Hisse Senetleri / VİOP (Ak Yatırım tarafından hazırlanmaktadır)

6 Kasım 2026

Piyasa ve Teknik Görünüm

- BIST'de dün banka ve havacılık hisselerindeki olumlu ayrışma devam ederken, diğer hisselerde belirgin geri çekilmeler gördük. BIST-100 endeksi kapanışı günün en düşük seviyesinden yaptı. Pozitif ayrışan hisseler arasında THY, Akbank ve Garanti öne çıktı. Buna karşılık Aselsan, Tüpraş ve Astor'daki satışlar endeksin gerilemesinde en çok öne çıkan hisseler oldu. Yeni güne başlarken ABD hisse senedi endekslerindeki sert satış dikkat çekiyor. Analist yorumlarında gerilemenin Nisan 2025'te gümrük düzenleme endişesi kaynaklı gördüğümüz düşüşten sonra en sert gerileme olduğu ve satışı yapay zeka şirketlerine gelebilecek düzenlemelere ilişkin endişelerin tetiklediği ifade ediliyor. Yurt dışına bağlı olarak BIST endekslerinde de bugün bir miktar gerileme görebiliriz.

- **Teknik Yorum:** Endeks günü %1,26 düşüşle 11.333 seviyesinde tamamladı. Güne önceki kapanışın %0,60 üzerinde başlayan endeks, 11.617 seviyesini test ettikten sonra satışlarla 11.315'e geriledi. Kapanışın günlük hareket alanının alt %6'sında gerçekleşmesi, seans boyunca kazanımların korunamadığını gösteriyor. İşlem hacmi 20 günlük ortalamanın %48 üzerinde gerçekleşirken haftalık yükseliş %5,33'e geriledi. Teknik görünümde endeks EMA20 (11.557), EMA50 (12.354) ve EMA200'ün (12.963) altında bulunuyor. Önceki gün EMA20'ye yaklaşan endeksin bugün bu ortalamayı gün içinde aşmasına rağmen altında kapanması, kısa vadeli toparlanmada önemli bir başarısızlık oluşturdu. XU030 endeks günü %1,60 düşüşle 14.101 seviyesinde tamamladı. Gün içerisinde 14.486 seviyesini test ederek EMA20'nin (14.363) üzerine çıkan endeks, gelen satışlarla 14.075'e geriledi ve günlük işlem aralığının alt %6'sında kapandı. İşlem hacmi 20 günlük ortalamanın %51 üzerinde gerçekleşti. EMA20 üzerinde kalıcılık sağlanamaması, kısa vadeli toparlanma açısından olumsuz bir gelişme. Piyasa katılımında önceki günün güçlü görünümü zayıfladı. XU030 kapsamındaki 13 hisse yükselirken 17 hisse geriledi; yükselen hisse oranı %43 seviyesinde gerçekleşti. TAVHL %4,39, PGSUS %3,94 ve GARAN %3,27 ile pozitif ayrışırken KRDMD %-10,00, ASTOR %-9,90 ve ASELS %-7,00 ile satışlara öncülük etti. Önceki gün 30 hissenin tamamının yükselmesinin ardından katılımın negatife dönmesi, toparlanmanın piyasa genelindeki gücünün azaldığını gösteriyor. Destek: 11.116 / 11.000 / 10.759 / 10.626 Direnç: 11.557–11.695 / 11.780–11.916 / 12.354 (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	1,5	-8,9	0,6
BIST-30	-1,6	1,0	-8,8	15,4
Banka Endeksi	1,8	6,8	0,0	-2,7
Sınai Endeks	-1,8	-1,0	-16,1	-3,9
Hizmetler Endeksi	0,4	5,5	-8,0	-4,8

Piyasa Verileri	
BIST100 Piy. Değ. (mn TL)	11.162.817
Bankalar Piy. Değ.	2.274.833
Holdingler Piy. Değ.	1.586.248
Sanayi Piy. Değ.	3.939.853
BIST İşlem Hacmi (mn TL)	173.947
BIST100 Ort. Halka Açıklık	31%

