçekleştirmeleri, Salı günü temmuz ayı konut fiyat ve kira verileri, Cuma günü ise ağustos ayı imalat sanayi kapasite kullanımı, reel kesim güven endeksi ve tüketici güven endeksi verileri takip edilecek. BIST açılışı öncesi ABD vadeliileri hafif artıda işlem görüyor. BIST açılışının da hafif alıcılı olmasını bekleriz.

- Teknik Yorum:** Endeks haftanın son işlem gününde 14093-14250 bandında hareket ederek günü 14172 seviyesinde %0,28 yükselişle tamamladı. Böylece haftalık kazanç %2,85 seviyesine ulaşırken, endeks 20 günlük (13896), 50 günlük (13970) ve 200 günlük (13149) ortalamalarının tamamı üzerinde kalmayı sürdürdü. Fiyat yapısı bu yönüyle pozitif olmakla birlikte, son iki seansta yükseliş hızının belirgin biçimde azalması kısa vadede daha seçici olunması gereken bir görünüme işaret ediyor. Haftanın en önemli teknik gelişimi, 12 Ağustos'taki güçlü yükselişle 20 ve 50 günlük ortalamaların yeniden aşılması ve sonraki iki seansta bu seviyelerin korunması oldu. Bu nedenle 13970-13916 bandını kısa vadeli ana trend referansı olarak değerlendiriyoruz. Endeks bu bölgenin üzerinde kaldığı sürece ana senaryoda yukarı yönlü görünüm korunabilir. Cuma günü işlem hacmi 20 günlük ortalamanın yalnızca %78'i seviyesinde gerçekleşti. XU030 piyasa genişliğine bakıldığında ise 12 yükselen, 18 düşen hisse ve %40 yükselen oranı negatif genişliğe işaret ediyor. Özellikle 12 Ağustos'taki %90 yükselen hisse oranının ardından son iki seansta katılımın belirgin şekilde daralması, endeks yüksek seviyelerini korurken yükselişin tabana yayılmadığını gösteriyor. Bu nedenle mevcut yapıyı "fiyat pozitif, ancak trend kalitesi ve piyasa katılımı henüz aynı ölçüde güçlü değil" şeklinde değerlendiriyoruz. Gün içindeki 14250 denemesi de bu açıdan önemli. Endeks yeni kısa vadeli zirve görmesine rağmen kapanışı 14172 seviyesinde ve günlük işlem aralığının yaklaşık orta bölümünde gerçekleşti. Bu paralelde göstergeler mevcut yükseliş trendinin sona erdiğini söylemek için yeterli değil. Aksine endekslerin tüm önemli hareketli ortalamalarının üzerinde bulunması ve BIST100'ün haftayı %2,85 yükselişle tamamlaması ana fiyat yapısının halen olumlu olduğunu gösteriyor. Ancak bundan sonraki aşamada yalnızca endeks seviyesinin yükselmesi değil, hacim ve piyasa genişliğinin yeniden harekete katılması yükselişin sürdürülebilirliği açısından önem taşıyor. Yeni haftada 14250 ilk önemli direnç olarak izlenebilir. Bu seviyenin hacim ve daha güçlü piyasa katılımıyla aşılması durumunda 14381, ardından 14668-15133 bölgesi gündeme gelebilir. Buna karşılık 14250 çevresindeki başarısız denemelerin devam etmesi kısa vadede yataylaşma veya sınırlı kâr realizasyonu getirebilir. Aşağı yönlü hareketlerde 13970-13916 ilk destek bölgesi. Bu bant üzerinde kalındığı sürece olası geri çekilmeleri mevcut yükseliş hareketi içerisindeki düzeltmeler olarak değerlendirmek daha uygun görünüyor. Sonuç olarak; fiyat trendi pozitif, haftalık momentum güçlü, ancak düşük hacim ve %40'a gerileyen piyasa genişliği yükselişi tam olarak teyit etmiyor. Yeni haftada 14250 üzerindeki hareketin niteliği belirleyici olacaktır. 13970-13896 üzerinde görünüm pozitif kalırken, 14250'nin güçlü katılımı ile aşılması yükselişin yeniden ivme kazanmasını sağlayabilir. BIST100 için 13970/916-13896-13779-13628 destek; 14250-14381-14668-15133 direnç olarak izlenebilir.

