

Piramit Menkul Kıymetler 1Ç26 Model Portföy’de **BIMAS, COLA, ENJSA, GRSEL, SAHOL, THYAO, TTKOM, YKBNK** hisseleri yer almaktadır. Hisse önerileri temel ve teknik analiz kriterlerine göre hazırlanmıştır. Hisse öneri portföyünde F/K, PD/DD, piyasa değerleri ve performans verileri 01 Haziran 2026 tarihli kapanış fiyatlarına göre belirlenmiştir.

Kod	01.06.2026 Kapanış Fiyatı	F/K	PD/DD	Piyasa Değeri (mn TL)	Aylık Getiri (%)	Üç Aylık Getiri (%)	Yıllık Getiri (%)
BIMAS	371,25	20,7	2,4	445.500	0,1	11,2	59,9
COLA	81,50	12,9	2,7	228.043	10,5	16,4	69,9
ENJSA	111,90	25,3	1,3	132.162	-8,9	8,6	118,7
GRSEL	318,75	10,9	2,6	32.513	7,1	-11,6	18,9
SAHOL	89,00	23,5	0,5	186.933	-7,0	-10,3	17,0
THYAO	291,50	3,1	0,4	402.270	-5,4	-5,2	9,2
TTKOM	61,00	8,0	0,9	213.500	-1,9	-10,2	10,6
YKBNK	33,42	5,0	1,0	282.300	-9,8	-22,8	31,3

- 1 -

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

4Ç25 Model Portföy Performans İstatistikleri

Kod	25.05.2026 Kapanış Fiyatı	F/K	PD/DD	Piyasa Değeri (mn TL)	Aylık Getiri (%)	Üç Aylık Getiri (%)	Yıllık Getiri (%)	27.03.2026 Kapanışa Göre Getiri (%)
AYGAZ	238,40	10,2	0,7	52.401	-14,1	-0,6	97,1	4,20
ENKAI	99,00	16,6	1,5	594.000	-7,0	-0,5	67,4	9,55
ISCTR	13,27	4,4	0,8	331.750	-8,2	-18,4	25,8	4,98
KCHOL	190,90	19,9	0,7	484.103	-7,8	-3,2	34,2	-0,88
TCELL	106,10	12,8	0,8	233.420	-7,2	-12,3	12,6	-0,28
THYAO	297,50	3,2	0,4	410.550	-8,5	-3,1	8,9	1,19
TNZTP	25,60	15,1	1,2	10.240	3,1	2,8	32,1	23,31
TTKOM	60,40	7,9	0,9	211.400	-6,0	-14,9	0,2	3,25
Ortalama								5,67
XU100	13890,91				-3,6	0,6	48,5	9,39
Fark								-3,73

- 2 -

*Performans İstatistikleri tablosundaki değer değişimleri düzeltilmiş fiyat seviyeleri ile hesaplanmıştır.

*4Ç25 Model Portföy’de yer alan hisse senetlerinin ilgili dönemdeki temettü ödemeleri ve sermaye artırımlarına ilişkin tablolar aşağıdaki gibidir.”

Kod	Nakit Kâr Payı – Brüt (TL)	Hak Kullanım Tarihi	Ödeme Tarihi
ENKAI	2,10	08.04.2026	10.04.2026
ISCTR	0,5395209	01.04.2026	03.04.2026

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bim Birleşik Mağazalar A.Ş. (BIMAS): Şirket, 1Ç26 döneminde yıllık bazda %83 artışla 6,46mlr TL net kâr, %46 artışla 10,11mlr TL FAVÖK ve %10 artışla 212,86mlr TL net satış geliri açıkladı.

Şirket'in net çeyreklik satış gelirleri yıllık %10 artış göstermiştir. Aynı mağaza satış büyümesi yıllık bazda %34,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı mağaza sepet hacmi (En az bir yıldır faaliyette olan mevcut mağazalar) %35,6 artış ile 222,67 TL'ye yükselirken aynı mağaza müşteri trafiğinde %0,8 daralma kaydedilmiştir. Dolayısıyla büyüme ağırlıklı olarak sepet büyüklüğündeki artıştan kaynaklanmıştır. Şirket tarafından açıklanan iç enflasyon (BİMflasyon) oranı %28 seviyesinde gerçekleşmiş olup aynı mağaza satış büyümesi bu seviyenin üzerinde oluşmuştur.

1Ç26 döneminde toplam 103 yeni mağaza açılışı gerçekleştirilmiş ve mağaza sayısı 14.576'ya yükselmiştir. Açılan mağazaların 63'ü Türkiye BİM, 8'i FİLE, 24'ü Fas ve 8'i Mısır operasyonlarından oluşurken toplam mağaza sayısında yıllık bazda yaklaşık %6 büyüme kaydedilmiştir. Fas operasyonlarında mağaza sayısı 957'ye, Mısır operasyonlarında ise 453'e ulaşmıştır. FİLE mağazalarının toplam gelirler içerisindeki payı 1 puan artışla %11 seviyesine yükselmiştir. Uluslararası operasyonların toplam gelirler içerisindeki payı ise %6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ürün karmasında özel markalı ürünlerin toplam satışlar içerisindeki payı %56, markalı ürünlerin payı %35, spot ürünlerin payı %8 ve özel ürünlerin payı %1 oldu. FİLE operasyonlarında özel markalı ürün payı %31 olarak açıklandı. FİLE gelirlerinin yaklaşık %5'i online satışlardan oluşmuştur.

1Ç26 döneminde brüt kâr yıllık bazda %19 artarken brüt kâr marjı %17,5'ten %18,9'a çıkmıştır. Aynı dönemde faaliyet giderlerinin satışlara oranı hafifçe gerileyerek %17,6 olurken operasyonel kârlılık desteklenmiştir. FAVÖK, yıllık %46 artışla 10,11mlr TL seviyesinde gerçekleşirken FAVÖK marjı 1,2 puan artışla %4,8'e yükseldi. Marjlardaki iyileşmede maliyet ve gider yönetimi etkili olmuştur. Net kâr marjı ise 1,2 puan artışla %3,0 seviyesine yükseldi.

Şirket'in 1Ç26 itibarıyla 28,12mlr TL net borç pozisyonu 2025 sonuna göre önemli ölçüde azaldı. İlk çeyrek yatırım harcamaları 5,70mlr TL seviyesinde gerçekleşmiş olup satışlara oranı %2,7 olmuştur. Şirket tarafından 2026 yılına ilişkin beklentiler korunmuştur; %6 (±%2) satış büyümesi, %6,5 (±%0,5) FAVÖK marjı ve yatırım harcamalarının satışlara oranında %3,0-%3,5 seviyeleri öngörülmüştür.

Beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel performans, devam eden mağaza büyümesi, marj görünümündeki iyileşme ve güçlü bilanço yapısı doğrultusunda Şirket'i model portföyümüze ekliyoruz.

- 3 -

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç26	1Ç25	Fark	1Ç26	4Ç25	Fark
Net satışlar	212.862	193.318	10%	212.862	204.638	4%
SMM	172.554	159.478	8%	172.554	165.276	4%
Brüt satış karı	40.308	33.840	19%	40.308	39.362	2%
Faaliyet giderleri	37.485	35.017	7%	37.485	31.664	18%
Esas faaliyet kârı (EFK)	2.540	-1.698	a.d.	2.540	7.495	-66%
FAVÖK	10.112	6.913	46%	10.112	14.107	-28%
Finansal gelir/gider	-2.462	-2.157	a.d.	-2.462	-2.240	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	10.149	10.793	-6%	10.149	1.784	469%
Ana ortaklık net kâr	6.461	3.540	83%	6.461	7.581	-15%

Oranlar	1Ç26	1Ç25	Fark (Puan)	1Ç26	4Ç25	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	18,9%	17,5%	1,4	18,9%	19,2%	-0,3
EFK marjı	1,2%	-0,9%	a.d.	1,2%	3,7%	-2,5
FAVÖK marjı	4,8%	3,6%	1,2	4,8%	6,9%	-2,1
Ana ortaklık net kâr marjı	3,0%	1,8%	1,2	3,0%	3,7%	-0,7

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Coca-Cola İçecek A.Ş. (CCOLA): Şirket, yılın ilk çeyreğinde piyasa beklentisinin üzerinde 52,37milyar TL satış geliri, 8.99milyar TL FAVÖK ve 5,24milyar TL net kâr açıkladı. Geçen yılın ilk çeyreğine göre satış geliri %11, FAVÖK %60 ve net kâr %214 arttı.

Konsolide satış hacmi yıllık bazda %6,9 artışla 414 milyon ünite kasaya ulaşırken büyümenin ana katkısı uluslararası operasyonlardan gelmiştir. Türkiye operasyonlarında yüksek baz etkisine rağmen satış hacmi %1,4 artışla 130 milyon ünite kasa seviyesine yükselirken uluslararası operasyonlarda hacim büyümesi %9,6 ile 284 milyon ünite kasa olarak gerçekleşmiştir. Özbekistan (+%40,7) ve Kazakistan (+%11,0) büyümede öne çıkan pazarlar olurken Pakistan yatay seyretmiş, Irak operasyonlarında ise jeopolitik gelişmeler ve hava koşullarının etkisiyle yıllık bazda %1,8 daralma kaydedilmiştir. Toplam satışlar içerisinde uluslararası operasyonların payı yıllık 169 baz puan artışla %68,7'ye yükselmiştir.

Kategori bazında gazlı içecekler yıllık bazda %4,5, gazsız içecekler ise %30,3 büyüme kaydetmiştir. Türkiye operasyonlarında, su kategorisinde satış hacmi %1,4 artışla 130 milyon ünite kasaya ulaşırken su hariç büyüme %3,8 olarak gerçekleşti. Türkiye operasyonlarında küçük paketlerin payı %29,6 seviyesinde gerçekleşirken, konsolide tarafta küçük paket payı 105 baz puan azalışla %25,5'e yükselmiştir. Yerinde tüketim kanalının toplam hacim içerisindeki payı ise 123 baz puan artışla %31,1 seviyesine yükselmiştir. Türkiye operasyonlarında Aralık 2025 döneminde yapılan fiyat ayarlamaları ile ürün karması ve maliyet yönetimi gelir büyümesini destekleyen unsurlar olmuştur.

Karlılık tarafında güçlü iyileşme kaydedilmiş olup satışların maliyetinde geçen yılın ilk çeyreğine göre sınırlı yıllık artışın etkisiyle brüt kâr %32 artarak 19,03milyar TL oldu. Brüt kâr marjı %30,4'ten %36,3'e, esas faaliyet kâr marjı %8,0'den %13,2'ye, FAVÖK marjı ise yıllık yaklaşık 5 puan artışla %17,2'ye yükselmiştir. FAVÖK yıllık bazda %60 artışla 8,99milyar TL seviyesinde gerçekleşirken marjlardaki iyileşmede fiyatlama disiplini, ham madde maliyet yönetimi ile ürün karmasındaki değişim ve operasyonel verimlilik etkili olmuştur. Net finansman gideri geçen yılın aynı dönemindeki 3,23milyar TL'den 1,75milyar TL'ye gerilerken 3,13milyar TL net parasal pozisyon kazancı kârı destekledi. Buna karşın 3,03milyar TL ile önceki yılın ilk çeyreğine göre yüksek vergi gideri kaydedildi.

Şirket tarafından 2026 yılı beklentileri korunmuş olup konsolide bazda orta tek haneli hacim büyümesi, Türkiye operasyonlarında düşük tek haneli, uluslararası operasyonlarda yüksek tek haneli büyüme ve yatay FAVÖK marjı öngörülmektedir. Uluslararası operasyonlardaki güçlü büyüme, operasyonel kârlılıkta belirgin iyileşme, marj genişlemesi ve bilanço tarafındaki toparlanma doğrultusunda Şirket'i model portföyümüze ekliyoruz.

- 4 -

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç26	1Ç25	Fark	1Ç26	4Ç25	Fark
Net satışlar	52.369	47.318	11%	52.369	39.286	33%
SMM	33.341	32.926	1%	33.341	24.318	37%
Brüt satış karı	19.028	14.392	32%	19.028	14.967	27%
Faaliyet giderleri	12.335	10.969	12%	12.335	10.948	13%
Esas faaliyet kârı (EFK)	6.931	3.764	84%	6.931	3.698	87%
FAVÖK	8.992	5.605	60%	8.992	6.090	48%
Finansal gelir/gider	-1.748	-3.236	a.d.	-1.748	-2.079	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	3.130	2.945	6%	3.130	755	315%
Ana ortaklık net kâr	5.237	1.669	214%	5.237	-666	a.d.

Oranlar	1Ç26	1Ç25	Fark (Puan)	1Ç26	4Ç25	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	36,3%	30,4%	5,9	36,3%	38,1%	-1,8
EFK marjı	13,2%	8,0%	5,3	13,2%	9,4%	3,8
FAVÖK marjı	17,2%	11,8%	5,3	17,2%	15,5%	1,7
Ana ortaklık net kâr marjı	10,0%	3,5%	6,5	10,0%	-1,7%	a.d.

