Günlük Bülten 9 Kasım 2026

Piyasalarda Son Görünüm*

USD/TL	EUR/TRY	EUR/USD	BIST-100	Gram Altın
50,1775	56,0521	1,1159	11.483	6643,5

Küresel risk iştahı yeni haftaya temkinli başlıyor

- ABD'de tarım dışı istihdam (TDİ) ekimde aylık 165 bin ile beklentilerin üzerinde arttı.
- Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi kasımda aylık 3,0 puan arttı; 51,0.
- Hazine nakit dengesi ekimde 329,9 milyar TL, faiz dışı denge ise 50,9 milyar TL açık verdi.

Hafta sonu Orta Doğu'da küçük ölçekli ve hedefli çatışmalar devam ederken, Katar arabuluculuğunda ABD-İran arasında yürütülen müzakerelerde nükleer program, Hürmüz Boğazı ve yaptırımlar gibi temel başlıklarda anlaşmazlıklar sürse de diplomatik kanalların açık tutulması **enerji emtiaları** ve **değerli metaller** üzerindeki jeopolitik risk primi kaynaklı stresi sınırlamaya devam ediyor. Geçtiğimiz hafta Demokratların Kongre'nin her iki kanadında da çoğunluğu elde etmesinin ardından İran savaşının kısa vadede bitebileceği beklentileriyle %16,4 gerileyen **Brent petrol** varil fiyatı bu sabah %0,2 düşüşle 98,2$'da, Avrupa'nın gösterge doğal gaz fiyatı **Dutch TTF** ise 87€ seviyesinde (ay başından bu yana değişim: %-16,5) işlem görüyor. **Tahvil piyasalarında** geçen hafta yapay zeka bağlantılı teknoloji hisselerindeki satışlar öncülüğünde artan riskten kaçış eğilimi ve enerji fiyatlarındaki düşüşlerle gerileyen ABD getirileri Cuma günü beklentilerin üzerinde açıklanan güçlü tarım dışı istihdam verisinin ardından denge arayışını sürdürüyor. ABD getirileri yeni haftaya tüm vadelerde 2-3 baz puanlık yükselişlerle başlıyor. **Fed vadeli kontratlarında** aralık ayı faiz artışına %80 olasılık atfedilirken, yarın açıklanacak ABD TÜFE verilerinin çekirdek taraftaki görünümü daha uzun vadeli fiyatlamalarda etkili olabilir. **Hisse senetlerinde** ise bu sabah ABD vadelilerinde pozitif, Avrupa vadelilerinde ise sınırlı negatif görünüm hakim. Asya seansındaki işlemlerde ise teknoloji yoğun endekslerdeki (Japonya Nikkei 225: %2,84, Güney Kore'de KOSPI: %0,64, Tayvan borsası: %5,73) tepki alımları öncülüğünde yükselişler takip ediliyor.

MSCI Dünya Endeksi geçen hafta ABD ve Asya borsalarındaki düşüşlerle %2,52, **MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi** ise %4,11 değer kaybederken, **VIX Oynaklık Endeksi** hafta içinde 28 değerini aşarak belirsizlik algısının ve riskten kaçış eğiliminin kayda değer ölçüde arttığına işaret etti. **ABD'de S&P 500** (%+0,31) ve **Nasdaq** (%+1,09) Cuma günü sınırlı toparlanma kaydetse de haftalık kayıplar sırasıyla %2,68 ve %3,37 seviyelerinde gerçekleşti. Sektörel detayda, petrol fiyatlarındaki geri çekilmenin etkisiyle enerji (%-11,93) ile yapay zeka bağlantılı hisselerde panik satışların görüldüğü teknoloji (%-6,93) en fazla değer kaybeden iki sektör olurken, faiz seviyelerine duyarlılığı nispeten yüksek zorunlu olmayan tüketim (%+2,68), gayrimenkul (%+1,88) ve finans (%+1,09) gibi sektörler olumlu ayrışan tarafta kaldı. **Avrupa'da** teknoloji endeksinin yaklaşık %8'lik payla ABD'ye (%36) kıyasla çok daha düşük yoğunlukta olduğu **Stoxx Europe 600** jeopolitik beklentilerdeki iyimserlikle haftayı %0,24 yukarda tamamlayarak dünyanın geri kalanından olumlu ayrıştı. Bölge endeksinde 20 alt sektörün 16'sı haftalık bazda pozitif getiri sunarken, ana endekste yüksek ağırlığa sahip turizm ve bankacılık sektörleri haftalık bazda sırasıyla %6,98 ve %3,56 yükseldi. **Avrupa vadeli** işlemleri yeni günde bölge borsalarında sınırlı negatif açılışa işaret ediyor. **Asya borsalarında** ise bu sabah yapay zeka bağlantılı şirketlerin yoğunlukta olduğu endeksler öncülüğünde genele yayılan alıcılı seyir hakim. **Faizler tarafında**, OIS piyasasında ECB için aralık ayı faiz artışına atfedilen olasılık bu sabah %77 seviyesinde. Fed vadeli kontratlarında ise aralık ayında 25 baz puanlık faiz artışı olasılığı güçlü gelen tarım dışı istihdam verisi sonrasında 13 puanlık artışla %81 seviyesinde fiyatlanıyor. **10 yıllık ABD tahvil getirisi** geçen hafta 7 baz puan düşüşle %4,86'ya, 2 yıllık getiri 8 baz puan düşüşle %4,54'e geriledi. **Dolar Endeksi** diğer önemli para birimleri karşısında %0,4 güçlendi (102,30). **Euro/dolar paritesi** %0,2 azalışla 1,114'e geriledi. Haftalık %5,1 değer kazanan **altının** ons fiyatı bu sabah %1,2 artışla 4119$'da, geçen hafta %5,7 yükselen **gümüş** fiyatı ise yeni günde %2,3 kazançla 53,1$'da işlem görüyor.

- **ABD'de tarım dışı istihdam (TDİ)** ekimde aylık 165 bin ile beklentilerin (70 bin) üzerinde arttı. Ağustos ve eylül ayı TDİ değişimleri ise toplamda 84 bin kişi yukarı yönlü revize edildi. Sektörel bazda; profesyonel ve ticari hizmetler, sağlık hizmetleri ile ulaştırma ve depolama sektörlerinde istihdam arttı. İşgücüne katılım oranı %61,8'den %61,9'a yükselirken, işsizlik oranı %4,2'den %4,1'e geriledi. Ortalama saatlik kazanç aylık %0,4 ile beklentilerin (%0,3) üzerinde artarken, yıllık artış %3,2'den %3,1'e geriledi.

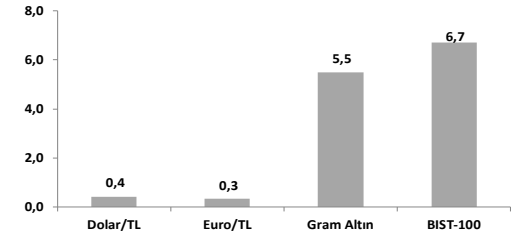
- **ABD'de Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksinde bir miktar toparlanma görüldü;** endeks kasımda öncü veriye göre bir önceki aya göre 3,0 puan artarak 51,0 değerini aldı (beklenti: 48,0). Mevcut durum endeksi 4,3 puan artışla 51,0'e, beklentiler endeksi 2,1 puan artışla 50,9'a yükseldi. Enflasyon beklentilerinde bir miktar düşüş görülmekle birlikte yüksek seyrini korudu; 12 ay sonrası enflasyon beklentisi bir önceki aya göre 0,4 puan azalarak %4,3'e, beş yıllık beklenti 0,1 puanlık azalışla %3,4'e geriledi.

- **Almanya'da sanayi üretimi** eylülde mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak bir önceki aya göre %0,7 ile beklentilerin üzerinde artış gösterdi (beklenti: %-0,1). Yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %0,4 daha düşük gerçekleşti. Aylık artışta otomotiv sektörü öne çıktı (aylık +%17,1). Mal grupları bazında ise artış genele yayıldı.