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

Portföy Seçimleri

- Temel Analize Dayalı En Çok Beğenilen Hisseler:** Anadolu Hayat, Enka İnşaat, Garanti Bankası, Koç Holding, Rönesans Gayrimenkul, Şok Marketler, Tofaş, Tüpraş, Yapı Kredi Bankası. Detaylar için [tıklayın](#)

Endeks Değ (%)	Gün	Hafta	Ay	YBB
BIST-100	0,3	2,9	0,7	25,8
BIST-30	0,0	2,8	-0,9	31,1
Banka Endeksi	-0,1	1,8	-4,0	-4,6
Sınai Endeks	0,7	2,1	4,9	38,5
Hizmetler Endeksi	0,3	-1,3	-2,2	17,5

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	13.729.723
Bankalar Piy. Değ.	2.175.584
Holdingler Piy. Değ.	2.854.211
Sanayi Piy. Değ.	5.741.246
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	265.846
BIST100 Ort. Halka Açıklık	32%

En Yüksek Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Kiler Holding	9,99	879,5
Pasifik Eurasia Lojisti	9,03	3428,4
Ral Yatırım Holding	6,80	685,4
Europower Enerji ve Ç	5,71	1743,2
Cvk Maden İşletmelei	5,60	733,3

En Düşük Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Efor Yatırım	-9,99	2770,8
Aksa	-4,48	571,6
Tr Anadolu Metal Ma	-3,95	1073,6
Coca Cola İçecek	-3,24	480,7
Otokar	-2,81	150,8

En Yüksek Hacim	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Aselsan	-2,08	21660,9
Tüpraş	4,55	12392,8
Türk Hava Yolları	-0,89	10185,7
Astor Enerji	-0,94	9980,3
Akbank	-0,36	8896,3

VİOP Kontrat	Uzl. Fiy. Değ. (%)	İşl. Ad.
F_XU0300826	16207,0	0,1
F_XU0301026	16925,0	0,0
F_USDTRY0826	48,40	0,0
F_EURTRY0826	56,06	0,4

Açık Pozisyon	Adet	Değ.
F_XU0300826	449.462	-9.584
F_USDTRY0826	5.482.186	-31.449

