

Piyasalarda Son Görünüm*

USD/TL	EUR/TRY	EUR/USD	BIST-100	Gram Altın
49,8335	55,4072	1,1119	11.151	6450,4

29 Ekim Cumhuriyet Bayramımız Kutlu Olsun

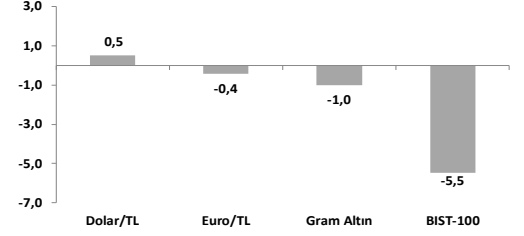
- Piyasalarda bugün Fed faiz kararı takip edilecek; Fed'in faizleri sabit bırakması bekleniyor.
- ABD'de Conference Board Tüketici Güven Endeksi ekimde 7,5 puan artarak 91,7'ye yükseldi.
- Yurt içinde işsizlik oranı (m.a.) eylülde aylık 0,5 puan artarak %8,4 seviyesinde gerçekleşti.

Dün İran destekli Yemenli Husilerin Suudi Arabistan'ın en büyük petrol rafinerisini füzeyle hedef aldıklarını açıklaması enerji arzına dair endişeleri yukarı taşıırken, enerji fiyatları ABD ile İran'ın tekrar çatışma dönemine girebileceği beklentileriyle yükseliyor. Wall Street Journal'ın haberine göre, ABD yönetimi birkaç Körfez Arap ülkesine ABD ara seçimlerinin ardından İran'a karşı kısa süreli ve yoğun bir askeri harekate hazırlıklı olmalarını talep etti. Hatırlanacağı üzere ABD Başkanı Trump geçen hafta düzenlediği bir mitingde de "İran'a küçük bir destansı öfke daha yapabiliriz ya da anlamaya varacaklar" söyleminde bulunmuştu. İran lideri Müteba Hamaney'in Ulusal Güvenlik Yüksek Konseyi Genel Sekreteri ile dünkü görüşmesinden çıkan mesajda ise ABD ile barış için daha önce belirtilen şartlara vurgu yapılması Tahran'ın müzakerelere dair duruşunda herhangi bir değişim olmadığının sinyali vermeye devam ediyor. Haftanın ilk iki işlem gününde Mekke İttifakı ile İran arasında yürütülen diplomatik görüşmelerden destekle %2,4 gerileyen **Brent petrol** varil fiyatı bu sabah %1,4 artışla 115,55'da, Avrupa'nın gösterge doğal gaz fiyatı **Dutch TTF** ise 97€ ile Aralık 2022'den bu yana en yüksek seviyede işlem görüyor. **Küresel hisse senedi piyasalarında** risk iştahı yeni güne jeopolitik risk fiyatlamaları ve teknoloji hisselerine gelen alımlarla bölgesel bazda ayrışarak başlıyor. Güney Koreli bellek çipi üreticisi SK Hynix'in bu sabah beklentilerin üzerinde açıkladığı üçüncü çeyrek finansal sonuçları sonrasında ABD vadeliileri ile Asya seansındaki işlemler pozitif seyreliyor. Avrupa vadeliileri ise enerji fiyatlarındaki yükselişe baskılanarak Bölge endekslerinde negatif açılışa işlem ediyor. Piyasalarda bugün İsrail seçim sonuçları, Fed faiz kararı ve ABD piyasa kapanışı sonrasında Alphabet (Google) ve Microsoft'un üçüncü çeyrek finansal sonuçları takip edilecek. İsrail'de genel seçimlerde oy sayımı sürerken, mevcut dağılıma göre hiçbir partinin 61 sandalyelik salt çoğunluğa ulaşamaması koalisyon hükümeti ihtimalini güçlendiriyor. Fed tarafında ise bu gece faiz artışı beklenmemekle birlikte ortaya çıkacak oy dağılımı sonraki toplantılara dair fiyatlamalarda etkili olacaktır. Uzun vadeli **ABD tahvil getirileri** yeni güne enerji fiyatlarındaki yükselişin de etkisiyle ikiye baz puan yukarıda başlıyor.

MSCI Dünya Endeksi dün ABD, Avrupa ve Asya borsalarında genele yayılan toparlanma öncülüğünde %0,53 değer kazanarak üst üste ikinci günü de pozitif tamamladı. ABD'de **S&P 500** (%+0,60) ve **Nasdaq'daki** (%+1,18) yükselişlerde S&P 500 ana endeksinin yaklaşık %48'ini oluşturan teknoloji (%+1,49) ve zorunlu olmayan tüketim (%+1,36) sürükleyici olurken, enerji sektörü endeksi petrol fiyatlarındaki geri çekilmenin etkisiyle %2,20 değer kaybetti. **Avrupa'da Stoxx Europe 600** küresel risk iştahındaki toparlanma eğilimine dün de katılarak %0,41 yükseldi. **Avrupa vadeli** işlemleri yeni güne bölge borsalarında negatif açılışa işaret ediyor. **Asya borsalarında** ise bu sabah alıcılı seyr hakim. Öncü borsalardan, **Çin'de Şangay** %0,69, **Japonya'da Nikkei 225** %1,41 ve **Güney Kore'de KOSPI** %6,92 yukarıda işlem görüyor. **Faizler** tarafında, OIS piyasasında ECB ve Fed'in bu haftaki ekim ayı toplantısında faizlerini sabit tutması beklenirken, aralık toplantısı için faiz artışına atfedilen olasılıklar %90 civarında seyretmeye devam ediyor. **10 yıllık ABD tahvil getirisi** dün 1 baz puan artışla %5'e, 2 yıllık getiri 2 baz puan artışla %4,74'e yükseldi. **Dolar Endeksi** diğer önemli para birimleri karşısında %0,4 güçlendi (102,32). **Euro/dolar paritesi** %0,4 düşüşle 1,113'e geriledi. Dün %1,1 değer kazanan **altının ons fiyatı** bu sabah %0,6 düşüşle 4036\$'da, dün %0,9 yükselen **gümüş** fiyatı ise yeni güne %0,9 kayıpla 53,9\$'da işlem görüyor.