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Enerjisa Enerji A.Ş. (ENJSA): Enerjisa Enerji, 1Ç26 döneminde 1,08milyar TL ana ortaklık net kârı açıkladı. (1Ç25: 969,7milyar TL net zarar) Operasyonel kazançlardaki artışın yanı sıra azalan net faiz giderleri, daha yüksek vergi geliri ve daha düşük parasal kayıp net kârlılığı destekleyen önemli unsurlar oldu.

1Ç26 döneminde Grup'un hâsılatı bir önceki yılın aynı dönemine göre %8 azalarak 55,1milyar TL oldu. Grup'un elektrik dağıtım, perakende satış ve müşteri çözümleri olmak üzere üç temel faaliyet bölümü bulunmaktadır; 1Ç26 hâsılatının 25,2milyar TL'si (yıllık %5 artış) elektrik dağıtım, 26,2milyar TL'si (yıllık %20 azalış) perakende satış bölümü faaliyetlerinden elde edildi. Hâsılatın geri kalan 3,7milyar TL'lik (%23 artış) kısmı ise müşteri çözümleri bölümünden sağlandı. Perakende satış iş kolu hâsılatındaki azalış, Son Kaynak Tedarik Limitleri'ndeki güncellenmenin etkisiyle, düzenlemeye tabi piyasadaki satış hacminin 1Ç25'te 8,5 TWS'den 1Ç26'da 7,8 TWS'ye gerilemesi ve reel olarak düşen enerji maliyetlerinin negatif etkisinden kaynaklandı. Buna karşılık perakende satış iş kolunda serbest piyasa segmentinde satış hacmi aynı dönemde artış göstererek; 1Ç25'te 4 TWS olan satışlar 1Ç26 itibarıyla 4,4 TWS seviyesine yükseldi.

Grup'un maliyetlerinin oransal olarak hâsılatın daha fazla azalması brüt kârlılığı olumlu etkiledi. Brüt kâr %7 artışla 17,5milyar TL'ye yükseldi. Brüt kâra en yüksek katkı 12,4milyar TL ile elektrik dağıtım iş kolundan geldi. Faaliyet giderlerindeki artışın net faaliyet kârı (NFK) üzerinde sınırlı bir olumsuz etkisi oldu. NFK yıllık %5 artışla ilk çeyrekte 10,7milyar TL'ye yükseldi. Net faaliyet kârındaki artışa karşın esas faaliyet kârı (EFK), müşteri çözümleri iş kolunda ticari alacaklardan kaynaklı reeskont giderlerindeki artışın etkisiyle %11 azalarak 10,34milyar TL oldu. Şirketin ürettiği FAVÖK ise yaklaşık %5 artarak 12,7milyar TL'ye yükseldi.

Geçen yılın ilk çeyreğini aşan 1Ç26 kâr marjları, uzun vadeli ilk çeyrek ortalamalarının da üzerinde gerçekleşti. Net çeyreklik net kâr marjı %1,96, FAVÖK marjı %22,96, esas faaliyet kâr marjı %18,76 ve brüt kâr marjı %31,67 oldu.

Enerjisa'nın Faaliyet Gelirleri (FAVÖK + Yatırım Harcamaları Geri Ödemeleri, tek seferlik kalemler hariç), 1Ç25'te 17,1milyar TL seviyesindeyken 1Ç26 itibarıyla 17,9milyar TL'ye yükseldi. Söz konusu artış, ağırlıklı olarak dağıtım iş kolunda artan yatırımların finansal getirilerinin pozitif etkisinden kaynaklanırken; perakende ve müşteri çözümleri iş kollarının katkısı, mevcut piyasa koşulları nedeniyle negatif yönde gerçekleşti.

Grup, kârını daha doğru bir şekilde yansıtabilme için Baz Alınan Net Kâr hesaplamaktadır. Baz Alınan Net Kâr, Raporlanan Net Kâr'dan tek seferlik gelirlerin çıkarılıp giderlerin, vergi oranı değişikliğinin ve yeniden değerlendirme etkisinin eklenmesiyle ulaşılan Net Kâr'ı ifade eder. 1Ç25'te 2025 fiyatları ile 1,7milyar TL olarak gerçekleşen Baz Alınan Net Kâr, 1Ç26'da %80 artışla 3,1milyar TL olarak kaydedildi.

Regüle varlık tabanındaki büyüme, iyileşen düzenleyici çerçeve ve dayanıklı serbest nakit akışı görünümünün orta vadeli değer yaratımını destekleyeceğini düşündüğümüz ENJSA hissesini Model Portföyümüze ekliyoruz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç26	1Ç25	Fark	1Ç26	4Ç25	Fark
Net satışlar	55.104	59.709	-8%	55.104	69.088	-20%
SMM	37.651	43.441	-13%	37.651	51.407	-27%
Brüt satış karı	17.452	16.268	7%	17.452	17.680	-1%
Faaliyet giderleri	6.797	6.129	11%	6.797	7.320	-7%
Esas faaliyet kârı (EFK)	10.336	11.551	-11%	10.336	9.712	6%
FAVÖK	12.650	12.015	5%	12.650	12.092	5%
Finansal gelir/gider	-6.318	-7.485	a.d.	-6.318	-7.120	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	-824	-1.549	a.d.	-824	-1.810	a.d.
Ana ortaklık net kâr	1.080	-970	a.d.	1.080	2.978	-64%

Oranlar	1Ç26	1Ç25	Fark (Puan)	1Ç26	4Ç25	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	31,7%	27,2%	4,4	31,7%	25,6%	6,1
EFK marjı	18,8%	19,3%	-0,6	18,8%	14,1%	4,7
FAVÖK marjı	23,0%	20,1%	2,8	23,0%	17,5%	5,5
Ana ortaklık net kâr marjı	2,0%	-1,6%	a.d.	2,0%	4,3%	-2,4

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Gür-sel Turizm Taşımacılık ve Servis Ticaret A.Ş. (GRSEL): Şirket, 2026 yılının ilk çeyreğinde 847mn TL net kâr açıklamıştır. Net kâr geçen yılın ilk çeyreğine göre %11 artarken bir önceki çeyreğe göre %20 gerilemiştir. Faaliyetlerini ağırlıklı olarak karayolu yolcu taşımacılığı alanında sürdüren şirket, personel, öğrenci ve turizm taşımacılığının yanı sıra şehir içi, şehirler arası ve uluslararası taşımacılık hizmetleri sunmaktadır. Gelirler içerisinde en büyük payı %67,4 ile personel taşımacılığı oluşturmaktadır. Bu segmenti %17,9 ile öğrenci taşımacılığı, %11,5 ile toplu taşıma ve %3,2 ile sürücülü araç kiralama faaliyetleri takip etmektedir.