Şirket Haberleri

- Enka İnşaat (ENKAİ; EÜG.; 12A HF: 130TL)**, 2Ç26'da 15,0 milyar TL net kar (+%28 y/y) açıklarken piyasa beklentisi 10,7 milyar TL, bizim tahminimiz ise 16,0 milyar TL seviyesindeydi. FAVÖK, 7,2 milyar TL (-%21 y/y) olarak gerçekleşirken piyasa beklentisinin (9,6 milyar TL) ve bizim tahminimizin (11,3 milyar TL) altında kaldı. FAVÖK marjı, taahhüt segmenti kârlılığındaki sert düşüşe paralel olarak 2Ç25'teki %26,3 seviyesinden 2Ç26'da %14,7'ye geriledi. Operasyonel taraftaki belirgin negatif sapmaya rağmen, enerji segmentinde ertelenmiş vergi geliri kaydedilmesi sayesinde efektif vergi oranının düşmesiyle net kâr beklentimize paralel gerçekleşti. Ertelenmiş vergi geliri, imalat şirketleri için kurumlar vergisi oranının 2027'den itibaren %25'ten %12,5'e düşürülmesinden kaynaklandı. **Net nakit**, çeyreklik bazda %1 artarak 2Ç26 sonunda 5,3 milyar dolar oldu. **Taahhüt segmenti** FAVÖK'ü 2Ç26'da 23 milyon dolar ile beklentimizin (149 milyon dolar) oldukça altında gerçekleşirken, yıllık bazda %83 geriledi ve FAVÖK marjı %3,6 seviyesine düştü. Sert daralmanın muhtemelen Orta Doğu'daki gerilimlerle bağlantılı bazı tek seferlik etkilerden kaynaklandığını düşünüyoruz. **Enka'nın bakiye siparişleri** 2Ç26 sonunda 8,39 milyar dolar seviyesindeydi (-%4 ç/ç, +%6 y/y). Irak, ABD ve İngiltere, sırasıyla %22, %16 ve %14 pay ile bakiye siparişlerde en yüksek paya sahip ülkelerdi. **Gayrimenkul operasyonlarından** elde edilen FAVÖK, 2Ç26'da 74 milyon dolar (+%27 y/y) ile beklentilerimize paralel gerçekleşirken, daha güçlü Ruble'nin etkisiyle marjda 3 puanlık iyileşme sağlandı. **Enerji segmenti**, spot piyasadaki düşük fiyatlara rağmen, 2 milyon dolar olan beklentimizin üzerinde 45 milyon dolar FAVÖK kaydetti. Kırklareli santralinin portföye eklenmesi segmenti olumlu etkiledi. **Ticaret segmenti** FAVÖK'ü ise 2Ç26'da 17 milyon dolar ile 21 milyon dolar olan beklentimizin altında kalırken, yıllık bazda %14 geriledi ve FAVÖK marjı 1,8 puan düştü. **Yatırım gelirleri**: Enka, hisse senedi yatırımlarındaki değer artışları ve alım-satım gelirlerine paralel olarak yatırım faaliyetlerinden 10,0 milyar TL kâr kaydetti. Enka'nın finansal yatırım portföyü 2Ç26 sonunda 4,5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Yabancı devlet tahvilleri ve hisse senetleri yatırım portföyünün sırasıyla %45 ve %29'unu oluştururken, özel sektör tahvilleri ve yatırım fonlarının payları sırasıyla %15 ve %9 seviyesinde gerçekleşti. **Yorum**: FAVÖK'teki belirgin negatif sapma nedeniyle finansal sonuçların hisse performansı üzerinde olumsuz etki yaratmasını bekliyoruz. Taahhüt operasyonlarındaki zayıf marjların devamlılığına ilişkin şirketten daha fazla yönlendirme aldıktan sonra Enka için tahminlerimizi güncelleyeceğiz.

Çeyrekssel Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	48,916	34,497	42%	35,830	37%	43,826	48,531	12%
FAVÖK	7,205	9,086	-21%	8,057	-11%	9,565	11,286	-25%
FAVÖK Marjı	14.7%	26.3%	-1161 bps	22.5%	-776 bps	21.8%	23.3%	-710 bps
Net Kar	15,033	11,703	28%	3,414	340%	10,654	15,977	41%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

- Emlak Konut GYO (EKGYO Tİ; Tavsiye Yok)** 2Ç26'da zayıflayan operasyonel performans, artan finansman giderleri ve azalan parasal pozisyon kazancı nedeniyle yıllık %87 düşüşle 1,01 milyar TL net kâr açıkladı. Hasılat yıllık %2 azalarak 30,71 milyar TL oldu. FAVÖK, brüt kâr marjındaki sert düşüş ve faaliyet giderlerinin hasılatı oranındaki artış nedeniyle yıllık %27 gerileyerek 6,16 milyar TL'ye inerken, FAVÖK marjı 11,3 puan daralarak %20,0 oldu. Net borç bir önceki çeyrekteki 37,70 milyar TL'den 51,95 milyar TL'ye yükseldi. Buna bağlı olarak Net Borç/Son 12A FAVÖK oranı 1,6x'ten 2,5x'e, Net Borç/Özkaynak oranı ise 0,26x'ten 0,34x'e çıktı. Şirketin açıkladığı NAD 216,6 milyar TL seviyesinde olup, mevcut piyasa değeri %68 NAD iskontosuna işaret ediyor. Bilanço içi ve dışı alacakların toplamı 65,7 milyar TL, ortalama vadesi ise yaklaşık 1,4 yıl seviyesinde. **Olumsuz**.