- **Yurt içinde Hazine nakit dengesi** ekim ayında 329,9 milyar TL, faiz dışı denge ise 50,9 milyar TL açık verdi. 2025 yılı aynı döneminde nakit dengesi 196,0 milyar TL açık vermişti. Ekim ayında gelirler yıllık %22,3, giderler ise %29,0 artış gösterdi. Böylece yılın ilk on ayında nakit dengesi 2.202 milyar TL açık verirken, faiz dışı fazla ise 261 milyar TL oldu. 12 aylık birikimli olarak nakit açığı 2,5 trilyon TL (milli gelirin %3,0'ü), faiz dışı fazla ise 216 milyar TL (milli gelirin %0,3'ü) olarak gerçekleşti.

- **Yurt içinde** Hazine bugün 2 yıl ve 4 yıl vadeli sabit kuponlu devlet tahvili, yarın 8 yıl vadeli sabit kuponlu devlet tahvili ile 5 yıl vadeli kira sertifikasının doğrudan satışını gerçekleştirecek. Bu hafta yarın sanayi üretimi, Çarşamba perakende ticaret satış hacim endeksi, Perşembe TCMB Enflasyon Raporu, dış ticaret endeksleri, Cuma ödemeler dengesi, Piyasa Katılımcıları Anketi, hizmet ve inşaat üretim endeksi verileri açıklanacak.

Haftalık Getiriler (%)



Veriler (Bugün)	Önceki	Beklenti
ABD NY Fed Enflasyon Beklentileri (1 yıllık, %)	3,90	3,78
Euro Bölgesi Sentix Yatırımcı Güven Endeksi (kasım)	2,7	2,0

Yatırımcı Takvimi için **tıklayın**

Devlet Tahvili Getirileri

(%)	06/11	05/11	2025
TLREF	35,82	35,85	37,96
TR 10 yıllık	35,79	35,75	28,96
ABD 10 yıllık	4,86	4,83	4,17
Almanya 10 yıllık	3,25	3,24	2,85

Döviz Kurları ve Kripto

	06/11	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
$/TL	50,15	0,1	0,4	16,7
€/TL	55,93	-0,7	0,3	10,7
€/$	1,11	-0,7	-0,2	-5,1
$/Yen	158,48	0,5	0,6	1,1
GBP/$	1,34	-0,7	-0,3	-0,9
Bitcoin	74.063	-2,1	-4,8	-15,5

Hisse Senedi Endeksleri

	06/11	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
BIST-100	11.483	1,3	6,7	2,0
S&P 500	7.377	0,3	-2,7	7,8
FTSE-100	10.674	-1,0	-0,5	7,5
DAX	25.820	-1,9	0,0	5,4
SMI	14.797	-1,1	-0,1	11,5
Nikkei 225	57.435	-6,0	-9,3	14,1
MSCI EM	1.502	-2,7	-4,1	7,0
Şangay	3.649	-1,1	1,4	-8,1
Bovespa	168.498	1,4	0,3	4,6

Emtia Fiyatları

	06/11	Günlük (%)	Haft. (%)	2025 sonu (%)
Brent ($/varil)	98,3	0,0	-16,4	61,6
Altın ($/ons)	4.071	-0,4	5,1	-4,6
Gram Altın (TL)	6.554,5	-0,5	5,5	9,9
Bakır ($/libre)	623,8	-0,5	-3,8	9,8

Kaynak: Bloomberg * Piyasalardaki son verileri yansıtır

AKBANK

Ekonomik Araştırmalar

Hisse Senetleri / VİOP (Ak Yatırım tarafından hazırlanmaktadır)

9 Kasım 2026

Piyasa ve Teknik Görünüm

- BIST100 endeksi yedi hafta art arda gerilemenin ardından geçtiğimiz hafta THY, Bim ve bankacılık sektörü hisseleri öncülüğünde %6,7 yükseldi. ABD'deki ara seçimler sonrasında Orta Doğu'daki savaşın sona erebileceğine dair beklentilerin yükselmesiyle petrol fiyatlarının gerilemesi geçen hafta endeks performansı üzerinde etkili oldu. Bu hafta piyasalar açısından takip edilecek gelişmelerden salı günü ABD enflasyon verisi, perşembe günü TCMB'nin Enflasyon Raporu öne çıkıyor. Bugün BIST100 endeksinde yurt dışı piyasalara paralel olarak hafif alıcılı bir seyir bekliyoruz.

- **Teknik Yorum:** BIST100 haftanın son işlem gününü %1,32 yükselişle 11.483 seviyesinde tamamladı. Güne satıcılı başlayan endeks, 11.194–11.501 bandında hareket ederek günlük işlem aralığının üst %94'ünde kapanış gerçekleştirdi. İşlem hacmi 20 günlük ortalamanın %12 üzerinde gerçekleşirken haftalık yükseliş %6,72'ye ulaştı. Gün içindeki kayıpların telafi edilmesi ve kapanışın zirveye yakın gerçekleşmesi, alıcıların yeniden güç kazandığını gösteriyor. Teknik görünümde endeks EMA20 (11.550), EMA50 (12.320) ve EMA200'ün (12.948) altında bulunmaya devam ediyor. Haftalık güçlü toparlanmaya rağmen EMA20'nin henüz aşılamaması, ana düşüş trendinde kalıcı bir değişimin teyit edilmediğini gösteriyor. XU030 günü %1,34 yükselişle 14.290 seviyesinde tamamladı. İşlem hacmi 20 günlük ortalamanın %15 üzerinde gerçekleşirken endeksin haftalık getirisi %6,49 oldu. XU030 kapsamındaki 30 hissenin 22'si yükseldi, 8'i geriledi; yükselen hisse oranı %73 seviyesinde gerçekleşti. TOASO %9,12, ASTOR %8,17 ve FROTO %7,81 ile yükselişe öncülük ederken SISE %-3,33, PETKM %-3,26 ve SASA %-3,07 ile negatif ayrıştı. Piyasa katılımının yeniden pozitife dönmesi, toparlanmanın daha geniş bir tabana yayıldığını gösteriyor. Genel görünümde BIST100'ün 11.500–11.675 direnç bölgesine yaklaşması kısa vadeli yön açısından belirleyici. Bu bölgenin üzerinde kalıcılık sağlanması halinde 11.947–12.242 bandına doğru hareket güç kazanabilir. Aşağıda 11.194 bölgesinin korunması, haftalık toparlanmanın devamı açısından önemli. Fiyat ve momentum göstergelerinde iyileşme görülmesine rağmen endeksin temel hareketli ortalamaların altında bulunması, mevcut yükselişin henüz ana trend dönüşümü olarak değerlendirilmesine izin vermiyor. Destek: 11.194 / 11.000 / 10759 Direnç: 11.500 / 11.675–11.942 / 12.320 (EMA50).

- **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	1,3	6,7	-7,2	2,0
BIST-30	1,3	6,5	-7,1	16,9
Banka Endeksi	1,9	12,3	1,3	-0,9
Sınai Endeks	2,0	5,9	-13,4	-1,9
Hizmetler Endeksi	0,7	9,9	-6,5	-4,1

Piyasa Verileri

BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	11.327.884
Bankalar Piy. Değ.	2.322.717
Holdingler Piy. Değ.	1.606.407
Sanayi Piy. Değ.	4.034.879
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	166.890
BIST100 Ort. Halka Açıklık	31%

En Yüksek Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Tofaş Otomobil Fab.	9,12	2711,7
Astor Enerji	8,17	7441,9
Ford Otosan	7,81	3112,3
Cvk Maden İşletmeleı	7,62	792,5
Kıraç Galvaniz Teleko	5,35	283,5

En Düşük Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Şok Marketler Ticaret	-9,88	1178,2
Zorlu Enerji	-6,34	75,0
Turkıye Sıgorta	-5,10	501,8
Ege Gübre	-4,11	48,0
Tekfen Holding	-4,06	707,4

En Yüksek Hacim	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Aselsan	0,84	13462,9
Türk Hava Yolları	0,76	12543,3
Yapı ve Kredi Bankası	1,97	9718,7
Akbank	2,16	8690,7
Tüpraş	1,73	8118,7

VİOP Kontrat	Uzl. Fiy.	Değ. (%)	İşl. Ad.
F_XU0301226	14878,0	1,0	287.673
F_USDTRY1126	51,01	0,0	86.109
F_EURTRY1126	56,98	-0,5	266