Yılın ilk çeyreğinde 3,18milyar TL hâsılat üreten şirket, bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,5 artış göstermesine rağmen bir önceki çeyreğe göre %15 düşüş gösterdi. Hâsılatın kırılımına bakıldığında yurt içi satışlar yaklaşık olarak yıllık %2 artışla 2,81milyar TL oldu. Aynı dönemde yurt dışı satışlar kısa iş günü sayısı ve Ramazan ayında Ürdün operasyonlarındaki yavaşlayan talebin yarattığı baskıdan dolayı %6 azalarak 365mn TL oldu. Maliyetler bir önceki yılın aynı dönemine göre %9, bir önceki çeyreğe göre ise %15 azalarak 2,02milyar TL oldu. Brüt kâr, geçen yılın aynı dönemine göre %23 artış gösterirken bir önceki çeyreğe göre %15 gerileyerek 1,16milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Faaliyet giderleri yıllık %24 artarken çeyreklik %1 düşüş ile 134mn TL oldu. Esas faaliyet kârı (EFK) yıllık %22 artmasına rağmen çeyreklik %14 azalarak 1,05milyar TL oldu. FAVÖK de yıllık %8 artmasına karşın çeyreklik %0,4 azalarak 1,13milyar TL olarak açıklandı. Şirket'in kâr marjları ilk çeyrekte oldukça güçlü seyretti. Geçen yılın aynı çeyreğine göre güçlü artışlar dikkat çekmektedir. Bir önceki çeyrek performansı ile kıyaslandığında ise, ciro performansının bir miktar daha zayıf seyretmesine karşın kâr marjlarında düşüş olmamıştır. İlk çeyrekte %26,6 net kâr marjı, %33,3 esas faaliyet kâr marjı ve %35,5 FAVÖK marjı kaydedilmiştir.

Operasyonlar tarafında, Şirket'in araç filosu 102 adet artışla 8361 araca çıktı; yıllık %7, çeyreklik %1 büyüdü. Bu dönemde kapasite kullanım oranı yaklaşık %84'ten %86'ya yükseldi. Araç yenileme çalışmalarına bakıldığında, araçların modellerini yükseltmesinden dolayı yakıt maliyetlerinde düşüş yaşanmıştır. Yurt içinde yeni şehirlerde planlanan genişleme hamleleri ve Ürdün tarafında devam eden büyüme potansiyeli, şirketin orta ve uzun vadeli büyüme görünümünü desteklemeye devam etmektedir. 2026 beklentileri tarafında; operasyonel olarak Şirket, yurt içinde Bursa, Manisa, Eskişehir ve Samsun'da faaliyetlerini genişletmeyi hedeflemektedir. Faaliyetlerini büyümeye devam ederken gelecek ay Eskişehir'de ve yaz sonunda ise Samsun'da faaliyete geçmesi planlanan bakım istasyonlarının açılmasıyla birlikte bakım hizmetlerini kendi bünyesinde yönetmeyi planlamaktadır. Yurt dışı faaliyetlerinde Ürdün Yatırım Bakanlığı'nın toplam 250 adet otobüs ve 12 yıllık proje süresini içeren ihalesine katılmıştır. Bu ihalenin yanı sıra Amman'da halihazırda 2019 yılından bu yana işlettiği şehir içi toplu taşıma projesinde 364 araç kapasitesine sahip olup gelecek dönemlerde 800 araca yükseltilmesi planlanmaktadır. Şirket, finansal olarak 2026'da 15-17milyar TL hâsılat, 5-6milyar TL FAVÖK ve %8-12 yatırım harcaması/satış oranı beklemektedir.

Orta Doğu'daki savaş ortamı şirket faaliyetleri üzerinde doğrudan baskı yaratmasa da özellikle akaryakıt maliyetleri tarafında etkisini hissettirebilmektedir. Bu süreçte en önemli risk unsuru yükselen petrol fiyatlarına bağlı olarak artan yakıt maliyetleri olurken şirket sözleşmelerinde yer alan fiyat güncelleme ve maliyet yansıtma mekanizmaları sayesinde oluşabilecek marj baskısını sınırlamayı hedeflemektedir. Zira Şirketin faaliyet yapısının ağırlıklı olarak personel ve öğrenci taşımacılığına dayanması, müşteri portföyündeki talep dalgalanmalarını sınırlayarak operasyonel dayanıklılığı desteklemektedir. Ayrıca filo yenileme yatırımlarıyla sağlanan yakıt verimliliği de maliyet artışlarının etkisini dengeleyen önemli bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Şirket, ilk çeyrekte seyrek iş günü etkisi ve yurt dışı operasyonlardaki geçici talep baskısına rağmen operasyonel kârlılığını korumuştur. Sözleşmeli iş modeli, kapasite kullanımının artması, filonun büyümesi ve kâr marjlarındaki istikrarlı görünümü öne çıkarmaktadır. Jeopolitik riskler ve akaryakıt maliyetlerindeki oynaklık kısa vadeli baskı unsuru oluştursa da maliyet yönetimi ve fiyat yansıtma mekanizmaları sayesinde operasyonel performansını koruyabileceğini düşündüğümüz Şirket'i Model Portföyümüze ekliyoruz.

- 6 -

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç26	1Ç25	Fark	1Ç26	4Ç25	Fark
Net satışlar	3.184	3.170	0%	3.184	3.739	-15%
SMM	2.020	2.225	-9%	2.020	2.378	-15%
Brüt satış karı	1.164	945	23%	1.164	1.361	-14%
Faaliyet giderleri	134	108	24%	134	136	-1%
Esas faaliyet kârı (EFK)	1.059	866	22%	1.059	1.230	-14%
FAVÖK	1.129	1.047	8%	1.129	1.134	0%
Finansal gelir/gider	25	37	-32%	25	-18	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	-91	-40	a.d.	-91	-294	a.d.
Ana ortaklık net kâr	847	764	11%	847	1.059	-20%

Oranlar	1Ç26	1Ç25	Fark (Puan)	1Ç26	4Ç25	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	36,5%	29,8%	6,7	36,5%	36,4%	0,2
EFK marjı	33,3%	27,3%	5,9	33,3%	32,9%	0,4
FAVÖK marjı	35,5%	33,0%	2,4	35,5%	30,3%	5,1
Ana ortaklık net kâr marjı	26,6%	24,1%	2,5	26,6%	28,3%	-1,7

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. (SAHOL): İlk çeyrek net kârı 317,6mn TL ile piyasa beklentisinin hafifçe altında kalan Holding'in, jeopolitik belirsizliğin ve risklerin arttığı bu dönemde net satış geliri 291,43mlr TL ile geçen yılın ilk çeyreğine göre %11, bir önceki çeyreğe göre %8 azaldı. Geçen yılın son çeyreğinde 5,08mlr TL net kâr elde eden Holding, ilk çeyreğinde ise zarar etmişti.