Şirket Haberleri

- Kardemir (KRDM; Nötr; 12A HF: 52 TL)** 2Ç26'da yıllık %242 artışla 5,95 milyar TL net kâr açıkladı. Artışın büyük bölümü, ertelenmiş vergi yükümlülüklerinin %12,5'lik üretim vergi oranıyla yeniden ölçülmesinden kaynaklanan yüksek ertelenmiş vergi gelirinden geldi. Operasyonel sonuçlar da iyileşmiş olmakla birlikte yıllık net kâr artışının ana belirleyicisi vergi kalemi oldu. Net satışlar yıllık %8 artarak 20,79 milyar TL'ye ulaştı. Satış hacmi yıllık %16, çeyreklik %25 artarken, ortalama satış fiyatı yıllık %4 ve çeyreklik %3 yükseldi. FAVÖK yıllık %67 artarak 2,55 milyar TL'ye ulaştı. Ton başına FAVÖK yıllık %62 artışla 78 USD olurken, çeyreklik bazda yatay kaldı. Çeyreğin net olumlu unsuru bilanço oldu. İyileşen faaliyet kârı ve işletme sermayesinden net nakit girişi sayesinde net borç, geçen çeyrekteki 3,65 milyar TL'den 317 milyon TL'ye geriledi. **Piyasa beklentisiyle karşılaştırma:** Hasılat beklentiye paralel gerçekleşirken, FAVÖK %5,5 aşağıda, net kâr ise %8 yukarıda kaldı. **Tahminlerimizle karşılaştırma:** Daha yüksek ortalama satış fiyatı sayesinde hasılat tahminimizin %5,5 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK, çelik makasının hafif aşağıda kalması nedeniyle tahminimizin %3,5 altında; net kâr ise beklentimizden yüksek ertelenmiş vergi geliri sayesinde %8,6 üzerinde geldi. **2026 tahminlerimiz:** Satış hacmi tahminimizi 2,6 milyon tondan 2,7 milyon tona yükseltirken, FAVÖK tahminimizi 231 milyon USD'den 221 milyon USD'ye indiriyoruz. 1Y26'daki işletme sermayesi girişinin ardından 2Y26'da sınırlı bir normalleşme öngörüyoruz. Yılın tamamında yatırım harcamalarının satışlara oranını yaklaşık %5 olarak tahmin ediyoruz; bu oran 1Y26'da %6 seviyesindeydi. Ayrıca efektif vergi oranı varsayımımızı, düşürülen imalat sanayii vergi oranıyla uyumlu şekilde aşağı çekiyoruz. **Yorum:** Operasyonel sonuçlar beklentilerin altında kalırken, net kârdaki pozitif sapma tek seferlik ve nakit dışı ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklandı; dolayısıyla sonuçların kalitesini düşük buluyoruz. Çeyreğin belirgin olumlu unsuru, net borcun iyileşen faaliyet kârı ve işletme sermayesi girişiyle 3,65 milyar TL'den 317 milyon TL'ye gerilemesi oldu. Hisse, Bloomberg konsensüsüne göre 5,2x, tahminimize göre ise 4,7x 2026T FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor. Konsensüs yılın ikinci yarısında 102 milyon USD, tahminimiz ise 122 milyon USD FAVÖK'e işaret ediyor. 2Ç26'da %7,5 yükselen inşaat demiri fiyatlarının gecikmeli katkısı 3Ç26'yı destekleyecek olsa da fiyatların çeyrek başından bu yana 2Ç26 ortalamasının %3,5 altında seyretmesi ilave yükselişi sınırlıyor. Daha güçlü performans; spot fiyatlarda toparlanma, demiryolu ürünleri ve profillerin payının arttığı daha iyi bir ürün karması ve ek koruyucu ticaret önlemlerine bağlı. **Tavsiye:** Modelimizi çeyreklik sonuçlar ve güncel makro varsayımlarımız doğrultusunda güncelledik ve bir çeyrek ileri taşıdık. 2026T FAVÖK tahminimizdeki aşağı yönlü revizyon; modelin ileri taşınması ve başta net borçtaki iyileşmeyle fazlasıyla telafi edildi. 12 aylık hedef fiyatımızı 49 TL'den 52 TL'ye yükseltirken Nötr tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız, USD bazında 4,2x FD/Gelecek 12A FAVÖK çarpanına işaret ediyor.