Açık Pozisyon	Adet	Değ.
F_XU0301226	440.168	-6.336
F_USDTRY1126	3.673.558	50.398

ŞİRKET HABAERLERİ

Aygaz'ın (AYGAZ; Nötr; 12A HF: 358TL), 3Ç26'da net karı 7.216 milyon TL (+%227 y/y) olurken piyasa beklentisinin (5.471 milyon TL) ve bizim tahminimizin (5.767 milyon TL) üzerinde geldi. FAVÖK, yıllık %37 artışla 1.786 milyon TL seviyesinde gerçekleşerek piyasa beklentisini ve 1.355 milyon TL olan tahminimizi aştı. Tahminimizden sapmada Tüpraş'ın beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kârı, daha güçlü faaliyet kârı ve yüksek net finansal gelirler etkili oldu. Net kârdaki yıllık %227 artış ise Tüpraş'tan sağlanan daha yüksek katkı, faaliyet kârındaki büyüme ve daha düşük efektif vergi oranından kaynaklandı. **Aygaz'ın toplam satış hacmi**, uluslararası satışlardaki büyümenin katkısıyla 3Ç26'da yıllık %23 artarak 750 bin tona ulaştı. Buna karşılık, otogaz ve tüpgaz satış hacimleri yalnızca %3 artış kaydetti. **FAVÖK,** stok kârı farkları ve artan satış hacminin desteğiyle 3Ç26'da yıllık %37 büyüyerek 1.786 milyon TL'ye ulaştı. Aygaz, 3Ç25'te herhangi bir stok kârı/zararı kaydetmezken, 3Ç26'da 326 milyon TL stok kârı elde etti. **Tüpraş operasyonları:** Tüpraş, 3Ç26'da %335 artışla 68,7 milyar TL net kâr açıklayarak piyasa beklentisinin ve tahminimizin %14 üzerinde sonuç elde etti. Tüpraş'ın net kârı, rafine ürünler sektöründe kapasite kullanım oranlarının düşmesine ve arz sıkışıklığına yol açan jeopolitik gelişmelerin desteklediği güçlü rafineri marjları sayesinde reel bazda yıllık artış gösterdi. **Aygaz'ın net nakit pozisyonu,** ticari borç ödeme vadelerindeki iyileşmenin katkısıyla 2Ç26 sonundaki 3,9 milyar TL (85 milyon dolar) seviyesinden 3Ç26 sonunda 4,5 milyar TL'ye (93 milyon dolar) yükseldi. Aygaz, ekim ayında Tüpraş'tan 1,0 milyar TL temettü geliri elde etti. Hatırlanacağı üzere Aygaz, 1Y26'da toplam 353 milyon dolar tutarında üç adet VLGC (çok büyük gaz taşıyıcı) LPG tankeri siparişi vermişti. Ödemelerin büyük bölümünün tankerlerin teslimat tarihlerine yakın dönemlerde, sırasıyla 2028, 4Ç28 ve 2Ç29'da yapılması planlanıyor. Şirket, 2026 yılında tanker alımları için bugüne kadar 2,1 milyar TL harcama gerçekleştirdi. **"Nötr" önerimizi koruyoruz.** Son finansal sonuçları ve Tüpraş değerlememizde yaptığımız yukarı yönlü revizyonu modelimize yansıtarak 12 aylık hedef fiyatımızı %4 artırdık. Öte yandan, Aygaz hisselerinin Tüpraş iştirakinin piyasa değerine oldukça yakın seviyede işlem gördüğüne dikkat çekmek isteriz. Aygaz'ın iskontolu işlem görmesi gerektiğini düşünmekle birlikte (değerlememizde %30 hedef NAD iskontosu uyguluyoruz), Tüpraş'a kıyasla mevcut fiyatlamanın adil olmayabileceğini değerlendiriyoruz.

AYGAZ: Çeyreklik Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	31,497	27,547	*14%*	30,684	*3%*	31,113	31,567	*1%*
FAVÖK	1,786	1,300	*37%*	1,209	*48%*	1,355	1,355	*32%*
FAVÖK Marjı	*5.7%*	*4.7%*	*95 bps*	*3.9%*	*173 bps*	*4.4%*	*4.3%*	*132 bps*
Net Kar	7,216	2,205	*227%*	4,517	*60%*	5,471	5,767	*32%*

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Borusan Boru (BRSAN; EÜG; 12A HF: 938 TL) 3Ç26 Finansal Sonuçları: Kârlılık beklentinin üzerinde, teslimatlar 2027-28'de yoğunlaşıyor. Borusan Boru 3Ç26'da 638 milyon USD net satış açıkladı (y/y: +%18, ç/ç: +%15). Toplam satış hacmi y/y %7 gerilemesine rağmen Altyapı ve Proje segmentinin geliri y/y %32, Enerji segmentinin geliri y/y %37 arttı. FAVÖK y/y %55 artışla 73 milyon USD'ye yükseldi (marj: %11,4). Şirket tanımlı FAVÖK y/y %60 artışla 77 milyon USD'ye çıkarken marj %12,1 ile yılın en yüksek çeyreklik seviyesine ulaştı. Net kâr y/y %93 artışla 44 milyon USD oldu. Net borç çeyrek sonunda 118 milyon USD'ye geriledi ve net borç/FAVÖK oranı 0,6x'e indi. **Tahminlerle karşılaştırma:** Net satışlar ve FAVÖK hem piyasa beklentisinin hem de tahminimizin hafif üzerinde gerçekleşti. Şirket tanımlı FAVÖK, daha yüksek marjın etkisiyle 71 milyon USD olan tahminimizi %8 aştı (marj tahminimiz: %11,4). Net kâr piyasa beklentisini %11, tahminimizi %14 aştı. **Şirket 2026 marj beklentisini yükseltti:** Şirket 2026 FAVÖK marjı beklentisini %9-11'den %10-11'e yükseltti, hacim ve gelir beklentilerini ise korudu. **Sipariş defteri:** Altyapı ve Proje sipariş defteri yaklaşık 3,6 milyar USD'de korundu. Şirketin açıkladığı teslimat takvimi, bizim tahmini dağılımımıza göre 2026 için yaklaşık 200 milyon USD daha düşük, 2027 ve 2028 için daha yüksek gelir ima ediyor. Bu tablo, şirketin 13 Ağustos'ta yaptığı, güncellenen üretim ve sevkiyat takvimleri doğrultusunda mevcut sipariş portföyünün 2028 gelirlerine katkısının artmasının beklendiğine ilişkin açıklamayla uyumlu. **Yorum:** Pozitif sapma hacimden değil faaliyet kârlılığından geldi. Bu, ürün karmasının Altyapı ve Proje ile Enerji segmentlerine kaymasının marjları desteklemeye devam ettiğini gösteriyor. 2026T için 2,2-2,4 milyar USD'lik beklenti aralığının alt ucunda 2.214 milyon USD net satış, 1.150-1.250 bin tonluk aralığın üst sınırında 1.250 bin ton satış hacmi ve %10-11'lik beklenti aralığının üst yarısında %10,7 şirket tanımlı FAVÖK marjı tahmin ediyoruz. Teslimatların ileriye kayması Altyapı ve Proje gelirinin bir kısmını 2027-28'e taşıyor ve şirket tanımlı FAVÖK marjının %12,3'e yükselmesini beklediğimiz 2027T tahminlerimizi destekliyor. Bu sipariş defteri görünürlüğü yatırım tezimizin

merkezinde yer alıyor (ayrıntılar için 23 Ekim 2026 tarihli raporumuza bakınız). **Öneri:** 12 aylık hedef fiyatımızı 922 TL'den 938 TL'ye yükseltiyor ve Endeksin Üzerinde Getiri önerimizi koruyoruz. Artış ağırlıklı olarak Enerji segmentinde dönüşüm marjı (delta) varsayımlarımızın yükselmesini ve 2027'den itibaren üretim kazançlarına uygulanacak daha düşük kurumlar vergisi oranını yansıtıyor.