- ABD'de Conference Board Tüketici Güven Endeksi** tüketicilerin hem mevcut duruma hem de geleceğe dair beklentilerine ilişkin değerlendirmelerinin iyileşmesiyle haziran ayındaki seviyesine yükseldi. Endeks üç aylık düşüşün ardından ekimde 7,5 puan artarak 91,7 değerini aldı (beklenti: 81,0). Tüketicilerin mevcut iş ve işgücü piyasası koşullarına ilişkin değerlendirmelerini yansıtan Mevcut Durum Endeksi 8,6 puan artışla 120,4'e, Beklentiler Endeksi 6,9 puan artışla 72,6'ya yükseldi. Tüketicilerin önümüzdeki 12 aya ilişkin ortalama enflasyon beklentileri ekim ayında %6,0'dan %5,8'e gerilemekle birlikte yüksek seviyesini korudu.
- ABD'de Richmond Fed İmalat Anketi'ne göre**, imalat faaliyeti ekim ayında da zayıf seyretti. Endeks eylül ayının ardından ekimde de -2 (beklenti: 0) seviyesinde gerçekleşti. Alt endekslerden sevkiyat endeksi iyileşme kaydederken, yeni siparişler ve istihdam endekslerinde bozulma görüldü.
- ABD'de dayanıklı mal siparişleri** ağustos ayındaki aylık %0,1 artışın ardından eylülde öncü veriye göre %1,8 artarak (beklenti: %1,9) 345,4 milyar \$ seviyesinde gerçekleşti. Bu artışta ulaştırma ekipmanları %4,6'lık yükselişle öne çıktı. Ulaştırma hariç siparişler %0,5, savunma kalemi hariç ise %2,2 arttı. **Yurt dışında bugün** Fed faiz kararı, ABD'de haftalık konut kredisi başvuruları ve dış ticaret verileri açıklanacak.
- Yurt içinde işsizlik oranı** eylülde mevsimsellikten arındırılmış aylık 0,5 puan artarak %8,4'e yükseldi. İşgücü sayısı 149 bin artarken, istihdam edilenlerin sayısı 49 bin azaldı. Bunun neticesinde işsiz sayısı 198 bin kişi arttı. İşgücüne katılım oranı sınırlı artışla %52,7 seviyesinde gerçekleşti. Geniş tanımlı işsizlik oranlarından zamana bağlı eksik istihdamı içeren atıl işgücü oranı 0,2 puan artışla %31,2'ye yükseldi ve Haziran 2025'ten bu yana en yüksek seviyeye ulaştı.
- Yurt içinde bugün** TÜİK eylül ayı nihai dış ticaret istatistiklerini yayınlacak. Ayrıca eylül ayı hizmet üretici fiyat endeksi açıklanacak. Ticaret Bakanlığı geçici verilerinde, eylül ayında ihracatın yıllık bazda %15,4 artışla 26,0 milyar \$, ithalat ise %5,9 artışla 31,2 milyar \$ olduğunu açıklamıştı. Böylece dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre 1,7 milyar \$ azalarak 5,2 milyar \$ olmuştu.

Haftalık Getiriler (%)



Veriler (Bugün)

Önceki Beklenti

Türkiye Dış Denge (eylül, milyar \$)	-5,2	-5,2
Fed Faiz Kararı (% , üst bant)	4,00	4,00

Yatırımcı Takvimi için tıklayın

Devlet Tahvili Getirileri

(%)	27/10	26/10	2025
TLREF	35,87	35,84	37,96
TR 10 yıllık	35,71	35,66	28,96
ABD 10 yıllık	5,00	4,99	4,17
Almanya 10 yıllık	3,36	3,37	2,85

Döviz Kurları ve Kripto

	27/10	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
\$/TL	49,81	0,1	0,5	16,0
€/TL	55,50	-0,2	-0,4	9,9
€/£	1,11	-0,4	-1,0	-5,3
\$/Yen	157,95	0,3	-0,1	0,8
GBP/\$	1,33	-0,3	-0,6	-1,3

Bitcoin	80.675	1,2	-2,5	-8,0
---------	--------	-----	------	------

Hisse Senedi Endeksleri

	27/10	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
BIST-100	11.151	-0,01	-5,5	-1,0
S&P 500	7.723	0,6	0,1	12,8
FTSE-100	10.687	-0,8	-0,4	7,6
DAX	25.591	0,7	1,1	4,5
SMI	14.598	0,4	0,8	10,0
Nikkei 225	63.268	1,7	-1,3	25,7
MSCI EM	1.579	1,0	-1,3	12,4
Şangay	3.648	-1,3	-2,3	-8,1
Bovespa	175.710	-0,5	-15,6	9,1

Emtia Fiyatları

	27/10	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
Brent (\$/varil)	113,9	-1,7	4,7	87,1
Altın (\$/ons)	4.060	1,1	-1,6	-6,6
Gram Altın (TL)	6.498,7	1,3	-1,0	8,9
Bakır (\$/libre)	665,3	1,7	0,7	17,1

Kaynak: Bloomberg * Piyasalardaki son verileri yansıtır

Piyasa ve Teknik Görünüm

- Sert geri çekilme sonrası BIST’de dengelenme çabası sürüyor. Dün ana endeks gün içerisinde 11.300 seviyesine kadar yükselmesine rağmen, kapanış yatay seviyeden gerçekleşti. Endeksin geri çekilmesinde önceki gün olumlu ayrışan banka hisselerine gelen kâr satışı etkili oldu. Cumhuriyet Bayramı nedeniyle piyasa bugün öğleden sonra ve yarın tüm gün kapalı olacak. Piyasa veri gündeminde bugün eylül ayı dış ticaret verisi ile banka kârları öne çıkıyor. Bayram sonrası piyasa yine 3Ç26 finansal sonuçlarına ve 3 Kasım’da gelecek ekim TÜFE verisine odaklanacak. BİST’de mevcut seviyelerde dengelenme çabasının sürmesini bekliyoruz.