Çeyreklik Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	20,792	19,313	+8%	16,561	+26%	20,389	19,700	+2.0%
FAVÖK	2,548	1,525	+67%	2,098	+21%	2,698	2,641	-5.5%
EBITDA Margin	12.3%	7.9%	+4.4y.p.	12.7%	-0.4y.p.	13.2%	13.4%	-1.0y.p.
Net Kar	5,949	1,739	+242%	26	+22,573%	5,508	5,480	+8.0%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Şirket Haberleri

- **Şişecam, 2Ç26'da yıllık %4 düşüşle 3,35 milyar TL net kâr açıkladı; sonuç piyasa beklentisinin %6 altında kaldı (TMS29 sonrası).** Operasyonel performanstaki y/y zayıflığa rağmen, daha düşük net finansman giderleri, 6,7 milyar TL'lik parasal kazanç ve 1,9 milyar TL'lik ertelenmiş vergi geliri net kârdaki düşüşü sınırladı. Ciro yıllık %12 gerileyerek 60,8 milyar TL'ye indi ve piyasa beklentisinin %3 altında kaldı (TMS29 sonrası). Mimari cam gelirleri yıllık %3 düşüşle görece dirençli kalırken, cam ambalajda %9, endüstriyel camda %13, cam ev eşyası ve kimyasallarda ise %14 düşüş görüldü. Hacimler çoğu segmentte büyük ölçüde korunurken, fiyatlama, ürün karması ve kur etkisi ciro üzerinde baskı yarattı. TL'nin çeyrek boyunca Euro karşısındaki yaklaşık %10'luk reel değerlenmesinin de gelirler ve marjlar üzerinde ilave baskı yarattığını düşünüyoruz. Brüt kâr marjı yıllık 3,7 puan düşüşle %25,8'e geriledi. Analist FAVÖK yıllık %49 düşüşle 3,6 milyar TL olarak gerçekleşirken, piyasa beklentisinin %29 altında kaldı. FAVÖK marjı da geçen yılki %10,0 seviyesinden %5,9'a gerileyerek %8,0 olan piyasa beklentisinin altında kaldı. Segment bazında, mimari cam FAVÖK'ü yıllık %54 düşerken marj %27'den %13'e, endüstriyel cam FAVÖK'ü ise %37 gerilerken marj %11'den %8'e düştü. Sonuçları, belirgin FAVÖK sapması ve devam eden marj baskısı nedeniyle zayıf olarak değerlendiriyoruz. Net borç 1Ç26'daki 123,6 milyar TL'den 2Ç26'da 143,3 milyar TL'ye yükselirken, Net Borç/FAVÖK oranı da 5,3x'ten 9,6x'e çıktı. Artışta çeyrek boyunca nakit tüketimi etkili olurken, orandaki sert yükselişin ana nedeni güçlü 2Ç25 FAVÖK katkısının son 12 aylık hesaplamadan çıkıp yerine zayıf 2Ç26 performansının girmesiyle FAVÖK bazının belirgin şekilde daralması oldu. Düzeltilmiş Net Borç/FAVÖK'ün de 1Ç26'daki 2,8x'ten 3,9x'e yükselmesi, muhasebe etkilerinden arındırıldığında dahi bilanço kaldıraçlarının kötüleştiğine işaret ediyor. **Yorum:** Zayıf sonuçların, özellikle belirgin FAVÖK sapması ve borçluluk göstergelerindeki sert bozulma nedeniyle hisse performansı üzerinde baskı yaratmasını bekliyoruz.

SISE: Çeyrekssel Özet -TMS29 Sonrası

milyon TL	Özet Finansallar				Piyasa Fark
	2Ç26	2Ç25	y/y	Piyasa	
Net Satışlar	60,816	69,464	-12%	62,939	-3%
FAVÖK	3,593	6,979	-49%	5,044	-29%
FAVÖK Marjı	5.9%	10.0%	-414 bps	8.0%	-211 bps
Net Kar	3,350	3,503	-4%	3,550	-6%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