Ana ortaklığın konsolide net dönem kârına en yüksek katkı 2,39mlr TL ile enerji segmentinden gelirken, malzeme teknolojileri 447,7mn TL ve bankacılık 206,2mn TL katkı sağladı. Buna karşın "diğer" segmentinde kaydedilen 2,59mlr TL zarar kârlılığı baskıladı. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan elde edilen net kâr 2,04mlr TL olurken en güçlü katkı Enerjisa Üretim (1,63mlr TL) ve ardından Enerjisa Enerji'den (431,9mn TL) geldi. Akçansa ve Brisa zarar etti. Akçansa kaynaklı 153,8mn TL zarar kaydedildi. Holding'in konsolide özkaynak kârlılığı ilk çeyrekte %2,1 seviyesinde gerçekleşti. 2025'in ilk çeyreğinde -%4,1 idi.

Ağırlıklı olarak finans sektöründe faaliyet gösteren Holdingin 413,02mlr TL'lik kombine gelirlerinin %51'i bankacılık, %21'i enerji, %9'u malzeme teknolojileri ve %5'i finansal hizmetler kaynaklıdır. En yüksek kombine esas faaliyet kârlılığı (EFK) %15,3 ile enerji sektörü (13,15mlr TL) olurken bankacılık sektörünün EFK marjı %12,6 (26,79mlr TL), malzeme teknolojileri %5,9 (2,30mlr TL) ve finansal hizmetler %3,9 (881,9mn TL) olmuştur. Holdingin konsolide satış gelirlerinin yaklaşık %78'ini oluşturan finans sektörü gelirleri (Agesa, Akbank, Aksigorta) %13 azalışla 228,04mlr TL'ye gerilerken 170,54mlr TL kısmını faiz gelirleri, 10,34mlr TL kısmını sigorta gelirleri ve 38,17mlr TL kısmını komisyon gelirleri oluşturdu. Reel sektör gelirleri %5 düşüşle 63,38mlr TL oldu. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar tarafında, Enerjisa Enerji 55,10mlr TL, Enerjisa Üretim 24,55mlr TL, Brisa 11,98mlr TL, Temsa 5,76mlr TL ve Akçansa 5,61mlr TL satış geliri elde etti. Bir önceki yılın aynı dönemine göre Enerjisa Enerji ve Temsa'nın cirosu gerilerken Brisa, Enerjisa Üretim'in cirosu arttı.

Sigorta faaliyetlerinde Agesa 1,79mlr TL, Aksigorta 268,2mn TL net kâr elde etti. Hayat segmentinde Agesa'nın güçlü teknik kârlılığı ve operasyonel performansı korunurken, hayat dışı segmentte Aksigorta'nın sürdürülebilir kârlılığa yönelik portföy optimizasyonu devam etti. Finansal Hizmetler Grubu'nun net kâr artmasına rağmen, hayat dışı sigortadaki dönüşüm süreci faaliyet kârlılığı üzerinde baskı yarattı.

Banka dışı iş kollarında operasyonel performanstaki iyileşme ve maliyet disiplini FAVÖK büyümesini destekledi. Özellikle enerji segmentinde üretim optimizasyonu, güçlü hidroloji ve artan yenilenebilir kapasitenin katkısıyla operasyonel kârlılık güçlenirken, segment geçen yılki zararın ardından ilk çeyrekte 4,8mlr TL net kâr elde etti.

Malzeme Teknolojileri Grubu'nda uluslararası çimento hacimlerindeki artış, kompozit iş kolunun katkısı ve lastik yenileme pazarındaki toparlanma operasyonel performansı destekledi. Segment, geçen yılki zararın ardından ilk çeyrekte 742mn TL net kâr elde etti.

Diğer segment altında faaliyet gösteren elektronik perakende (Teknosa) işinde yoğun rekabete rağmen gelirler yıllık bazda artış kaydederken gıda perakende (Carrefoursa) tarafında zayıf tüketici talebinin etkisiyle daha sınırlı bir satış performansı gerçekleşti. Bu görünüm sonucunda segmentin kombine satış gelirleri yıllık bazda daraldı.

Portföy optimizasyonu hedefi doğrultusunda adımlar atan Holding, bilanço döneminin ardından Carrefoursa'daki paylarının satışı için 17 Nisan'da pay devir sözleşmesi imzaladığı ve ayrıca, Holding'in ocakta açıkladığı Akçansa'daki paylarının satışına yönelik olarak, diğer ana ortağın ön alım hakkını kullandığını 17 Nisan'da Holding'e bildirdiği duyurdu. Pay devir işlemlerinin ardından Holding'in Carrefoursa ve Akçansa'da payı kalmayacak. Holding, bu işlemler ile kârlılık kalitesini güçlendirmeyi, sermaye verimliliğini artırmayı hedefliyor.

Bazı faaliyet alanlarında devam eden dönüşüm sürecine rağmen, enerji segmentindeki güçlü toparlanma, malzeme teknolojilerindeki iyileşme ve finans dışı iş kollarındaki dirençli operasyonel performansın desteklediği ilk çeyrek sonuçları ile portföy sadeleştirme stratejisinde kaydedilen somut ilerleme ve mevcut NAD iskontosunu dikkate alarak Holding'i Model Portföyümüze ekliyoruz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç26	1Ç25	Fark	1Ç26	4Ç25	Fark
Net satışlar	291.427	327.968	-11%	291.427	317.914	-8%
SMM	214.578	256.414	-16%	214.578	239.867	-11%
Brüt satış karı	76.850	71.553	7%	76.850	78.048	-2%
Faaliyet giderleri	54.877	51.277	7%	54.877	50.665	8%
Esas faaliyet kârı (EFK)	27.161	23.993	13%	27.161	32.965	-18%
FAVÖK	30.200	28.000	8%	30.200	35.901	-16%
Finansal gelir/gider	-3.404	-2.907	a.d.	-3.404	-2.791	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	-13.991	-18.892	a.d.	-13.991	-9.290	a.d.
Ana ortaklık net kâr	318	-3.847	a.d.	318	5.080	-94%

Oranlar	1Ç26	1Ç25	Fark (Puan)	1Ç26	4Ç25	Fark (Puan)
Brüt Kar Marjı	26,4%	21,8%	4,6	26,4%	24,5%	1,8
EFK Marjı	9,3%	7,3%	2,0	9,3%	10,4%	-1,0
FAVÖK Marjı	10,4%	8,5%	1,8	10,4%	11,3%	-0,9
Net Kar Marjı	0,1%	-1,2%	a.d.	0,1%	1,6%	-1,5

Türk Hava Yolları A.O. (THYAO): Yılın ilk çeyreğinde 9,92milyar TL ana ortaklık net kârı elde ederek piyasa beklentisini aşan Şirket, geçen yılın ilk çeyreğinde 1,82milyar TL zarar etmişti. Şirket zorlayıcı jeopolitik ve ekonomik gelişmelere rağmen hem kapasite genişlemesi hem de güçlü talep koşullarının etkisiyle yıllık bazda belirgin bir büyüme gösterdi. Hâsılat yıllık %46 artarken çeyreklik %2,5 azalışla 257,96milyar TL ile piyasa beklentisine paralel açıklandı.