- Teknik Yorum:** Endeks günü %0,01 düşüşle 11.151 seviyesinde, önceki kapanışına oldukça yakın tamamladı. Kapanışın 210 puanlık hareket alanının alt %32'sinde gerçekleşmesi, gün içindeki yükselişin korunamadığını gösteriyor. İşlem hacmi 20 günlük ortalamanın %27 altında gerçekleşti. Hacimdeki belirgin daralma ve yükseliş denemesinin satışlarla karşılanması, kısa vadeli toparlanmada alım isteğinin zayıf kaldığına işaret ediyor. Teknik görünümde endeks EMA20 (11.894), EMA50 (12.686) ve EMA200’ün (13.077) tamamının altında bulunmaya devam ediyor. Hareketli ortalamaların aşağı yönlü seyri ana düşüş trendinin sürdüğünü gösteriyor. XU030 endeks günü %0,10 düşüşle 13.935 seviyesinde tamamladı ve hareket alanının alt %32'sinde kapanış gerçekleştirdi. İşlem hacmi 20 günlük ortalamanın %27 altında gerçekleşti. Piyasa katılımında dengeli ancak yönsüz bir görünüm oluştu. XU030 kapsamındaki 15 hisse yükselirken 15 hisse geriledi; yükselen hisse oranı %50 seviyesinde gerçekleşti. ASTOR %9,95, TOASO %5,56 ve KRDMD %4,27 ile pozitif ayrışırken BIMAS %-3,07, SASA %-2,56 ve THYAO %-2,03 ile negatif performans gösterdi. Hisseler arasındaki belirgin performans farklılıkları ve endeksin yatay kapanışı, alımların henüz endeks genelinde güçlü bir yön oluşturmamış olduğunu gösteriyor. Genel görünümde BIST100’ün 10.707 seviyesinden başlayan tepki hareketi son iki seansta 11.100–11.150 çevresinde yataylaşırken, 11.295 seviyesine kadar uzanan yükseliş denemesinin korunamaması toparlanmanın gücünü sınırlıyor. 11.295 bölgesi kısa vadeli ilk direnç alanı olarak öne çıkarken bu bölgenin aşılması durumunda 11.600 seviyesine yönelik hareket izlenebilir. Aşağıda 11.000 bölgesi kısa vadeli destek referansı, 10.707 seviyesi ise son sert satışın ardından oluşan önemli dip noktası konumunda. Destek: 11.000 / 10.925 / 10.707 Direnç: 11.295 / 11.600 / 11.807

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

Portföy Seçimleri

- Temel Analize Dayalı En Çok Beğenilen Hisseler:** Anadolu Hayat, Aselsan, 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	0,0	-5,5	-13,6	-1,0
BIST-30	-0,1	-5,1	-12,6	14,0
Banka Endeksi	-0,6	-5,2	-5,9	-7,4
Sınai Endeks	0,5	-6,7	-21,1	-2,5
Hizmetler Endeksi	-1,1	-6,6	-15,9	-9,9

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	10.984.559
Bankalar Piy. Değ.	2.176.424
Holdingler Piy. Değ.	1.567.532
Sanayi Piy. Değ.	3.964.573
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	119.416
BIST100 Ort. Halka Açıklık	31%

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

Astor Enerji	9,95	301,6
İskenderun Demir ve	8,09	222,4
Tekfen Holding	7,05	794,5
Tofaş Otomobil Fab.	5,56	888,6
Tab Gıda Sanayi	5,34	117,9

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

Türkiye Sigorta	-9,79	722,0
Hektaş	-5,88	229,1
1000 Yatırımlar Holdi	-4,62	29,7
Cw Enerji Mühendisli	-4,53	285,0
Europen Endüstri İnşa	-4,37	77,2

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

Türk Hava Yolları	-2,03	10026,8
Aselsan	1,72	9911,0
Akbank	-1,08	7004,6
Tüpraş	-0,82	5052,0
Yapı ve Kredi Bankası	-1,28	4970,8

VİOP Kontrat Uzl. Fiy. Değ. (%) İşl. Ad.

F_XU0301026	13954,0	-0,4	413.037
F_XU0301226	14638,0	-0,3	225.736
F_USDTRY1026	49,86	-0,1	1.070.105
F_EURTRY1026	55,54	-0,5	68

Açık Pozisyon Adet Değ.

F_XU0301026	210.894	-73.582
F_USDTRY1026	3.109.197	-967.613

Şirket Haberleri

- Anadolu Sigorta (ANSGR; EÜG; 12A HF: 42,00 TL),** 3Ç26'da önceki çeyreğe göre %5 artışla (+%8 y/y) 3,7 milyar TL net kâr açıkladı. Net kâr hem piyasa beklentisi hem de tahminimize paralel gerçekleşti. Ancak bu görünümde beklenenden düşük vergi gideri etkili olurken, vergi öncesi kâr tahminimizin %13 altında kaldı. Şirketin çekirdek özkaynak kârlılığı çeyrekte %38,0 seviyesinde gerçekleşti (9A26: %38,5). Düzeltilmiş kâr (teknik denge + finansal gelir) çeyrek bazda %7 gerilerken, finansal gelirlerdeki artış teknik taraftaki zayıflamayı telafi etmeye yeterli olmadı. Buna karşın, efektif vergi oranındaki yaklaşık 9 puanlık çeyrek bazda düşüş net kârı destekledi. Faaliyet giderlerindeki düşüşe rağmen, teknik zarar artan hasar ödemelerinden dolayı önceki çeyrekteki 2,1 milyar TL'den 2,9 milyar TL'ye yükseldi. Bileşik oran çeyrek bazda ~3 puan kötüleşerek %113,7'ye yükseldi. Yatırım portföyü çeyreklik bazda %7 artış göstererek 95,4 milyar TL'ye ulaştı. 9A26 itibarıyla portföyün %50'den fazlası kısa vadeli TL faiz getirili enstrümanlardan oluşurken, TL devlet tahvillerinin payı %26 seviyesinde bulunuyor. Net yatırım geliri, büyüyen portföyün desteğiyle çeyreklik %6 artarak 7,2 milyar TL'ye yükselirken, yıllıklandırılmış portföy getirisi %31,3 seviyesinde yatay kaldı. Son verilere (9A26) göre şirketin sermaye yeterlilik oranı %218 seviyesinde olup, temettü dağıtımı için gerekli %135'lik yasal eşğin oldukça üzerindedir. **Değerlendirme:** Operasyonel performansın beklentimizin altında kalması nedeniyle 3Ç26 sonuçlarını "Hafif Olumsuz" olarak değerlendiriyoruz. Modelimizi ve tahminlerimizi yeniden gözden geçireceğiz. Mevcut durumda, Anadolu Sigorta için 42 TL olan 12 aylık hedef fiyatımızı ve "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