- **Meditera (MEDTR; Nötr; 12A HF: 40 TL) 2Ç26 Finansal Sonuçları - Beklentilerin üzerinde, fakat zayıf sonuçlar.** Meditera, 2Ç26'da 19 milyon TL net zarar açıkladı; piyasa beklentisi 29 milyon TL, bizim beklentimiz ise 25 milyon TL net zarar yönündeydi. Net finansal gelirlerin beklentimizin 10 milyon TL altında kalmasına karşın, faaliyet kârının beklentimizi 15 milyon TL aşması net zararın tahminimizden daha düşük gerçekleşmesini sağladı. Şirket, 2Ç26'da 89 milyon TL FAVÖK açıkladı; bu rakam 74 milyon TL olan piyasa beklentisinin ve 76 milyon TL olan tahminimizin %20 üzerinde kaldı. Yeni fabrika ve Meksika tesisinin konsolidasyonuna rağmen 2Ç26'da net satışlar yıllık %18 geriledi. İhracatın konsolide net satışlar içindeki payı yıllık 6,4 puan artarak %66,7'ye yükseldi. Meditera, daha önce %45 paya sahip olduğu Meksika merkezli iştiraki S&Mohr America'nın ilave %15 hissesini Temmuz 2025'te satın almaya karar verdi. Şirketin konsolidasyonu 4Ç25'te başladı. Türkiye operasyonları tarafında ise, Tire'deki yeni fabrikanın inşaatı tamamlandı ve yeni ürünler dahil olmak üzere üretim başladı. Yönetim, tesisin 3-5 yıl içinde tam kapasiteye ulaşmasını bekliyor. 2Ç26'da FAVÖK yıllık %19 gerileyerek 89 milyon TL oldu. Brüt kâr marjı yıllık 1,4 puan artarak %34,3'e yükselirken, faaliyet giderlerinin satışlara oranı 3,6 puan artarak %29,1'e çıktı. FAVÖK marjı yıllık bazda yatay kalarak %13,3 oldu. Zayıf satış performansına ek olarak enflasyonist baskılar ve yüksek petrol maliyetleri FAVÖK'teki gerilemede etkili oldu. FAVÖK'teki sapmamız ağırlıklı olarak personel giderlerinde beklentimizin üzerinde daralmadan kaynaklandı. Net nakit çeyreklik %2 artarak 456 milyon TL'ye yükseldi. Net işletme sermayesi/net satışlar oranı çeyreklik 1,8 puan arttı. 2Ç26'da alacak gün sayısı çeyreklik 2 gün azalırken, stok gün sayısı 15 gün ve ticari borç gün sayısı 2 gün arttı. Sonuç olarak nakit dönüşüm süresi çeyreklik 11 gün uzadı. Yorum: FAVÖK'ün beklentileri %20 aşması nedeniyle açılıştan "Olumlu" piyasa tepkisi bekliyoruz.

Çeyrekssel Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piy. Fark
Net Satışlar	668	818	-18%	692	-3%	731	742	-9%
FAVÖK	89	109	-19%	56	58%	74	76	20%
FAVÖK Marjı	13.3%	13.3%	-8 bps	8.1%	516 bps	10.1%	10.2%	313 bps
Net Kar	-19	-26	-25%	-59	n.m.	-29	-25	n.m.

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Şirket Haberleri

FİNANSAL TAKVİM

Hisse Kodu	TMS-29	Para Birimi	Tarih (t)	Dönem	AK Yatırım Tahmini			Konsensüs Tahmini		
					Net Satış	FAVÖK	Net Kar	Net Satış	FAVÖK	Net Kar
BIMAS	TMS-29	TL	17-Ağu	2Ç26	216,613	11,264	5,615	218,639	12,681	5,637
EUPWR	TMS-29	TL	17-Ağu	2Ç26	3,429	1,035	844	3,445	1,051	844
GESAN	TMS-29	TL	17-Ağu	2Ç26	5,400	1,438	196	5,408	1,442	219
SOKM	TMS-29	TL	17-Ağu	2Ç26	86,007	851	(653)	86,000	934	(579)
KLKIM	TMS-29	TL	18-Ağu	2Ç26	2,853	519	268	2,854	520	232
ULKER	TMS-29	TL	18-Ağu	2Ç26	26,084	2,752	175	26,084	2,672	225
DOAS	TMS-29	TL	19-Ağu	2Ç26	57,002	3,696	1,191	57,639	3,574	1,406
INDES	TMS-29	TL	19-Ağu	2Ç26	34,901	977	209	34,508	984	157
SELEC	TMS-29	TL	19-Ağu	2Ç26	48,264	2,834	1,596	51,335	2,834	1,546
TRGYO	TMS-29	TL	17-19 Ağu	2Ç26	3,224	2,412	4,455	3,390	2,534	3,928
MAVI	TMS-29	TL	17-Eyl	2Ç26	12,730	1,926	341	12,715	1,940	323