İlk çeyrekte maliyetler yıllık %43, çeyreklik %4 artarak 236,40milyar TL oldu. Brüt kâr maliyet artışından dolayı çeyreklik bazda azalırken yıllık bazda %84 artışla 21,57milyar TL'ye yükseldi. Şirket, 28,66milyar TL seviyesinde gerçekleşen faaliyet giderlerinin de etkisiyle ilk çeyrekte faaliyet zararı açıkladı. Esas faaliyet zararı -2,45milyar TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık %109 artarken çeyreklik %46 azalışla 21,26milyar TL oldu, ancak piyasa beklentisinin altında kaldı. FAVÖK marjı %8,2 ve ana ortaklık net kâr marjı %3,8 oldu.

Yolcu gelirleri ve kargo gelirleri ilk çeyrekte yıllık bazda yükseldi. Yolcu gelirleri %21 artışla 5,92milyar USD'ye çıkarken kargo gelirleri %30 artışla 987milyon USD oldu. Yolcu gelirinin ücretli yolcu kilometreye oranlanması ile bulunan yolcu birim geliri (RASK) 1Ç25'te 8,00 USc seviyesindeyken 1Ç26'da %6 artışla 8,46 USc seviyesine yükselmiştir. En büyük maliyet kalemi olan akaryakıt payı 1Ç25'te 821USD/Ton iken 1Ç26'da %3 yükselişle 843 USD/ton oldu.

Toplamda uçulan nokta sayısı %1,4 artışla 358'e yükselirken uçak sayısındaki yaklaşık %12'lik artışla filonun genişlemesi operasyonel kapasiteyi desteklemiştir. Aynı dönemde yolcu doluluk oranı 2,9 puan artarak %83,5'e ulaşmıştır. Yolcu sayısı %12,7 artışla 21 milyona yükselerek güçlü talep görünümünü teyit ederken konma sayısı %8,5 artışla 132.589'a ulaşmıştır. Şirket ilk çeyrekte bünyesine beş adet A321-Neo, bir adet A320-Neo ve sekiz adet B737-8 Max olmak üzere toplam 14 uçak eklemiştir. Halihazırda 500 yolcu uçağı ve 28 kargo uçağı ile faaliyetlerine devam etmektedir. Şirket ilk çeyrekte Romanya'nın Temeşvar, Ermenistan'ın Erivan ve Arnavutluk'un Tiran şehirlerine seferlere başlamıştır.

Şirket, yılın ilk çeyreğinde Orta Doğu'daki gelişmelerden hem maliyet hem de talep yönlü etkilerle karşılaşmıştır. Bölgedeki çatışmalar nedeniyle bazı hava sahalarının kapanması ve uçuş rotalarının uzaması, özellikle Orta Doğu ve Asya bağlantılı seferlerde yakıt tüketimi ve operasyonel maliyetleri artırmıştır. Buna karşılık, bölgesel taşıyıcıların kapasite daraltması ve aksayan seferleri nedeniyle İstanbul hub'ına yönelen transit yolcu talebi güçlenmiş, Avrupa-Asya hattında doluluk oranları desteklenmiştir.

- 8 -

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç26	1Ç25	Fark	1Ç26	4Ç25	Fark
Net satışlar	257.961	176.712	46%	257.961	264.647	-3%
SMM	236.393	164.981	43%	236.393	227.774	4%
Brüt satış karı	21.568	11.731	84%	21.568	36.873	-42%
Faaliyet giderleri	28.665	21.977	30%	28.665	24.350	18%
Esas faaliyet kârı (EFK)	-2.451	-2.879	a.d.	-2.451	22.522	a.d.
FAVÖK	21.261	10.167	109%	21.261	39.443	-46%
Finansal gelir/gider	-8.520	-9.179	a.d.	-8.520	944	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	36	92	-61%	36	79	-54%
Ana ortaklık net kâr	9.915	-1.818	a.d.	9.915	37.144	-73%

Oranlar	1Ç26	1Ç25	Fark (Puan)	1Ç26	4Ç25	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	8,4%	6,6%	1,7	8,4%	13,9%	-5,6
EFK marjı	-1,0%	-1,6%	a.d.	-1,0%	8,5%	a.d.
FAVÖK marjı	8,2%	5,8%	2,5	8,2%	14,9%	-6,7
Ana ortaklık net kâr marjı	3,8%	-1,0%	a.d.	3,8%	14,0%	-10,2

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Türk Telekomünikasyon A.Ş. (TTKOM): Türk Telekom 2026 yılının ilk çeyreğinde piyasa beklentisinin oldukça üzerinde 10,46milyar TL net kâr açıkladı. Bir önceki yılın aynı çeyreğinde 6,72milyar TL, bir önceki çeyrekte ise 791milyar TL net kâr açıklamıştı. Net satışlar piyasa beklentisinin üzerinde, geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla %9 artış, bir önceki çeyreğe göre ise %15 azalışla 64,86milyar TL olarak gerçekleşti. Segmentler bazında satış gelirleri ilgili dönemde sabit genişbant tarafında yıllık yaklaşık %18, TV tarafında %15, kurumsal data tarafında %28 büyürken uluslararası gelirler, uluslararası ses gelirlerindeki azalış nedeniyle %28 daraldı. Mobil, sabit ses ve diğer gelirler ise yıllık bazda yatay kaldı.