Çeyreklik Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç26	2Ç26	ç/ç	3Ç25	y/y	Piyasa	AK	Fark
Brüt Prim Üretimi	25,236	24,620	3%	23,449	8%	n.a	25,236	n.a
Teknik Denge	-2,942	-2,167	n.m	-1,971	n.m	n.a	-2,186	n.m
Net Yatırım Geliri	7,206	6,730	7%	6,643	8%	n.a	7,112	n.a
Net Kar	3,695	3,528	5%	3,427	8%	3,746	3,709	-1%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

- Akçansa (AKCNS; Öneri Yok) 3Ç26:** Net satışlar y/y %4 artışla 8.684 milyon TL'ye yükselerek piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Şirketin ana faaliyet bölgelerindeki (Marmara, Ege ve Karadeniz) talebin desteğiyle çimento satış hacmi yatay kalırken (y/y +%0,3), hazır beton satış hacmi y/y %13 büyüdü. Fiyat artışları yıllık enflasyonun altında kaldı. FAVÖK y/y %17 artışla 1.641 milyon TL'ye ulaşarak piyasa beklentisine paralel gerçekleşirken, FAVÖK marjı y/y 2,0 pp artışla %18,9'a yükseldi. Açıklanan FAVÖK, Heidelberg Materials konsolidasyonuna uyum düzeltmesinden kaynaklanan 193 milyon TL'lik olumlu etkiyi içeriyor. Bu etki hariç tutulduğunda, karşılaştırılabilir FAVÖK artan satış hacmi, olumlu ürün karması ve maliyet disiplini sayesinde y/y %3,1 büyüyerek 1,4 milyar TL'ye ulaştı. Net kâr y/y %45 artışla 779 milyon TL'ye yükselerek piyasa beklentisini %24 aştı. Karşılaştırılabilir net kâr ise 634 milyon TL ile piyasa beklentisine büyük ölçüde paralel gerçekleşti. Ticari işletme sermayesinin satışlara oranındaki düşüş ve daha düşük temettü ödemeleri sayesinde net nakit pozisyonu, 3Ç25'teki 2 milyon TL'den 1,4 milyar TL'ye yükseldi. **Nötr.**

Çeyreklik Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma	
	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	Piyasa Fark
Net Satışlar	8,684	8,322	+4%	8,092	+7%	8,571	+1%
FAVÖK	1,641	1,405	+17%	359	+358%	1,652	-1%
FAVÖK Marjı	18.9%	16.9%	+2.0y.p.	4.4%	+14.5y.p.	19.3%	-0.4y.p.
Net Kar	779	535	+45%	265	+194%	630	+24%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

- TAB Gıda (TABGD, EÜG, 12A HF: TRY361) 3Ç26 Telekonferansından Öne Çıkanlar: 4Ç26'da gelir büyümesinin seyri:** Turizm sezonu beklentilerin altında gerçekleşirken, 3Ç26 en zorlu çeyrek oldu ve TMS 29 sonrası reel gelir büyümesi yıllık %5 seviyesinde kaldı (1Y26: yıllık %13). Bununla birlikte, gelir büyüme trendi Eylül-Ekim döneminde iyileşmeye başladı. Bu doğrultuda yönetim, 2026 yılında %8-10 reel gelir büyümesi hedefine ulaşma konusunda güvenini koruyor (9A büyüme: %10; 2026 beklentisi: %8-10; AK: %8,5). **Ulaşılabilir fiyatlar ve müşteri trafiği:** TAB Gıda, ulaşılabilir fiyat seviyelerini asgari ücret (USD562) ile Whopper fiyatını (mevcut durumda USD8,9) ve diğer menü fiyatlarını karşılaştırarak değerlendiriyor. Bu karşılaştırmadan elde edilen oran, 2017'deki seviyeye yakın seyrediyor. Şirket, ulaşılabilir fiyat ihtiyacını karşılamak amacıyla protein karmasını değiştirdi ve tavuk ürünlerinin ağırlığını artırdı. Yönetim, bu sayede TAB Gıda restoranlarında müşteri trafiğinin dirençli kalabileceğini düşünüyor. **Yapılandırılmış ürün ve finansal gelirler:** TRY2,5mlr tutarındaki yapılandırılmış ürün, 1Y26'da %40 getiri sağlarken 3Ç26'daki getirisi ihmal edilebilir düzeyde kaldı. Ürünün vadesi 19 Aralık'ta dolacak. Vade sonrasında TAB Gıda'nın, net nakit pozisyonundaki çeyreklik değişimlere bağlı olarak daha dengeli bir çeyreklik finansal gelir görünümüne sahip olması bekleniyor. **İşletme sermayesi:** Yönetim, işletme sermayesindeki sınırlı bozulmanın geçici olduğunu değerlendiriyor ve 4Ç26'da işletme sermayesinin iyileşmesini bekliyor.