2Ç26 için son tarih: 19 Ağustos

HAK KULLANIMI BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Brüt Temettü (TL)	Brüt Verim (%)	Bedelsiz Oranı (%)	Bedelli Oranı (%)	Bedelli Fiyatı (TL)	Teorik/Ref. Fiyat (TL)	Son Kapanış (TL)
Koleksiyon Mobilya Sanayi	KLSYN	0.1500	0.9%	-	-	-	15.93	16.08
Platform Turizm Taş. Gıda İnş. Temizlik	PLTUR	0.6088	2.9%	-	-	-	20.05	20.66

PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

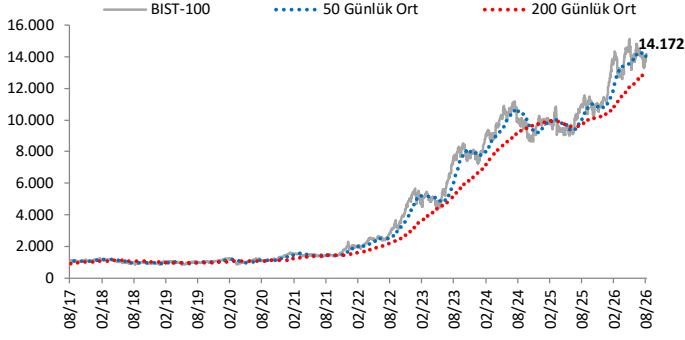
Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat Bandı (TL)	Tutar (milyon TL)	Program Kapsamında Geri Alımların Özsermayeye Oranı
Europap Tezol Kağıt Sanayi ve Ticaret	TEZOL	20,000	9.72	0.2	0.54%
Dagi Giyim	DAGI	500,000	9.86	4.9	2.21%
Akiş G.M.Y.O.	AKSGY	1,150,000	9.78	11.2	0.19%
Ahlatıcı Doğal Gaz Dağ. Enerji ve Yat.	AHGZ	835,113	33.92	28.3	2.88%
Ekim Turizm	EKIM	150,000	17.78	2.7	0.02%
Enerya Enerji	ENERY	300,000	8.97	2.7	4.05%
Arsan Holding	ARSAN	641,223	3.41	2.2	6.98%
Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret	BOBET	1,000,000	19.50	19.5	3.36%
Toplam				71.7	

GERİ ALINAN PAYLARIN ELDEN ÇIKARILMASI BİLDİRİMLERİ

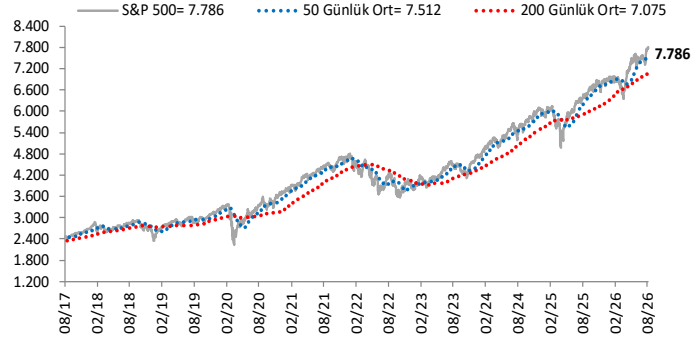
Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat Bandı (TL)	Tutar (milyon TL)	Toplam Satışların Özsermayeye Oranı
Efor Yatırım	EFOR	17,879,000	20.00	357.6	0.83%
Toplam				357.6	

Göstergeler

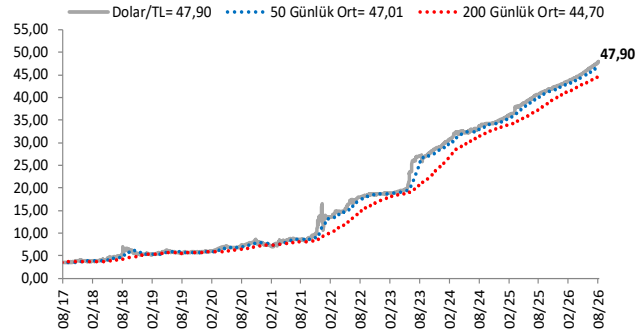
BIST-100 (bin)