En Yüksek Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Batıçim Batı Anadolu	9,25	510,3
1000 Yatırımlar Holdi	6,59	111,3
Cvk Maden İşletmeleı	6,38	537,6
Mlp Sağlık Hizmetleri	6,25	523,3
Zorlu Enerji	5,97	173,6

En Düşük Getiri	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Kardemir (D)	-10,00	4183,1
Astor Enerji	-9,90	5439,3
Aselsan	-7,00	17542,7
Reysaş Taşımacılık	-5,99	271,3
Ic Enterra Yenilenebil	-5,34	111,4

En Yüksek Hacim	Değişim (%)	Hacim (mn TL)
Türk Hava Yolları	1,97	18457,6
Aselsan	-7,00	17542,7
Yapı ve Kredi Bankası	1,78	11438,5
Akbank	1,51	9633,2
Tüpraş	-3,35	8807,8

VİOP Kontrat	Uzl. Fiy.	Değ. (%)	İşl. Ad.
F_XU0301226	14734,0	-1,9	342.990
F_USDTRY1126	51,02	-0,1	386.059
F_EURTRY1126	57,28	-0,4	414

Açık Pozisyon	Adet	Değ.
F_XU0301226	446.504	13.618
F_USDTRY1126	3.623.160	256.290

İş Bankası'nın (ISCTR; Nötr; 12A HF: 17 TL) 3Ç26 net kârı 2Ç26'ya göre %8 artışla 10,4 milyar TL ile tahminimizin (8,9 milyar TL) ve medyan tahminin (9,4 milyar TL) hafif üzerinde kaldı. Böylece 2026/9 net kârı yıllık bazda %8 düşüşle 40,4 milyar TL'de kaldı ve öz kaynak getirisi %9,2 (2025'de %18,6) oldu. Banka sene başı hedefinden zayıf gelen ilk 2026/9 sonuçlarının ardından öz kaynak getiri beklentisini daha önce indirdiği %20'den, orta-onlu düzeye düşürdü. Beklentimizden güçlü sonuç 3Ç26 için daha muhazafakâr bir faaliyet gideri projeksiyonu yapmamızdan kaynaklandı. Buna karşılık banka net faiz gelirini beklentimize yakın düzeyde açıkladı. Ek olarak karşılık giderleri beklentimizden biraz daha yüksek ve komisyon geliri de tahminimizin hafif altında gerçekleşti. Bununla birlikte bankanın iştirak ve vergi öncesi zararı 10 milyar TL düzeyinden 2,8 milyar TL'ye geriledi. Ancak net kâr artışı düşen iştirak geliri ve dönemin vergi gelirinin önceki çeyreğe göre azalması nedeniyle daha sınırlı arttı. TÜFE tahvil geliri 3Ç26'da 12,1 milyar TL ile önceki çeyreğe paralel seyretti. Çekirdek net faiz geliri ise çeyrekten çeyreğe 4,2 milyar TL artarak 3Ç26'da 12,3 milyar TL oldu. Bu gerileme TL fonlama maliyetindeki iyileşmeden kaynaklandı. Böylece 2026/9'da net faiz marjı 2025'e göre 40 baz puanın üzerinde arttı. **Yorum ve değerlendirme:** Sene başı beklentilerinden belirgin olumsuz ayrışan ilk dokuz ay sonucunun ardından banka için net kar tahminimizi 2026 için %28 düşürerek 63 milyar TL'ye, 2027 için %30 düşürerek 93 milyar TL'ye ve 2028 için %26 düşürerek 132,5 milyar TL'ye indiriyoruz. Öz kaynak getiri tahminlerimiz %14, %17,5 ve %20,5 oldu. Model güncellemesi sonrası 12 aylık hedef fiyatımızı %8 düşüşle 17,00 TL yaptık. Yatırım görüşümüzü de 'Nötr'e indirdik.