Abone gelişmeleri tarafında, Türk Telekom'un, toplam abone bazı 613 bin net abone kazanımı ile 57,2 milyona ulaşırken, ilk çeyreğin görece düşük mevsimselliğine rağmen (sabit ses segmentindeki 163 bin net abone kaybı hariç) çeyreklik net abone kazanımı 776 bin oldu. Mobil segmenti, büyümeye en yüksek katkıyı bu çeyrekte de sunmaya devam etti. Sabit genişbant abone bazı toptan segmentteki hafif kayıpların etkisiyle 15,4 milyon ile yatay seyretti; fiber abone bazı 88 bin net artışla 14,4 milyon aboneye ulaştı. FTTC (Saha Dolabına Kadar Fiber) abone sayısı 7,3 milyon ve FTTH/B (Eve/Binaya Kadar Fiber) abone sayısı 7,1 milyon oldu. Toplam sabit genişbant abone bazı içindeki fiber abone oranı bir önceki yılın aynı dönemindeki %90,1 seviyelerinden %93,6'ya yükseldi. Şirketin fiber ağı uzunluğu 1Ç26 itibarı ile 550 bin km'ye ulaştı. (1Ç25:482 bin; 4Ç25: 535 bin) 1Ç25 döneminde 33,2 milyon, 4Ç25 döneminde 34,2 milyon hane kapsayan fiber ağı 1Ç26 sonunda 34,4 milyon hane kapsama durumuna geldi. FTTC hane kapsamı 17 milyon olurken FTTH/B hane kapsamı çeyreklik bazda 597 bin artışla 17,4 milyona yükseldi. LTE nüfus kapsama oranı ise 1Ç26 itibarı ile %99,8 olmuştur. Mobil segment çeyreklik bazda 712 bin net abone kazanımıyla toplam abone sayısını 32,2 milyona yükseltirken, faturalı segment güçlü performansını sürdürerek 658 bin net abone kazandı. M2M net abone kazanımı 571 bin seviyesinde gerçekleşti. Son 12 aylık dönemde toplam faturalı net abone kazanımı 4,8 milyon ile yeni bir rekora ulaştı. Sonuç olarak, toplam abone portföyü içinde faturalı abone oranı 1Ç25'teki %75,7 seviyelerinden %80,4 seviyesine yükseldi. Ev TV abone sayısı ise DTH'daki kayıpların IPTV'deki kazanımları dengelemesiyle 1,6 milyon seviyesinde yatay seyretti.

Birim gelirleri tarafında, LTE abone başına data kullanımı, yıllık bazda %24, çeyreklik bazda %3 oranında yükselirken, sabit internet data kullanımı yıllık bazda %11, çeyreklik bazda %7 oranlarında artış gösterdi. Sabit genişbant tarafında yüksek hız talebi güçlü seyrini sürdürürken, yüksek hızlı tarife odağı ARPU büyümesinin önemli belirleyicilerinden biri olmaya devam etti. 50 Mbps ve üzeri hızdaki paketler abone tabanının %66'sını oluşturdu. Abone tabanında ortalama paket hızı yıllık bazda %61 artışla 111 Mbps'ye yükseldi. Geçen yılın yüksek bazına rağmen 1Ç26'da ARPU yıllık %17,7 artışla güçlü seyrini sürdürdü. Mobil segmentinde; M2M hariç tutulduğunda mobil karma ve faturalı ARPU büyümesi geçen yılın birinci çeyreğindeki sırasıyla %21 ve %26,5'lik yüksek büyüme bazının etkisiyle bu çeyrekte %3,8 ve %5,3 daraldı.

Maliyet ve brüt kârlılık tarafında, maliyetler yıllık %7 artarken çeyreklik %18 azalarak 37,92milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Yıllık bazda maliyet artışı oransal olarak ciro artışının gerisinde kalırken çeyreklik bazda ciro kaybindan daha fazla azaldı. Bu durum operasyonel marjlarda artışlara neden olmuştur. Faaliyet giderleri ise yıllık bazda %11 artış, çeyreklik bazda %7 azalışla 14,34milyar TL olarak gerçekleşmiş; ciroya oranla yıllık bazda daha fazla artmış, çeyreklik bazda daha sınırlı gerilemiştir. Faaliyet giderleri/Ciro oranı (1Ç26: %22,1) görece düşük olan şirketin kâr marjları üzerinde olumsuz etkisi sınırlı kalmıştır. 1Ç26 dönemi kar marjları uzun vadeli ilk çeyrek ortalamalarının belirgin şekilde üzerinde gerçekleşmiştir. Brüt kâr yıllık %11 artış ile 26,9milyar TL'ye yükselirken bir önceki çeyreğe göre %11 azalmıştır. Brüt kâr marjı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre 85bp artış, bir önceki çeyreğe göre ise 1,85bp artış ile %41,5 olarak gerçekleşmiştir.

Operasyonel kârlılık incelendiğinde, son çeyrekte güçlü yıllık büyümeye rağmen çeyreklik bazda normalleşme eğilimi görülmektedir. Net faaliyet kârı (NFK) yıllık %19 artarken çeyreklik bazda %15,6 azalarak 12,6milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. NFK marjı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre sınırlı bir artışla %19,4 olmuştur. Esas faaliyet kârı (EFK) ise yıllık %28,1 artışla 12,4milyar TL'ye yükselirken çeyreklik %11 gerilemiştir. EFK marjı yıllık 2,9 puan, çeyreklik 91bp artarak %19,1 oldu. Türk Telekom son çeyrekte piyasa beklentisinin üzerinde 27,3milyar TL FAVÖK üretmiş, FAVÖK marjı yıllık 3,12 puan, çeyreklik 3,86 puan artışla %42,1'e yükselmiştir. Net kâr marjında yıllık 4,86 puan, çeyreklik 15,09 puan artışlar dikkat çekicidir; %16,1 ile 2021 yılından bu yana en yüksek ilk çeyrek net kâr marjı kaydedilmiştir.

Genel olarak, güçlü operasyonel performans ve bilançonun hisse görünümünü desteklediğini düşünmekteyiz. Güçlü operasyonel performans ve artmaya devam eden kâr marjlarını göz önünde bulundurarak TTKOM hissesini Model Portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç26	1Ç25	Fark	1Ç26	4Ç25	Fark
Net satışlar	64.858	59.671	9%	64.858	76.278	-15%
SMM	37.924	35.397	7%	37.924	46.015	-18%
Brüt satış karı	26.934	24.274	11%	26.934	30.263	-11%
Faaliyet giderleri	14.340	13.690	5%	14.340	15.342	-7%
Esas faaliyet kârı (EFK)	12.415	9.691	28%	12.415	13.906	-11%
FAVÖK	27.298	23.251	17%	27.298	29.159	-6%
Finansal gelir/gider	-8.631	-6.905	a.d.	-8.631	-4.818	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	13.988	7.753	80%	13.988	2.741	410%
Ana ortaklık net kâr	10.457	6.719	56%	10.457	791	1222%

Oranlar	1Ç26	1Ç25	Fark (Puan)	1Ç26	4Ç25	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	41,5%	40,7%	0,8	41,5%	39,7%	1,9
EFK marjı	19,1%	16,2%	2,9	19,1%	18,2%	0,9
FAVÖK marjı	42,1%	39,0%	3,1	42,1%	38,2%	3,9
Ana ortaklık net kâr marjı	16,1%	11,3%	4,9	16,1%	1,0%	15,1

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. (YKBNK): Banka'nın konsolide olmayan finansallarına göre 1Ç26'da net kârı bir önceki çeyreğe göre %119, bir önceki yılın aynı dönemine göre %78 artışla 20,30milyar TL'ye yükselerek piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Net kâr artışı, net faiz gelirlerindeki güçlü toparlanma, marjlardaki iyileşme ve çekirdek bankacılık gelirlerindeki güçlü görünümünden destek aldı.