BRSAN: Çeyreklik Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma			
(milyon USD)	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark	AK Fark
Net Satışlar	638	542	+18%	555	+15%	618	622	+3%	+3%
FAVÖK	73	47	+55%	65	+12%	70	70	+4%	+4%
FAVÖK Marjı	*11.4%*	*8.7%*	*+2.7y.p.*	*11.7%*	*-0.3y.p.*	*11.3%*	*11.3%*	*+0.1y.p.*	*+0.2y.p.*
Şirket Tanımlı FAVÖK	77	48	+60%	64	+20%	--	71	--	+8%
Şirket Tanımlı FAVÖK Marjı	*12.1%*	*8.9%*	*+3.2y.p.*	*11.5%*	*+0.5y.p.*	--	*11.4%*	--	*+0.7y.p.*
Net Kar	44	23	+93%	34	+32%	40	39	+11%	+14%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Enka İnşaat'ın (ENKAI; EÜG.; 12A HF: 123 TL), 3Ç26'da net karı 3,4 milyar TL (-%68 y/y) olurken piyasa beklentisi (5,1 milyar TL) ve bizim tahminimizin (5.5 milyar TL) yaklaşık %30 altında gerçekleşti. FAVÖK, yıllık %2 artışla 8,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşerek piyasa beklentisinin ve 9,1 milyar TL olan tahminimizin hafif altında kaldı. **Tahminlerimizden sapmanın başlıca nedenleri:** i) büyük ölçüde yabancı devlet tahvillerine ilişkin değerleme zararlarından kaynaklanan, 0,7 milyar TL net yatırım geliri beklentimize karşılık 2,4 milyar TL net yatırım zararı kaydedilmesi ve ii) ticaret segmentinde beklentimizin altında gerçekleşen FAVÖK oldu. **Net nakit pozisyonu** çeyreklik bazda %1 artarak 3Ç26 sonunda 5,4 milyar dolara ulaştı. Enka, hisse başına brüt 1 TL olmak üzere toplam 6 milyar TL ara temettü dağıtacak. Temettü verimi %1,2 seviyesinde olup hak kullanım tarihi 6 Ocak 2027 olarak açıklandı. **Taahhüt** segmentinin FAVÖK'ü, tahminimize paralel şekilde 93 milyon dolar seviyesinde gerçekleşirken yıllık bazda %19 azaldı. FAVÖK marjı ise yıllık 3,9 puan daraldı. Segmentteki daralma, artan girdi fiyatları ve jeopolitik gelişmelerin yanı sıra proje bütçeleri ve marjlarında yapılan revizyonlardan kaynaklandı. **Enka'nın bakiye iş tutarı**, 3Ç26 sonunda çeyreklik bazda %3 ve yıllık bazda %7 azalarak 8,14 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Irak, ABD ve İngiltere, sırasıyla %22, %16 ve %14 paylarla bakiye iş tutarında en yüksek ağırlığa sahip ülkeler oldu. **Gayrimenkul** segmentinin FAVÖK'ü, yıllık %19 artışla 71 milyon dolara ulaşarak beklentimizi aştı. **Enerji** segmentinde FAVÖK, Kırklareli doğal gaz kombine çevrim santralinin katkısına rağmen zayıf elektrik fiyatlarının etkisiyle yıllık %44 azalarak 7 milyon dolar seviyesinde gerçekleşirken tahminimizin altında kaldı. **Ticaret** segmentinin FAVÖK'ü ise 18 milyon dolar olan tahminimizin altında, 8 milyon dolar seviyesinde gerçekleşirken yıllık %60 geriledi. **Yatırım gelirleri:** Enka, yatırım portföyündeki 5,1 milyar TL tutarındaki değerleme zararının etkisiyle 3Ç26'da yatırım faaliyetlerinden 2,4 milyar TL net zarar kaydetti. Şirketin finansal yatırım portföyü, 3Ç26 sonunda 4,4 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. **Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi korurken hedef fiyatımızı %2 düşürüyoruz.** Modelimizde 2026-2027 dönemine ilişkin taahhüt ve ticaret segmentlerinin marj varsayımlarını aşağı yönlü revize ettik. Bu değişiklikler, söz konusu dönemlere ilişkin FAVÖK tahminlerimizde yaklaşık %10 düşüşe neden oldu. Ayrıca, yatırım gelirlerine ilişkin beklentilerimizi aşağı çekerek net kâr tahminlerimizi de düşürdük. Finansal sonuçların hisse performansı üzerinde olumsuz etki yaratmasını bekliyoruz.

ENKAI: Çeyreklik Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	45,477	44,603	*2%*	48,916	*-7%*	44,765	54,432	*2%*
FAVÖK	8,538	8,409	*2%*	7,205	*19%*	9,064	9,064	*-6%*
FAVÖK Marjı	*18.8%*	*18.9%*	*-8 bps*	*14.7%*	*405 bps*	*20.2%*	*16.7%*	*-147 bps*
Net Kar	3,422	10,711	*-68%*	15,033	*-77%*	5,104	5,479	*-33%*

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Tüpraş'ın (TUPRS; EÜG.; 12AHF: 480TL), 3Ç26'da net karı 68,7 milyar TL (+%335 y/y) olurken piyasa beklentisi (60,4 milyar TL) ve bizim tahminimizin (60,1 milyar TL) %14 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK ise 3Ç26'da yıllık %246 artışla 88,7 milyar TL'ye ulaşarak piyasa beklentisine (85,2 milyar TL) ve tahminimize (91,2 milyar TL) büyük ölçüde paralel gerçekleşti. Tahminimizden sapmada, beklentimizin üzerindeki net finansal gelirler ve diğer faaliyetlerden elde edilen gelirler etkili oldu. **Şirketin net nakit pozisyonu,** net işletme sermayesindeki artışa rağmen güçlü operasyonel performansın desteğiyle, 2Ç26 sonundaki 131 milyar TL (2,8 milyar dolar) seviyesinden 3Ç26 sonunda 204 milyar TL'ye (4,1 milyar dolar) yükseldi. **Yönetim, 2026 yılı net rafineri marjı beklentisini 13-15 USD/v aralığından 20-22 USD/v aralığına yükseltti (2025: 7 USD/v; 9A26: 23,0 USD/v).** Beklentilerdeki revizyonda, güçlü 3Ç26 performansı ve ürün

marjlarındaki yüksek seviyelerin devam etmesi etkili oldu. 3Ç26'da motorin ve jet yakıtı marjları, Orta Doğu'daki çatışmalar ve Rus rafineri altyapısında meydana gelen hasarların etkisiyle yıllık bazda sırasıyla %226 ve %245 arttı. Benzer dinamiklerin etkisiyle benzin marjları da yıllık %138 yükseldi. Türkiye'de doğal gaz tarifeleri çeyrek boyunca dolar bazında yıllık yaklaşık %10 ve çeyreklik %15 arttı. Ham petrol fiyat makası hem yıllık hem de çeyreklik bazda genişledi. Bununla birlikte, sigorta ve navlun maliyetleri ham petrol maliyetleri üzerinde baskı oluşturdu. **Tüpraş'ın FAVÖK'ü,** jeopolitik gelişmelerin etkisiyle yükselen güçlü ürün marjları ve stok kârlarının sınırlı katkısıyla 3Ç26'da yıllık %280 artarak 1,8 milyar dolara ulaştı. Net rafineri marjı, 2Ç26'daki 21,4 USD/v ve 3Ç25'teki 9,7 USD/v seviyelerine kıyasla 3Ç26'da 36,3 USD/v olarak gerçekleşti. Net kâr, faaliyet kârındaki artışın desteğiyle yıllık bazda reel olarak güçlü büyüme kaydetti. **Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi korurken hedef fiyatımızı %4 artışla 480 TL'ye yükseltiyoruz…** Yönetimin güncel beklentileri doğrultusunda 2026 ve 2027 tahminlerimizi yukarı yönlü revize ettik. 2026 yılı FAVÖK ve net kâr tahminlerimizi yaklaşık %30, 2027 yılı FAVÖK ve net kâr tahminlerimizi ise yaklaşık %20 artırdık. Öte yandan, değerleme modelimizde 2027 yılı çarpanlarına geçmemiz nedeniyle hedef fiyatımızdaki yukarı yönlü revizyon %4 ile sınırlı kaldı. Jeopolitik gerilimlerde olası bir azalmanın ardından, özellikle 2027'nin ilk yarısında tarihsel ortalamaların üzerinde kalmasını beklediğimiz ürün marjlarının kademeli olarak normalleşeceği varsayımıyla, FAVÖK'ün 2026T'deki 4 milyar dolar seviyesinden 2027T'de 2,2 milyar dolara gerileyeceğini öngörüyoruz. 3Ç26 finansal sonuçlarının hisse performansı üzerinde sınırlı olumlu etki yaratmasını bekliyoruz.