Dönem Özeti

TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	3Ç26	3Ç25	yıllık	2Ç26	çyrk	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	24,407	18,675	31%	20,269	20%	23,954	n.a.
Net faiz marjı	2.1%	2.0%	10bps	1.8%	31bps	2.1%	n.a.
Net Kâr	10,421	14,213	-27%	9,656	8%	8,900	9,421
Öz sermaye	457,134	380,645	20%	453,172	1%	470,863	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Migros (MGROS TI, EÜG, 12A HF: 901 TL), 3Ç26'da TMS 29 sonrası finansallara göre 3.526mn TL net kâr açıkladı. Net kâr, vergi gelirinin katkısıyla 3.036mn TL seviyesindeki piyasa beklentisinin %16, 3.251mn TL seviyesindeki tahminimizin ise %8 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK, 11,9mlr TL ile piyasa beklentisinin %2 üzerinde ve tahminimizle uyumlu gerçekleşti. Net nakit pozisyonu (IFRS 16 hariç), mevsimselliğin etkisiyle çeyreksel bazda %5 iyileşirken, işletme sermayesi/ciro oranındaki yıllık 200bp düşüş nedeniyle yıllık bazda %9 gerileyerek 35bn TL oldu. **Migros, 2026 yılı reel ciro büyüme beklentisini %5-7'den %4-5'e düşürdü** (9A26: %4,1). Şirket daha önce, önceki beklenti aralığının alt sınırı olan %5 büyümenin ulaşılabilir olduğunu belirtmişti. Ancak ciro büyümesinin %3,3'e yavaşlamasıyla birlikte beklentisini aşağı çekti. Migros, %4-5 FAVÖK marjı (9A26: %4,3), 180-200 yeni mağaza açılışı (9A26: 154 yeni mağaza, son 12 ayda net 97 mağaza açılışı) ve %2,5-3 yatırım harcaması/ciro oranı (9A26: %2,2) beklentilerini korudu. **TMS 29 sonrası reel ciro büyümesi 3Ç26'da %3,3'e yavaşladı (9A26: %4,3). TMS 29 öncesi nominal büyüme ise %35 oldu.** Yaz aylarındaki takvim kaymasının etkisinin ortadan kalkması ve sepet büyüklüğündeki artış (3Ç26: yıllık %0,9; 2Ç26: %0,7), ciro büyümesinin çeyreksel bazda iyileşmesini destekledi. Müşteri trafiği ise 3Ç26'da yıllık %0,2 gerilerken, 2Ç26'da %0,8 düşüş ve 3Ç25'te %0,9 artış kaydedilmişti. Böylece aynı mağaza satış büyümesi, 2Ç26'daki -%0,1 seviyesinden 3Ç26'da %0,7'ye yükseldi. Ayrıca satış alanı yıllık bazda %2 büyüdü. Toplam mağaza sayısı çeyreksel bazda 3 azalarak 3.827'ye geriledi. Migros'un modern hızlı tüketim ürünleri pazarındaki payı çeyreksel bazda hafif iyileşirken, yıllık bazda 10bp düşüşle 3Ç26'da %15,8 oldu. **FAVÖK marjı 3Ç26'da yıllık bazda 50bp daralarak %8,3'e gerilerken, FAVÖK reel olarak %2,5 azaldı.** Migros'un bordrosuna dahil edilen depo çalışanlarına sağlanan ek haklar ve özellikle online kanalda devam eden promosyon faaliyetleri, marj daralmasının başlıca nedenleri oldu. Uygulanan faiz giderleri, stok etkisi ve TFRS 16'ya göre düzeltilmiş FAVÖK marjında yıllık bazda 20bp daralma hesaplıyoruz. Net kâr ise artan amortisman giderleri ve azalan parasal kazançların etkisiyle yıllık bazda %31 gerilerken, vergi geliri bu olumsuz etkiyi kısmen telafi etti. **TMS 29 öncesi finansallara göre** ciro yıllık bazda %35 artarak 141mlr TL'ye ulaştı. FAVÖK marjı yıllık bazda 60bp gerileyerek %10,2 oldu. Net kâr marjı ise yıllık bazda 20bp daraldı. Migros, 2Ç26'daki 795mn TL net zararın ardından 3Ç26'da 4,2mlr TL net kâr kaydetti. **12 aylık hedef fiyatımızı hisse başına 901 TL seviyesinde koruyoruz.** 9A26 performansını hâlihazırda yansıtan tahminlerimizi değiştirmiyor ve 12 aylık hedef fiyatımızı 901 TL seviyesinde tutuyoruz. Migros hisseleri, zayıflayan ciro büyümesi ve marj performansına ilişkin endişeler nedeniyle son üç ayda endeksin yaklaşık %13 altında performans