Şirket Haberleri

- **Ford Otosan (FROTO; EÜG; 12A HF: 170 TL): Temettü önerisi piyasa beklentisinin üzerinde.** Ford Otosan Yönetim Kurulu, hisse başına brüt 3,07 TL (hisse başına net 2,61 TL) temettüye karşılık gelen toplam 10,8 milyar TL nakit kâr payı dağıtılmasını önerdi. Önerilen temettü, hisse başına brüt 3,15 TL olan beklentimizin hafif altında kalırken, FROTO kasım vadeli işlem sözleşmesinin 27 Ekim tarihli uzlaşma fiyatından hesapladığımız hisse başına 2,73 TL'lik piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Önerilen temettü, %4,4 temettü verimine işaret ediyor. Şirketin Mart 2026'da hisse başına brüt 3,64 TL temettü dağıttığını hatırlatırız. Yeni önerinin onaylanması halinde 2026 yılı toplam brüt temettüsü hisse başına 6,71 TL'ye, toplam nakit dağıtım tutarı ise 23,55 milyar TL'ye ulaşacak. İki temettünün toplamı, 27 Ekim kapanış fiyatı üzerinden hesaplandığında %9,60 brüt verime karşılık geliyor. Temettü önerisi, 24 Kasım 2026 tarihinde gerçekleştirilecek olağanüstü genel kurulun onayına tabi olup, önerilen temettü hak kullanım tarihi 26 Kasım, temettülerin yatırımcı hesaplarına geçiş tarihi ise 30 Kasım olarak belirlendi. Açılıştaki olumlu piyasa tepkisi bekliyoruz.
- **Türk Hava Yolları (THYAO; Nötr; 12A HF: 330 TL): Vietnam'daki güçlü talep kapasite artışını destekliyor.** Türk Hava Yolları'nın Vietnam hatlarında ortalama doluluk oranı yaklaşık %92 seviyesine ulaşırken, Türkiye çıkışlı yolcu talebi 9A26'da yıllık %56 arttı. Bu hatlardaki yolcuların yaklaşık %92'sinin İstanbul üzerinden aktarma yapması, THY'nin uluslararası aktarma ağının önemini ortaya koyuyor. Hanoi ve Ho Chi Minh City'ye toplam haftalık 20 sefer düzenleyen şirket, bu sayıyı Şubat 2027 itibarıyla 22'ye çıkarmayı planlıyor. THY, Vietnam hatlarında 2025 yılında %30 artan yolcu sayısının 2026'da yaklaşık %11 büyümesini beklerken, yıllık kargo hacmini 53 bin tondan 60 bin tona yükseltmeyi hedefliyor. Haberi hafif olumlu değerlendiriyoruz. Yüksek doluluk oranları ve planlanan ilave seferlerin şirketin Güneydoğu Asya'daki büyümesini desteklediğini düşünüyoruz.
- **Havacılık: Boeing 737 üretimindeki gecikmeler Pegasus için daha yakın vadeli risk oluşturuyor.** Boeing, aylık 47 adetlik 737 MAX üretim hızında istikrar sağlanmasının daha önce öngörülenden geç gerçekleşerek 2027 başına sarkacağını, aylık 52 adetlik üretim hedefine ise 2027'nin ikinci yarısında ulaşmayı planladığını açıkladı. Şirket ayrıca, devam eden üretim ve tedarik zinciri sorunları nedeniyle 2026 yılı için daha önce belirlediği 500 adetlik Boeing 737 teslimat hedefinin altında kalmayı bekliyor. Gelişme, 2028 yılından itibaren teslim alınması planlanan 100 adet kesin Boeing 737-10 siparişi bulunan Pegasus açısından önem taşıyor. Türk Hava Yolları'nın da 100 adet kesin Boeing 737 MAX siparişi bulunurken, bu uçakların teslimatları 2033–2037 döneminde planlanıyor. Haberi Pegasus için hafif olumsuz, Türk Hava Yolları için nötr değerlendiriyoruz. Pegasus'un uçak teslimatlarının THY'ye kıyasla daha erken başlayacak olması nedeniyle, Boeing'in üretim sorunlarının devam etmesinin Pegasus'un orta vadeli filo büyümesi açısından daha yakın vadeli risk oluşturduğunu düşünüyoruz. Bununla birlikte, şirketlere özel herhangi bir teslimat gecikmesi henüz açıklanmadı.
- **Çelik: SMM'nin 27 Ekim tarihli raporuna göre, Türkiye'de yurt içi inşaat demiri fiyatı günlük 4,5 USD/t, haftalık 9,5 USD/t düşüşle KDV hariç 598 USD/t fabrika çıkışı seviyesine gerilerken, ihracat fiyatı günlük 1 USD/t azalarak 601,5 USD/t FOB oldu. Yurt içi fiyatlardaki haftalık yaklaşık %1,6'lık düşüş, zayıf talebin fiyatlar üzerindeki baskısını yansıtıyor. Demirfiyatları.com verilerine göre ithal hurda fiyatı aynı dönemde 390 USD/t ile sabit kaldı. Yorum: Hesaplamalarımıza göre, yurt içi inşaat demiri ile ithal hurda arasındaki fiyat farkı haftalık 9,5 USD/t daralarak 208 USD/t'ye geriledi. Hurda maliyetinde gerileme olmadan satış fiyatlarının düşmesini, özellikle hurda bazı üreticilerin marjları açısından hafif olumsuz değerlendiriyoruz.**