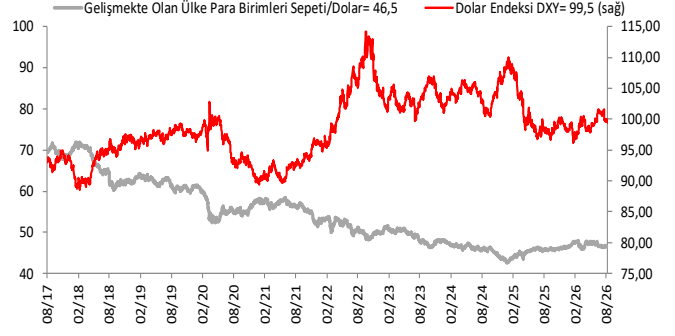
S&P 500



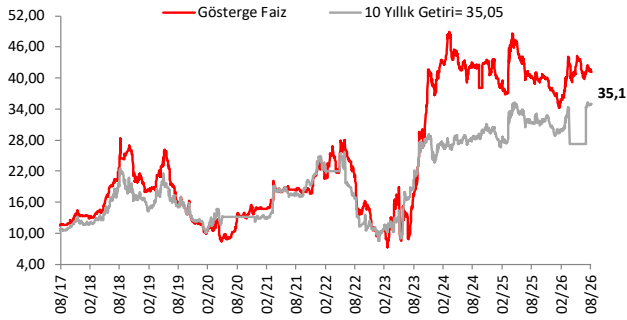
\$/TL



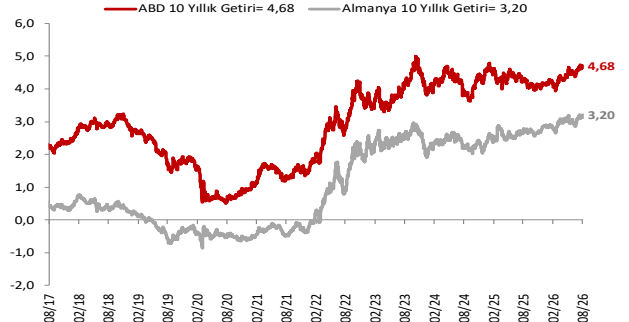
Dolar Endeksi DXY ve GOÜ Para Birimi Sepeti



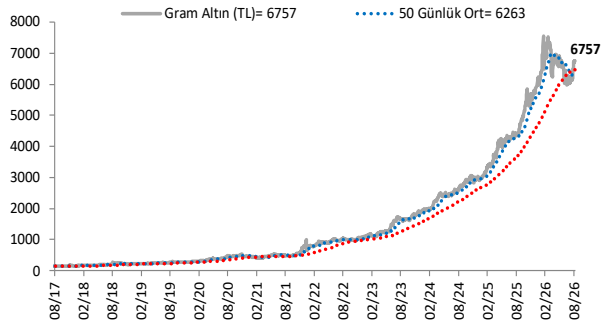
Yurt İçi Gösterge Faiz ve 10 Yıllık Getiri



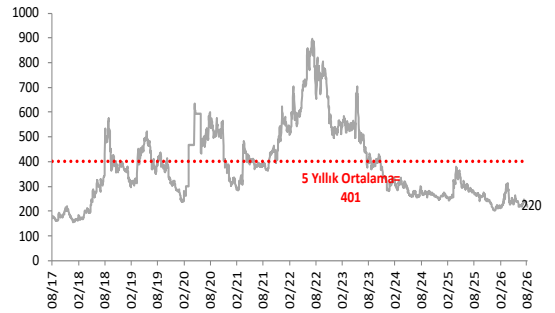
ABD ve Almanya 10 Yıllık Devlet Tahvili Getirileri (%)



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 şekil , 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 TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekteştirilecek 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, gerçekteştirilecek 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 hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.ř, Ak Yatırım A.ř ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAş, Ak Yatırım Ař 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 sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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