TUPRS: Çeyreklik Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	**3Ç26**	**3Ç25**	**y/y**	**2Ç26**	**ç/ç**	**Piyasa**	**AK**	**Piyasa Fark**
Net Satışlar	474,390	286,274	*66%*	407,943	*16%*	430,868	418,125	*10%*
FAVÖK	88,733	25,670	*246%*	57,369	*55%*	85,162	91,182	*4%*
FAVÖK Marjı	*18.7%*	*9.0%*	*974 bps*	*14.1%*	*464 bps*	*19.8%*	*21.8%*	*-106 bps*
Net Kar	68,677	15,778	*335%*	48,433	*42%*	60,406	60,105	*14%*

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Halkbank (HALKB TI; Nötr; 12A HF: 42,00 TL), 3Ç26'da önceki çeyreğe göre %3 artışla (+%47 y/y) 8,5 milyar TL net kâr açıkladı. Net kâr, hem bizim hem de piyasanın 7,8 milyar TL seviyesindeki beklentisini %9 aştı. Bankanın bu çeyrekteki özkaynak kârlılığı %14,3 seviyesinde gerçekleşti (2Ç26: %14,3; 9A26: %15,1). Vergi öncesi kâr ve iştirak gelirlerinin toplamı çeyreklik bazda 5,5 milyar TL artarak 10,1 milyar TL'ye ulaşırken, 2Ç26'da kaydedilen 3,6 milyar TL vergi gelirinin yerini 1,6 milyar TL vergi giderine bırakması bu iyileşmeyi büyük ölçüde dengeledi. Böylece net kâr çeyreklik bazda yatay seyretti. Swap dahil net faiz geliri, TL kredi-mevduat faiz makasındaki 70 baz puanlık daralmaya rağmen, menkul kıymet gelirlerindeki 4,5 milyar TL'lik artış ile repo ve bankalararası fonlama giderlerindeki 8,2 milyar TL'lik düşüş sayesinde çeyreklik bazda %20 artarak 33,8 milyar TL'ye ulaştı. Swap düzeltilmiş net faiz marjı çeyreklik bazda 30 baz puan genişleyerek %2,9'a yükselirken, 9A26'da yıl başına göre 60 baz puanlık iyileşmeyle %2,8 olarak gerçekleşti. Net kredi risk maliyeti, takipteki kredilere girişlerin hızlanmasına rağmen (takipteki kredi oranı çeyreklik 30bp artışla %4,7'ye yükseldi) 1. ve 2. aşama kredi karşılıklarındaki iptaller sayesinde çeyreklik bazda 20 baz puan azalarak 140 baz puana geriledi. Net ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik bazda %18 artarken (+%35 y/y), faaliyet giderleri çeyreklik %5 artış (+%65 y/y) gösterdi. Net komisyon gelirleri/faaliyet giderleri oranı 3Ç26'da %51,0 olarak gerçekleşti (9A26: %49,4). Banka, 2Ç26'da kaydettiği 1,8 milyar TL alım satım kârına karşılık, bu çeyrekte 0,7 milyar TL alım satım zararı açıkladı. Çekirdek sermaye yeterlilik oranı (CET1) ve sermaye yeterlilik oranı (CAR) çeyreklik bazda 50'şer baz puan artarak sırasıyla %9,2 ve %14,5'e yükseldi. Yönetim planlanan üçüncül halka arza ilişkin olarak gerçekleştirmek için daha elverişli piyasa koşullarını beklediklerini belirtti. **Değerlendirme ve Tavsiye:** Halkbank'ın 3Ç26 sonuçlarını Nötr olarak değerlendiriyoruz. Banka için 2026 yılı net kâr tahminimiz 38,5 milyar TL seviyesinde olup, %13,8 seviyesinde bir özkaynak kârlılığına işaret ediyor. Hisse için belirlediğimiz 12 aylık fiyat hedefi üçüncül halka arzın finansallar üzerindeki orta ve uzun vadeli katkılarını dikkate alıyor. Banka için tahmin ve hedef fiyat güncellememizi önümüzdeki günlerde yapacağız.

Çeyreksel Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç26	2Ç26	ç/ç	3Ç25	y/y	Piyasa	AK	Fark
Net Faiz Geliri (Swap dahil)	33,788	28,183	20%	18,440	83%	n.a	34,510	n.a
Swap. düz Net Faiz Marjı	2.9%	2.6%	29bps	2.0%	90bps	n.a	3.1%	n.a
Ne Kâr	8,539	8,223	4%	5,815	47%	7,806	7,800	9%
Özsermaye	244,753	234,602	4%	197,947	24%	n.a	245,659	n.a

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Ülker (ULKER, EÜG, 12A Hedef Fiyat: 148 TL), 3Ç26'da TMS 29 sonrası 546mn TL net zarar açıkladı. Açıklanan sonuç, daha yüksek vergi giderleri ve daha düşük net parasal kazanç nedeniyle beklentilerin altında gerçekleşti (konsensüs: 125mn TL net kâr; AK: 175mn net kâr TL). 2,4mlr TL seviyesindeki FAVÖK ise tahminlerin hafif üzerinde gerçekleşti. 9A26 finansalları, gelirlerde %9 ve FAVÖK'te %40 gerilemeye işaret ederken, FAVÖK marjında 613bp daralma kaydedildi. Bu sonuçlar, şirketin 2026 yılı için açıkladığı düşük tek haneli gelir gerilemesi (AK: -%7) ve %13.5 (±1.5) FAVÖK marjı (AK: %12.3) beklentilerine kıyasla daha zayıf bir performansa işaret ediyor. Net zararla birlikte sonuçların hisse üzerinde olumsuz piyasa tepkisine yol açmasını bekliyoruz. **Ülker'in 3Ç26 gelirleri yıllık bazda %12 gerileyerek 29mlr TL oldu.** Bu performansta, Türkiye gelirlerinin yıllık %12,1 azalarak 19,6mlr TL 'ye, uluslararası gelirlerin ise %12,4 gerileyerek 9,3mlr TL'ye düşmesi etkili oldu. Türkiye satış hacmi yıllık %1,6 artarken, uluslararası operasyonlarda %2,6 geriledi. Böylece konsolide satış hacmi yıllık %0,3 artışla 174bin tona ulaştı. Türkiye'de tüketici satın alma gücündeki zayıflamaya paralel olarak 3Ç26'da yoğun kampanya faaliyetleri daha belirgin hale geldi. Uluslararası operasyonlarda ise zayıf tüketici talebi, MENA bölgesindeki jeopolitik sorunlar ve Kazakistan'da Rusya menşeli ürünlerden kaynaklanan rekabet, satışlardaki yavaşlamanın temel nedenleri oldu. Çikolata segmenti, 3Ç26'da yıllık %13 ile en yüksek gelir gerilemesini kaydetti. **Konsolide FAVÖK yıllık bazda %59 gerileyerek 2,4 mlr TL seviyesinde gerçekleşti.** FAVÖK marjı 947bp daralarak %8,3'e geriledi. Türkiye FAVÖK marjı 907bp azalışla %19,4'e, uluslararası operasyonların FAVÖK marjı ise yıllık 899bp düşüşle %4,7'ye indi. Türkiye ve Orta Asya'da devam eden yoğun kampanya faaliyetleri, TMS 29 kapsamında stok maliyetlerinin muhasebeleştirilme zamanlaması ve uluslararası pazarlardaki zorlu faaliyet koşulları, 3Ç26'da brüt kâr ve FAVÖK performansını olumsuz etkiledi. **3Ç26'da operasyonel kârlılıktaki bozulma, net kârdaki zayıflığın temel nedeni oldu.** Daha düşük finansman ve vergi giderleri, net kârdaki olumsuz etkiyi bir miktar sınırladı. Ayrıca, net borç pozisyonu büyük ölçüde çeyreklik bazda yatay kalarak USD911mn seviyesinde gerçekleşti (net borç/FAVÖK: 2.9x). **12 aylık hedef fiyatımızı 150 TL'den 148 TL'ye indiriyoruz:** Ülker, uzun süredir 12 aylık ileriye dönük F/K çarpanında uluslararası benzerlerine kıyasla yaklaşık %70 iskonto ile işlem görüyor. Hisse, reel gelir büyümesi, net kâr marjındaki iyileşme ve daha güçlü serbest nakit akışı yaratımının eşlik ettiği 1Y24'teki güçlü performansının ardından endeksin gerisinde kaldı. O tarihten bu yana işletme sermayesindeki bozulma ve artan hammadde maliyetlerinden kaynaklanan baskılar hisse performansını olumsuz etkiledi. Hisse fiyatında anlamlı bir toparlanma için serbest nakit akışı marjında kalıcı bir iyileşmenin kritik olacağını düşünüyoruz. Hedef fiyat revizyonumuzda 3Ç26'da gözlenen zayıf performansı da dikkate aldık.