Şirket Haberleri

- **Aselsan (ASELS TI, E.Ü.G., 12A HF: 542 TL)** 3Ç26'da 11,2 milyar TL net kâr açıkladı. Bu rakam, tahminimizin %27, piyasa beklentisinin ise %26 üzerinde gerçekleşti. Ciro ve FAVÖK piyasa beklentisini ise %5 ve %11 aşarak operasyonel sonuçlarda geniş tabanlı bir pozitif sürprize işaret etti. Net kâr, güçlü operasyonel performans ve 3Ç25'teki vergi giderinin 3Ç26'da vergi gelirine dönmesinin desteğiyle, artan net finansman giderleri ve net parasal kayıptaki yükselişe rağmen yıllık bazda %82 arttı. **Marjlar güçlendi.** Ciro yıllık bazda %35 artarak 58,1 milyar TL'ye, FAVÖK ise %51 artışla 16,0 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK marjı yıllık 2,9 puan artarak %27,6'ya yükselirken piyasa beklentisinin yaklaşık 1,5 puan üzerinde gerçekleşti. Brüt kâr marjı da yıllık 1,7 puan artarak %30,7'ye yükseldi. Kâr büyümesinin ağırlıklı olarak ciro artışından kaynaklandığı 2Ç26'nın aksine, 3Ç26'da güçlü ciro büyümesine marj genişlemesi de eşlik etti. 9A26'da ciro yıllık %28 artışla 151,5 milyar TL'ye, FAVÖK ise %38 artışla 40,6 milyar TL'ye ulaşırken FAVÖK marjı %26,8 olarak gerçekleşti. **Sipariş alımları belirgin şekilde hızlandı.** Aselsan 9A26'da 14,0 milyar USD tutarında yeni sipariş aldı. Bakiye siparişler çeyreklik bazda %32, yıllık bazda %72 artarak 30,7 milyar USD ile tarihi zirveye ulaştı ve çok yıllı büyüme görünürlüğünü belirgin şekilde güçlendirdi. 9A26 sipariş alımları, 16,1 milyar USD seviyesindeki revize 2026T tahminimizin %87'sine karşılık geliyor. İhracat siparişleri ise 1,9 milyar USD ile değiştirmedığımız 3,1 milyar USD seviyesindeki 2026T tahminimizin %61'ine ulaştı. **Yorum:** 3Ç26'yı, ciro büyümesi, marj genişlemesi ve sipariş alımlarının beklentilerin üzerinde gerçekleştiği güçlü bir çeyrek olarak değerlendiriyoruz. Bakiye siparişlerdeki güçlü artış orta vadeli büyüme görünürlüğünü daha da güçlendiriyor. Yüksek kapasite yatırımları nakit yaratımı üzerindeki temel baskı unsuru olmaya devam etse de kaldıraç seviyesi yönetilebilir, fonlama koşulları ise elverişli kalıyor. Model güncellememiz sonrası 12A hedef fiyatımızı 520 TL'den 542 TL'ye yükseltiyor ve tavsiyemizi koruyoruz. **Nakit dönüşümü kârın gerisinde kalmaya devam etti.** İşletme faaliyetlerinden nakit akışı 9A26'da yıllık %26 düşüşle 23,0 milyar TL'ye gerilerken, nakit bazlı yatırım harcamaları yaklaşık iki katına çıkarak 61,6 milyar TL'ye ulaştı ve serbest nakit akışı yaklaşık 38,6 milyar TL negatif gerçekleşti. Net borç 3Ç25'teki yaklaşık 24 milyar TL seviyesinden 3Ç26'da 55 milyar TL'ye yükselirken, yaklaşık 31 milyar TL'lik yıllık artış yatırım harcamalarındaki yaklaşık 30 milyar TL'lik artışla büyük ölçüde örtüşüyor. Dolayısıyla net borçtaki yükselişin ana nedeninin hızlanan yatırım programı olduğunu düşünüyoruz. Bununla birlikte, yıl sonundaki güçlü teslimat ve tahsilatlar öncesinde stokların arttığı 3Ç'de işletme sermayesi ihtiyacı da sezonsal olarak ilave baskı yarattı. İşletme sermayesi gereksinimlerinin 4Ç26'da sezonsal olarak iyileşmesini bekliyoruz. **Tahmin revizyonları.** 2026T yeni sipariş tahminimizi, tamamen daha güçlü yurt içi sipariş beklentilerimizin etkisiyle %35 artırarak 16,1 milyar USD'ye, 2026 sonu bakiye sipariş tahminimizi ise %15 artışla 30,5 milyar USD'ye yükseltiyoruz. 2027T ve 2028T bakiye sipariş tahminlerimizi de sırasıyla %13 ve %11 artırarak 35,1 milyar USD ve 38,6 milyar USD'ye çıkarıyoruz. 2026T ciro, FAVÖK ve net kâr tahminlerimizi sırasıyla %2, %4 ve %5 yukarı revize ederken, 2027-28T operasyonel tahminlerimizdeki değişiklikler sınırlı kalıyor. Değerleme çerçevemizi %70 İNA ve %30 2027T FD/FAVÖK harmanı olarak koruyoruz. **Yatırım yoğunluğu yüksek seyrini sürdürüyor.** Nakit bazlı yatırım harcamaları 9A26'da 61,6 milyar TL ile cironun yaklaşık %41'ine ulaşırken, şirket yönetiminin 2026 yılı için 50 milyar TL'nin üzerinde olan yatırım harcaması beklentisindeki alt sınırı şimdiden aştı. Kapasite ve teknoloji yatırımları ise 9A26'da yıllık %228 artışla 684 milyon USD'ye ulaştı. Hızlanan yatırım programının orta vadede bakiye siparişlerin ciroya dönüşümünü desteklemesini beklerken, yüksek yatırım harcamalarının kısa vadede serbest nakit akışını baskılamaya devam etmesini öngörüyoruz. **Bilanço riskini yönetilebilir görüyoruz.** Net borç/FAVÖK 3Ç26 sonunda 0,79x ile, yatırım harcamalarındaki güçlü artışa rağmen 1x'in altında kalıyor. Fonlama maliyetleri de elverişli seyrediyor; brüt finansal borcun yaklaşık %54'ü döviz, %46'sı TL cinsinden bulunuyor. Döviz kredileri ağırlıklı olarak yaklaşık %2-8 faiz bandında bulunurken, TL borçların önemli bir bölümü sübvansiyonlu reeskont ve yatırım kredilerinden oluşuyor ve yaklaşık %8-22 faiz oranları taşıyor. 9A26'daki 7,0 milyar TL borçlanma faiz gideri, ortalama brüt finansal borç üzerinden yaklaşık %13 yıllıklandırılmış ortalama borçlanma maliyetine işaret ediyor. Vergi sonrası borçlanma maliyetinin özsermaye maliyetinin belirgin altında olması ve kaldıraç seviyesinin hâlen düşük kalması nedeniyle, mevcut seviyelerde borcun sermaye yapısındaki ağırlığının artmasının toplam sermaye maliyeti açısından destekleyici olduğunu düşünüyoruz. Bu nedenle kaldıraçtaki artışı bilanço profilinde yapısal bir bozulmadan ziyade hızlanan kapasite yatırımlarının bir sonucu olarak değerlendiriyoruz.