Net faiz geliri (NFG), 1Ç26'da çeyreklik %13, yıllık %105 artışla 53,57milyar TL'ye yükselerek güçlü artış göstermiştir. Marjlardaki iyileşmede aktif bilanço yönetimi, TL kredi-mevduat makasındaki genişleme ve fonlama maliyetindeki iyileşme etkili oldu. Banka'nın swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjı (NFM) 2025 sonuna göre 93bp artışla %3,18'e yükselirken 2026 için swap maliyetleri dahil net faiz marjında 100bp iyileşme beklentisi korundu.

Net ücret ve komisyon (ÜveK) geliri çeyreklik bazda yatay seyredirken yıllık %33 artışla 30,28milyar TL oldu. ÜveK gelirlerindeki çeyreklik performans sınırlı kalırken yıllık güçlü artış faaliyet gelirlerini desteklemeye devam etti. Faaliyet giderleri aynı dönemlerde çeyreklik %5 azalırken yıllık %35 artarak ilk üç ayda 33,82milyar TL oldu. Banka, 2026 yılında giderlerde en fazla %35 artış, ÜveK gelirinde enflasyona yakın seviyelerde iyileşme bekliyor.

Çeşitlendirilmiş kredi portföyüne sahip olan Banka'nın toplam kredileri çeyreklik %6 ile sektöre paralel büyürken yıllık bazda %42 artarak mart itibarıyla 1,90trilyon TL'ye yükseldi. TL cinsi krediler çeyreklik %7, yıllık %45, YP cinsi krediler ise çeyreklik %6, yıllık %35 artış kaydetti. Aynı dönemde toplam aktifler çeyreklik %7, yıllık %34 artışla 3,40trilyon TL seviyesine ulaştı. Mart sonu itibarıyla kredilerin 1,32trilyon TL (%69) kısmı Türk lirası, 580,29milyar TL (%31) kısmı ise yabancı para kredilerden oluştu. Bir önceki çeyreğe göre kredi tarafında oransal değişim olmazken mevduat tarafında TL cinsi mevduatta 2 puan düşüş, YP mevduatta ise 2 puanlık artış oldu. Banka, 2026'da Türk Lirası kredilerde %30 büyüme, yabancı para kredilerde düşük tek haneli seviyelerde büyüme hedeflemektedir.

Mevduat tarafında, toplam mevduat çeyreklik %3, yıllık %30 artışla 1,84trilyon TL oldu. TL cinsi mevduat çeyreklik %1 artarken YP mevduat artışı %6 oldu. Yıllık bazda da TL cinsi artış %26 ile daha sınırlı kalırken YP mevduat %35 arttı. Toplam mevduatın %58'i TL, %42'si YP cinsi mevduattan oluştu. TL kredi mevduat spreadi geçen yılın son çeyreğinde %3,2 iken ilk çeyrekte %3,7 oldu.

Yılın ilk çeyreğinde artan jeopolitik belirsizliklerin etkisiyle enflasyon ve risk görünümü üzerindeki baskı sürerken, operasyonel gücünü koruyarak 20,30milyar TL net kâra ulaşan Banka'nın maddi ortalama özkaynak karlılığı %31,4'e yükseldi. Aralık sonunda %23,3 seviyesindeydi. Aktif karlılığı ise %2,50 seviyesinde gerçekleşti.

Bir önceki yılın aynı dönemiyle kıyaslandığında Banka'nın takipteki kredi oranı %3,8'ten %4,1'e yükseldi. Sermaye yeterlilik oranı %18,1 seviyesinden %15,6'ya gerilese de yasal limitlerin üzerinde seyretmeye devam etti. Ana sermaye oranı ise %12,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Banka 2026'da yüksek-orta yirmili seviyeler maddi ortalama özkaynak karlılığı beklemektedir.

İlk çeyrekte temel bankacılık faaliyetlerinden kaynaklanan güçlü gelir yaratımıyla öne çıkan Banka'yı, faaliyet giderlerindeki kontrollü seyir, güçlü ÜveK/gider dengesi ve genel olarak korunan operasyonel görünüm nedeniyle Model Portföyümüze ekliyoruz.

Özet Finansallar Solo (mn TL)	1Ç26	1Ç26	Fark	1Ç26	4Ç25	Fark
Aktifler	3.402.259	2.543.778	34%	3.402.259	3.171.616	7%
Krediler	1.897.377	1.340.227	42%	1.897.377	1.784.099	6%
Mevduat	1.839.732	1.417.713	30%	1.839.732	1.783.460	3%
Net faiz geliri	53.574	26.167	105%	53.574	47.471	13%
Net ücret ve komisyon geliri	30.278	22.751	33%	30.278	30.565	-1%
Net kâr/zarar	20.295	11.418	78%	20.295	9.280	119%
Özsermaye	271.123	205.672	32%	271.123	255.605	6%

Oranlar %	1Ç26	1Ç26	Fark (Puan)	1Ç26	4Ç25	Fark (Puan)
Özsermaye karlılığı	8,20	5,91	2,3	8,20	20,38	-12,2
Aktif karlılığı	0,65	0,48	0,2	0,65	1,63	-1,0
Net Faiz Marjı	6,54	3,92	2,6	6,54	5,87	0,7
Takipteki krediler Oranı	3,90	3,28	0,6	3,90	3,67	0,2
Sermaye Yeterlilik Oranı	14,10	15,70	-1,6	14,10	16,71	-2,6

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No:53 Kat:5 Daire 9-10 Taksim/İstanbul
Tel: 0212 293 95 00 Faks: 0212 293 95 60

Balıkesir İrtibat Bürosu

Altıeylül Mah. Keçeci sok. Özcaner İş Merkezi No:17 K:1 Altıeylül/ Balıkesir
Tel: 0266 280 15 00 Faks: 0266 245 23 34

Ferdi Uğur Taçkınlar **Araştırma Müdürü**

ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr

Kaan İnan
Araştırma Uzman Yardımcısı
kaan.inan@piramitmenkul.com.tr