Çeyreklik Özet -TMS29 Sonrası

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	28,947	32,966	*-12.2%*	28,496	*1.6%*	28,480	28,333	*2%*
FAVÖK	2,394	5,848	*-59.1%*	2,957	*-19.0%*	2,296	2,267	*4%*
FAVÖK Marjı	*8.3%*	*17.7%*	*-947 bps*	*10.4%*	*-210 bps*	*8.1%*	*8.0%*	*21 bps*
Net Kar	-546	1,385	*a.d.*	1,464	*-137.3%*	125	175	*-539%*

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Emlak Konut GYO (EKGYO; Öneri Yok) 3Ç26 Finansal Sonuçları: Güçlü FAVÖK'e karşın ertelenmiş vergi net kârı baskıladı. Emlak Konut GYO 3Ç26'da 17.334 milyon TL net satış (y/y: -%6, ç/ç: -%47), 6.092 milyon TL FAVÖK (y/y: +%57, ç/ç: -%6) ve 380 milyon TL net kâr açıkladı (y/y: +%51, ç/ç: -%64). Net kâr, piyasadaki tek kurum tahmini olan 820 milyon TL'nin %54 altında kaldı. 4.439 milyon TL'lik vergi öncesi kârın büyük kısmını nakit dışı 3.662 milyon TL ertelenmiş vergi gideri sildi. Vergi öncesi kâr ayrıca 2.067 milyon TL net parasal pozisyon kazancı içeriyor. 9A26'da operasyonel nakit akışı -7.885 milyon TL, serbest nakit akışı -11.593 milyon TL oldu. Net borç yıl başına göre %34 artışla 50.455 milyon TL'ye yükselirken çeyreklik bazda 4.388 milyon TL geriledi. 9A26'da 62,33 milyar TL toplam ön satış yıl sonu hedefi olan 145,45 milyar TL'nin %42,9'una, 2,87 milyar TL net kâr ise 13,10 milyar TL'lik hedefin %21,9'una karşılık geliyor. Şirketin hesapladığı net aktif değer 231.806 milyon TL, pay başına 61,00 TL. **Yorum:** Hesaplamalarımıza göre yıl sonu net kâr

hedefi için 4Ç26'da 10,2 milyar TL net kâr gerekiyor, Net Borç/Varlık oranı (LTV) %9 ile düşük ve hisse 6 Kasım kapanışı (17,66 TL) ile pay başına net aktif değere %71 iskontolu işlem görüyor. **Hafif olumsuz.**

EKGYO: Çeyreklik Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma	
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	Piyasa Fark
Net Satışlar	17,334	18,437	-6%	32,417	-47%	–	a.d.
FAVÖK	6,092	3,870	+57%	6,498	-6%	–	a.d.
FAVÖK Marjı	*35.1%*	*21.0%*	*+14.2yp*	*20.0%*	*+15.1yp*	*a.d.*	*a.d.*
Net Kâr	380	252	+51%	1,066	-64%	820	-54%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Migros – 3Ç26 Telekonferans notları (MGROS, EÜG, 12A HF 901 TL): 3Ç26 performansı: Sezon genel olarak yeterince güçlü geçmedi. 1) Sezon geç başladı ve bu etki genel pazarda da hissedildi. 2) Tüketicilerin harcama iştahında belirgin bir değişim olmadı; tüketiciler harcamalarında temkinli davranmaya devam ediyor. Buna rağmen Migros, 3Ç26'da pazar payını çeyreklik bazda artırdı. **Ekim ayı satışları:** Ekim ayındaki ciro büyümesi, %4-5 seviyesindeki yeni beklentiyle uyumlu gerçekleşti. Müşteri trafiği yıllık bazda yatay seyretti. Şirket, sepet büyüklüğündeki artışı enflasyonla paralel tutmayı hedefliyor. Satış alanındaki yıllık %1,4'lük büyümenin 4Ç26'da da devam etmesini bekliyoruz. **Migros, güçlü hasadın ardından gıda enflasyonunun yavaşlama ihtimaline rağmen 2027'de reel ciro büyümesini sürdürmeyi hedefliyor.** Şirket, yeni ve yenilikçi ürünleri pazara sunma konusundaki güçlü geçmişi sayesinde tedarikçilerinden destek görmeyi bekliyor. Ayrıca özel markalı ürün portföyü içerisindeki Migros Extra alt segmentini genişletmeyi planlıyor. Özel markalı ürünlerin mevcut ciro içindeki payı %7 seviyesinde. **AK 4Ç26 ilk tahminler:** Yıl sonu enflasyonunun %30 olacağı varsayımıyla yıllık bazda %5,3 reel ciro büyümesi ve FAVÖK marjında 40bp düşüşle %6,7 seviyesi öngörüyoruz. Bu görünüm, FAVÖK'te yıllık bazda %1 düşüşe işaret ediyor.

ŞOK – 3Ç26 Telekonferans notları (SOKM, EÜG, 12A HF 90 TL): 4Ç26 görünümü: Aralık ayı kritik bir dönem olacak ve son dönemdeki piyasa gelişmeleri 4Ç26 gelir büyümesi üzerinde aşağı yönlü risk oluşturabilir. Bununla birlikte ŞOK, %4-6 gelir büyümesi beklentisinin en azından alt sınırına ulaşmayı öngörüyor (9A26: %4,9; AK 2026: %4.4). Şirket, %3 ±0.5 FAVÖK marjı beklentisini yakalama konusunda güvenini korurken (9A26: %2.3; AK: %3,1), 2026 yılını net kâr ile tamamlamayı bekliyor (9A26: -TRY437mn; AK 2026: TRY883mn). Sektör genelinde rekabet yoğun seyrini korurken, kampanya faaliyetlerinin devam etmesi 3Ç26'da gelir büyümesinin %1,2 seviyesinde daha zayıf gerçekleşmesine neden oldu. ŞOK, seçici kampanya stratejisi ve kârlılığa odaklanması nedeniyle bir miktar pazar payı kaybetti. WIN sadakat programının daha etkin kullanımı, disiplinli mağaza açılışları ve verimsiz mağazaların kapatılması, **marj iyileşmesini ve daha güçlü nakit akışı yaratımını destekledi**. **Aynı mağaza satış performansı:** Aynı mağaza satışları yıllık bazda %0,4 gerilerken, müşteri trafiği %5 düştü. Bu performans, kampanyaların daha seçici uygulanması ve giderek artan ölçüde WIN sadakat programı üyelerine odaklanılmasıyla şekillendi. Söz konusu yaklaşım, sepet büyüklüğünü destekledi. Asgari ücret artışının büyüklüğü ve maliyet enflasyonunun fiyat enflasyonunu ne ölçüde aşacağı, beklentilerin belirlenmesinde kilit faktörler olacak. Bununla birlikte, işletme sermayesindeki ve net nakit pozisyonundaki iyileşmeler, şirketin olası maliyet baskılarını karşılamak açısından güçlü bir konumda olduğunu gösteriyor. **3Ç26'da işletme sermayesi disiplini korundu**. Operasyonel toparlanmayla birlikte bu durum, yönetimin hesaplamasına göre 9A26'da serbest nakit akışı (SNA)/satışlar oranında yıllık bazda 50bp iyileşme sağlayarak %6,7'ye yükselmesini destekledi.