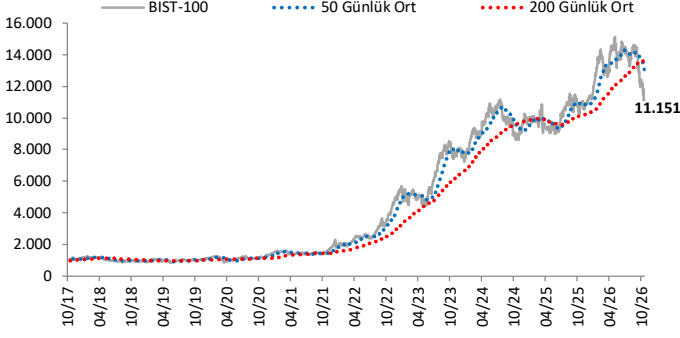
Şirket Haberleri

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
GARAN		TL	28-Eki	3Ç26	-	-	31,200	-	-	32,065
TSKB		TL	28-Eki	3Ç26	-	-	2,500	-	-	2,512
AVPGY	TMS-29	TL	30-Eki	3Ç26	1,170	610	298	1,170	610	298
MEDTR	TMS-29	TL	2-6 Kas	3Ç26	727	84	(10)	727	84	(10)
MPARK	TMS-29	TL	2-6 Kas	3Ç26	17,905	5,178	1,572	17,838	5,327	1,560
SELEC	TMS-29	TL	2-6 Kas	3Ç26	59,743	1,792	457	59,743	1,811	276
ISCTR		TL	2-6 Kas	3Ç26	-	-	8,900	-	-	9,421
KOTON	TMS-29	TL	2-6 Kas	3Ç26	9,194	1,655	(570)	9,287	1,495	(608)
LOGO	TMS-29	TL	2-6 Kas	3Ç26	1,765	724	325	1,774	731	309
SOKM	TMS-29	TL	5-Kas	3Ç26	93,507	4,675	997	93,783	4,675	935
COLA	TMS-29	TL	3-Kas	3Ç26	72,019	14,032	7,895	69,280	13,460	7,792
YKBNK		TL	3-Kas	3Ç26	-	-	10,600	-	-	10,508
GWIND	TMS-29	TL	3-Kas	3Ç26	-	-	-	863	561	263
SAHOL	TMS-29	TL	4-Kas	3Ç26	-	-	-	-	-	3,752
AEFES	TMS-29	TL	4-Kas	3Ç26	91,571	17,747	4,626	89,381	16,846	4,601
AKSA	TMS-29	TL	4-Kas	3Ç26	11,534	1,995	757	11,621	1,912	717
RGYAS	TMS-29	TL	4-Kas	3Ç26	4,893	3,215	4,965	4,729	3,094	4,872
THYAO		TL	4-Kas	3Ç26	391,850	86,132	53,272	391,961	82,215	52,381
TTKOM	TMS-29	TL	4-Kas	3Ç26	84,374	35,990	5,456	83,555	35,768	6,714
KARDM	TMS-29	TL	4-6 Kas	3Ç26	21,000	2,534	1,193	-	-	-
KLKIM	TMS-29	TL	5-Kas	3Ç26	3,517	816	242	3,517	816	235
FROTO	TMS-29	TL	5-Kas	3Ç26	230,955	10,970	8,141	230,229	11,036	7,390
TOASO	TMS-29	TL	5-Kas	3Ç26	84,559	2,107	2,609	81,874	1,844	2,467
ALBRK		TL	5-Kas	3Ç26	-	-	1,060	-	-	1,106
MGROS	TMS-29	TL	5-Kas	3Ç26	143,951	11,804	3,251	143,868	11,642	3,046
PETKM	TMS-29	TL	5-Kas	3Ç26	32,098	1,300	3,490	32,101	585	1,293
VAKBN		TL	5-Kas	3Ç26	-	-	14,500	-	-	14,315
AYGAZ	TMS-29	TL	6-Kas	3Ç26	31,567	1,355	5,767	31,113	1,355	5,471
ENKAI		TL	6-Kas	3Ç26	54,432	9,064	5,479	44,765	9,064	5,104
TUPRS	TMS-29	TL	6-Kas	3Ç26	418,125	91,182	60,105	430,868	85,162	60,406
ULKER	TMS-29	TL	6-Kas	3Ç26	28,333	2,267	175	28,480	2,296	125
BRSAN		TL	6-Kas	3Ç26	-	-	-	29,571	3,296	1,901
HALKB		TL	6-9 Kas	3Ç26	-	-	7,800	-	-	7,806
BIMAS	TMS-29	TL	9-Kas	3Ç26	247,124	17,052	8,454	247,089	17,052	8,831
DOAS	TMS-29	TL	9-Kas	3Ç26	47,475	2,616	914	47,106	2,441	825
EUPWR	TMS-29	TL	9-Kas	3Ç26	6,175	1,143	630	6,175	1,143	630
GESAN	TMS-29	TL	9-Kas	3Ç26	9,075	1,490	467	9,075	1,490	467
INDES	TMS-29	TL	9-Kas	3Ç26	40,099	2,005	336	37,484	1,783	293
KCHOL	TMS-29	TL	9-Kas	3Ç26	-	-	22,669	-	-	26,155
PGSUS		TL	9-Kas	3Ç26	68,867	20,202	9,882	68,148	19,971	8,817
TCELL	TMS-29	TL	9-Kas	3Ç26	80,153	33,609	5,535	79,921	33,592	5,520
TRGYO	TMS-29	TL	9-Kas	3Ç26	5,500	3,316	3,380	4,868	3,460	3,389
TURSG		TL	n.a	3Ç26	-	-	6,703	-	-	6,574
MAVI	TMS-29	TL	9-Ara	3Ç26	15,539	3,176	1,198	15,539	3,176	1,089