Türk Traktör (TTRAK; Nötr; 12A HF: 560 TL) - Ekim ayında traktör satışları yıllık %11 daraldı. Türk Traktör'ün Ekim 2026'da yurt içi satışları yıllık %16, ihracat satış hacmi ise yıllık %5 daraldı. Ekim 2026'da Türk Traktör, yurt içi pazarda 0,9 bin adet traktör sattı (10 yıllık ortalama: 2,4 bin adet). Ekim 2026'da şirket, 0,9 bin adet traktör ihraç etti (10 yıllık ortalama: 1,2 bin adet). 2026 yılının ilk 10 ayında yurt içi traktör satışları yıllık %48 daraldı. Türk Traktör'ün 2026 yılı için paylaştığı 8,5-10 bin adet yurt içi traktör satışları beklentisi yıllık %38-47 daralmaya işaret etmektedir. 2026 yılının ilk 10 ayında ihracat traktör satışları yıllık %11 arttı. Türk Traktör'ün 2026 yılı için paylaştığı 11-13,5 bin adet ihracat traktör satışları beklentisi yıllık %0-22 artışa işaret etmektedir.

Anadolu Hayat Emeklilik'in (ANHYT; EÜG; 12A HF: 175 TL) ekim ayı toplam prim üretimi aylık %5 artışla (+%36 y/y) 2,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Bu sonuçla birlikte, 10 aylık kümülatif prim üretimi yıllık %27 büyüme ile 20,8 milyar TL'ye yükseldi.

Çelik: İnşaat demiri fiyatları yükseldi, sıcak ruloda AB kotası nedeniyle hareket sınırlı kaldı. SMM'in 6 Kasım tarihli haftalık Türkiye değerlendirmesine göre uzun ürün fiyatları, tatil sonrası stok yenileme talebi ve artan hurda fiyatlarıyla belirgin şekilde yükselirken yassı ürün fiyatları AB kotası nedeniyle yatay seyretti. Yurt içinde inşaat demiri fiyatı haftalık 20 USD/t artışla 615 USD/t EXW'ye (KDV hariç) çıktı, ihracat fiyatı ise 605 USD/t FOB'de sabit kaldı. Türk çelik üreticileri hafta içinde Aralık 2026 yüklemeli en az yedi kargo ithal hurda satın aldı ve HMS 1/2 80:20 hurdada ilk alımlar 395-398,5 USD/t CFR'den yapıldı. Yassıda yurt içi sıcak rulo fiyatı 5 USD/t gerileyerek 620 USD/t EXW'ye indi, ihracat fiyatı 5 USD/t artışla 615 USD/t FOB'ye, ithal fiyatı ise 3 USD/t artışla 548 USD/t CFR'ye yükseldi. SMM'e göre AB'nin sıcak rulo kotası doldu ve yaklaşık 0,45 milyon ton çelik 1 Ocak'ta gümrükten çekilmek üzere limanlarda bekliyor. Türkiye'ye 4Ç26 için tanınan ve sıcak ruloyu kapsayan 160.573 tonluk kota da 6 Ekim'de dolmuştu. Kota dışında kalan ithalata %50 ek vergi uygulandığı için Türk sıcak rulosunun yıl sonuna kadar AB'ye ek vergi ödemeden girme imkânı kalmadı (Platts/Eurometal). SMM, kışın inşaat faaliyetleri yavaşladığında inşaat demirindeki yükselişin sürmeyebileceğini, ancak Aralık 2026 yüklemeli hurda alımlarının maliyetleri yukarıda tutacağını ve bu nedenle uzun ürün fiyatlarının yüksek kalacağını, sıcak rulonun ise dar bir aralıkta hareket edeceğini öngörüyor. **Yorum: Erdemir** ve **Kardemir**, hammadde olarak ağırlıkla demir cevheri ve koklaşabilir kömür kullanan yüksek fırın üreticileri olduğu için hurda fiyatlarındaki artış maliyetlerine sınırlı yansıyor. Hesaplamalarımıza göre Türkiye sıcak rulo fiyatı ile ton başına hammadde maliyeti (1,6 ton demir cevheri ve 0,8 ton koklaşabilir kömür) arasındaki spot fark 4 Kasım itibarıyla 283 USD/t ve bir hafta önceki 280 USD/t'nin hafif üzerinde. 4Ç26 ortalaması olan 277 USD/t ise 3Ç26'daki 249 USD/t'nin yaklaşık 28 USD/t üzerinde (Bloomberg). Bu hesap spot fiyatlara dayanıyor ve yalnızca belirli bir tarihteki durumu gösteriyor. Şirketler hammaddeyi stoktan ve geçmiş dönem fiyatlarıyla kullandığı, satış fiyatları da sipariş tarihinden sonra faturaya yansıdığı için spot farktaki değişim raporlanan marjlara gecikmeli yansır. Bu nedenle spot farktaki genişlemenin yassı çelik üreticisi **Erdemir**'in marjını gecikmeli olarak desteklemesini mümkün görüyoruz. **Erdemir**'in satışları ağırlıkla yurt içine yönelik ve toplam ihracatın satışlar içindeki payı yaklaşık %10-15 olduğu için AB kotasının şirket üzerindeki doğrudan etkisi sınırlı kalıyor. Bununla birlikte AB'ye gidemeyen Türk sıcak rulosunun yurt içinde satılması yurt içi fiyatları baskı altında tutabilir. Hurdanın yükselttiği uzun ürün fiyatları kalıcı olursa bu da maliyeti hurdaya bağlı olmayan **Kardemir**'in marjını gecikmeli olarak destekleyebilir.

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
SELEC	TMS-29	TL	9-Kas	3Ç26	59,743	1,792	457	59,743	1,811	276
LOGO	TMS-29	TL	9-Kas	3Ç26	1,765	724	325	1,774	731	309
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
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

HAK KULLANIMI BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Brüt Temettü (TL)	Brüt Verim (%)	Bedelsiz Oranı (%)	Bedelli Oranı (%)	Bedelli Fiyatı (TL)	Teorik/Ref. Fiyat (TL)	Son Kapanış (TL)
Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmal. İth. İhr.	GOKNR	0.3063	2.2%	-	-	-	13.54	13.85

TEMETTÜ BİLDİRİMLERİ

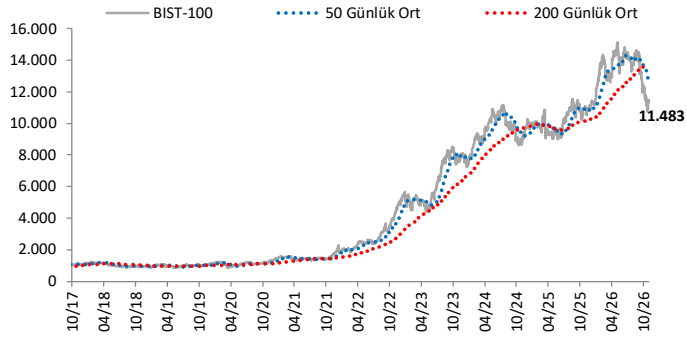
Şirket	Kodu	Brüt Temettü (TL)	Brüt Verim (%)	Son Kapanış (TL)	Beklenen Tarih
Tek-Art Turizm	TEKTU	-	0.00%	3.64	---
Oyak Çimento Fabrikaları	OYAKC	0.5000	2.57%	19.49	07.12.2026
Tek-Art Turizm	TEKTU	-	0.00%	3.64	---
Oyak Çimento Fabrikaları	OYAKC	0.5000	2.57%	19.49	07.12.2026
Enka İnşaat	ENKAI	1.0000	1.24%	80.85	06.01.2027
Osmanlı Yatırım Menkul Değerler	OSMEN	0.0499	1.05%	4.75	25.01.2027

PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

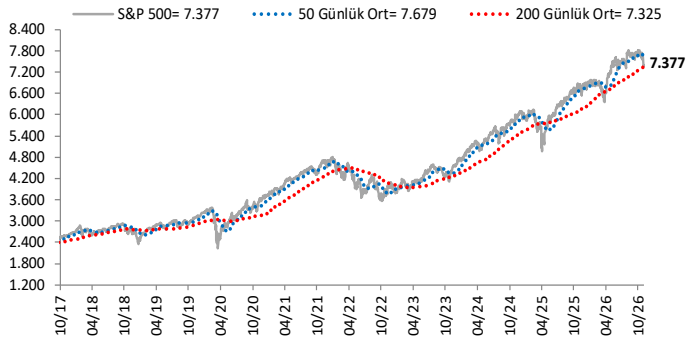
Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat Bandı (TL)	Tutar (milyon TL)	Geri Alımların Özsermayeye Oranı
Sanko Pazarlama	SANKO	75,259	20.89	1.6	0.85%
Yayla Agro Gıda	YYLGD	95,000	6.50	0.6	0.43%
Kalyon Güneş Teknolojileri	KLYPV	50,000	49.46	2.5	1.00%
Özyaşar Tel ve Galvanizleme	OZYSR	184,624	11.99	2.2	0.54%
Suwen Tekstil Sanayi Pazarlama	SUWEN	575,000	4.78	2.7	0.10%
Dofer Yapı Malzemeleri	DOFER	10,000	17.88	0.2	0.06%
Mercan Kimya Sanayi ve Ticaret	MERCN	1,000,000	3.10	3.1	2.39%
Pc İletişim ve Medya Hizmetleri	PCILT	28,647	30.51	0.9	1.82%
Söke Değirmencilik Sanayi	SOKE	70,000	7.18	0.5	2.59%
Ulusoy Un	ULUUN	238,808	6.15	1.5	3.01%
Dagi Giyim	DAGI	56,753	6.38	0.4	13.54%
Metgün Enerji Yatırımları	METEN	148,344	20.33	3.0	1.80%
Mavı Giyim	MAVI	200,000	35.21	7.0	2.72%
Garanti Bankası	GARAN	3,464,211	141.97	491.8	0.08%
Metropal Kurumsal Hizmetler	MCARD	63,278	119.75	7.6	1.65%
Europen Endüstri İnşaat	EUREN	1,200,000	2.35	2.8	0.22%
Kapeks Kimya	KPEKS	150,000	45.02	6.8	1.50%
Atakey Patates Gıda	ATAKP	60,000	39.86	2.4	1.18%
Ldr Turizm	LIDER	175,000	7.70	1.3	2.68%
Netcad Yazılım	NETCD	60,100	90.96	5.5	0.04%
Osmanlı Yatırım Menkul Değerler	OSMEN	259,959	4.50	1.2	0.06%
Graıntürk Holding	GRTHO	10,500	71.80	0.8	1.88%
Tukaş	TUKAS	514,196	1.79	0.9	5.29%
Arsan Holding	ARSAN	164,183	3.24	0.5	7.39%
Etiler Gıda	ETILR	60,000	6.36	0.4	5.72%
Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	ADGYO	60,000	45.82	2.7	0.26%
Kristal Kola	KRSTL	500,000	5.99	3.0	1.97%
Akfen G.M.Y.O.	AKFGY	735,365	2.37	1.7	2.09%
Luxera G.Y.O.	LXGYO	150,000	5.53	0.8	1.68%
Rainbow Polikarbonat	RNPOL	688,215	1.87	1.3	3.20%
Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret	AKFIS	400,000	13.67	5.5	0.09%
Bahadır Kimya	BAHKM	10,000	130.35	1.3	0.47%
Tab Gıda Sanayi	TABGD	10,000	197.37	2.0	0.18%
Ard Grup Bilişim Teknolojileri	ARDYZ	5,000	53.60	0.3	0.08%
Meysu Gıda	MEYSU	400,000	7.75	3.1	0.24%
Toplam				**569.8**	

Göstergeler

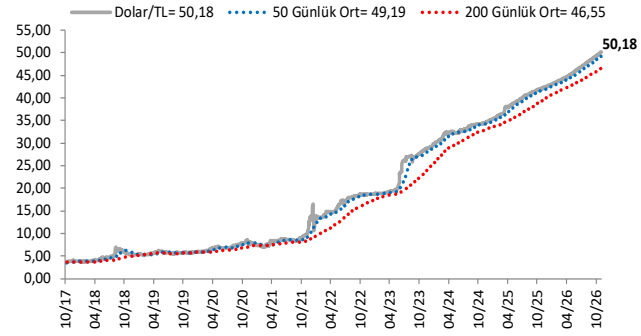
BIST-100 (bin)



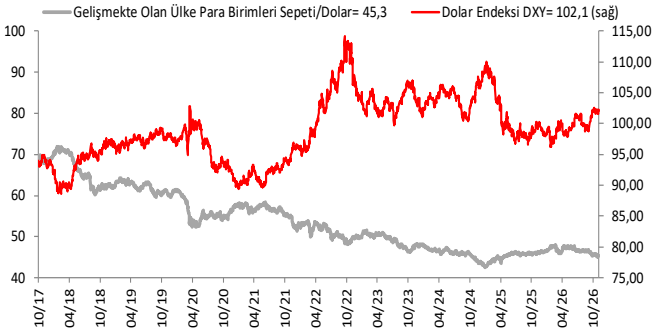
S&P 500



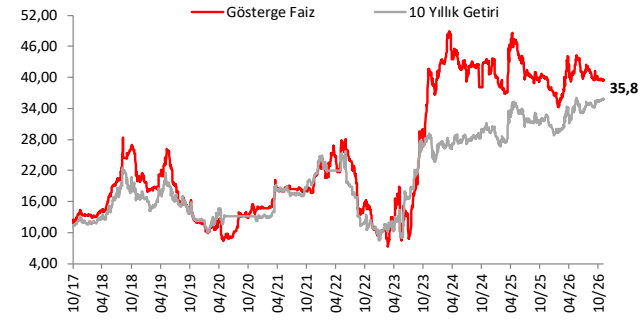
$/TL



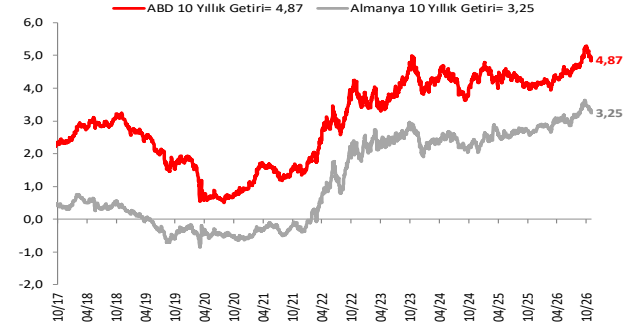
Dolar Endeksi DXY ve GOÜ Para Birimi Sepeti



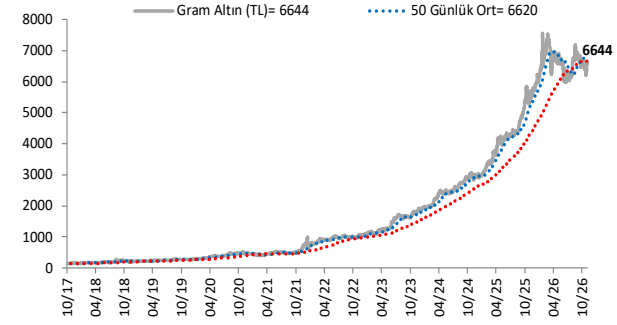
Yurt İçi Gösterge Faiz ve 10 Yıllık Getiri



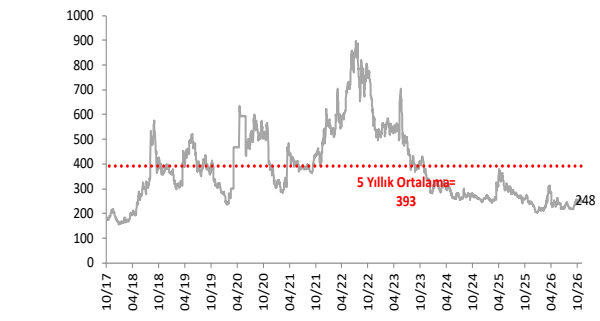
ABD ve Almanya 10 Yıllık Devlet Tahvili Getirileri (%)



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 AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ 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 AŞ'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.Ş, Ak Yatırım A.Ş ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ 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.