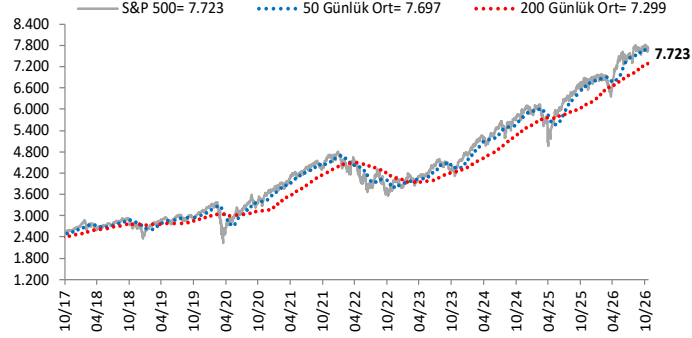
3Ç26 için son tarih: 9 Kasım

Göstergeler

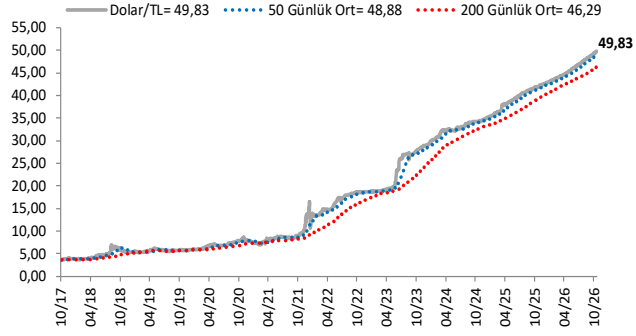
BIST-100 (bin)



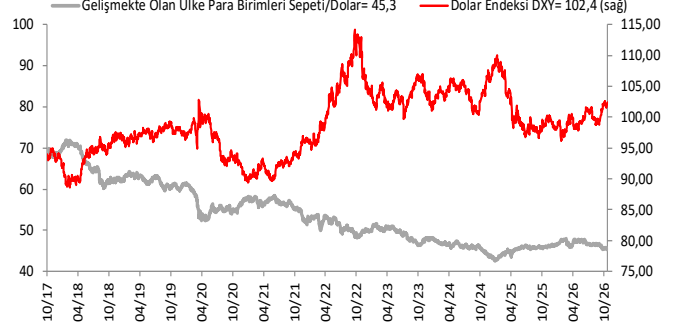
S&P 500



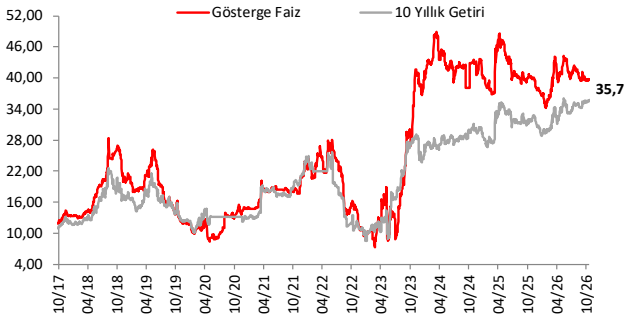
\$/TL



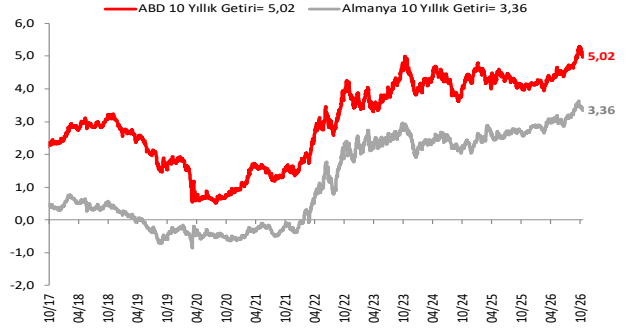
Dolar Endeksi DXY ve GOÜ Para Birimi Sepeti



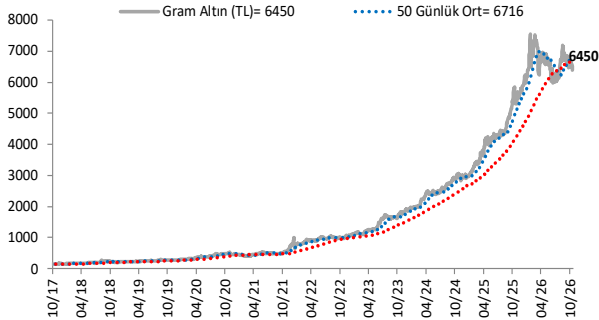
Yurt İçi Gösterge Faiz ve 10 Yıllık Getiri



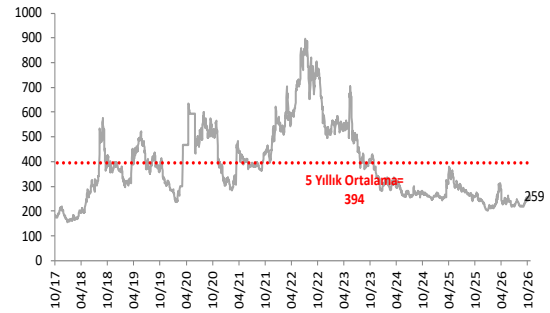
ABD ve Almanya 10 Yıllık Devlet Tahvili Getirileri (%)



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. ağlar 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, 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 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