gösterdi. Bu zayıflığın büyük ölçüde hisse fiyatına yansıdığını düşünüyor ve finansal sonuçlara piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz. Bununla birlikte, zayıf tüketici talebinin ve yoğun promosyon faaliyetlerinin reel büyümeyi sınırlamasını ve marjlar üzerinde baskı oluşturmasını bekliyoruz. Migros, 2027 tahmini F/K çarpanına göre uluslararası benzerlerine kıyasla yaklaşık %30 iskontolu işlem görüyor.

MGROS: Çeyreklik Özet -TMS29 Sonrası

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	143,276	138,661	*3.3%*	131,328	*9.1%*	143,868	143,951	*0%*
FAVÖK	11,907	12,211	*-2.5%*	5,602	*112.5%*	11,642	11,804	*2%*
FAVÖK Marjı	*8.3%*	*8.8%*	*-50 bps*	*4.3%*	*405 bps*	*8.1%*	*8.2%*	*22 bps*
Net Kar	3,526	5,123	*a.d.*	-738	*-577.8%*	3,036	3,251	*16%*

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Kalekim (KLKIM; EÜG; 12A HF: 59 TL) 3Ç26 Finansal Sonuçları: Zayıf brüt marj FAVÖK'ü beklentinin altında bıraktı, Şirketin 2026 yılı beklentilerinde aşağı revizyon riski arttı. Kalekim 3Ç26'da 3.686 milyon TL net satış (y/y: +%2), 726 milyon TL FAVÖK (y/y: -%20) ve 265 milyon TL net kâr (y/y: -%17) açıkladı (TMS 29). Net satışlar piyasa beklentisinin ve tahminimizin hafif üzerinde gerçekleşti. FAVÖK ise piyasa beklentisinin ve tahminimizin %11 altında kaldı. Net kâr piyasa beklentisini %13, tahminimizi %10 aştı. Net kârdaki pozitif sapmada 120 milyon TL'lik girişim sermayesi fonu değerleme kazancı belirleyici oldu. Yurt içi brüt satışlar reel %5 arttı (1Y26: +%5). Yurt dışı brüt satışlardaki daralma ise %3'e geriledi (1Y26: -%34). Buna karşın brüt marj 3,6 yp daralarak %37,3'e indi. Bu daralmada ticari mal maliyetindeki artışın işaret ettiği ürün karması değişiminin ve yükselen iade ve iskontoların etkili olduğunu düşünüyoruz. FAVÖK marjı da 5,4 yp daralarak %19,7 oldu. Net nakit çeyreklik bazda 1.462 milyon TL'den 1.733 milyon TL'ye yükseldi ve şirketin güncel piyasa değerinin %19'una ulaştı. **Yorum:** 9A26'da net satışlar reel %3 geriledi, FAVÖK marjı ise %19,3 oldu. Hesaplamalarımıza göre şirket tanımlı FAVÖK marjı %18 seviyesinde gerçekleşti. Yıllık satışların yatay kalması ve şirket tanımlı FAVÖK marjının %20'lik alt sınıra ulaşması için 4Ç26'da reel %9 büyümeyle birlikte yaklaşık %25 FAVÖK marjı gerekiyor. Bu nedenle şirketin düşük tek haneli büyüme ve %20-25 FAVÖK marjı öngören 2026 yılı beklentilerinde aşağı yönlü revizyon olasılığını yüksek görüyoruz. Tahminlerimizi ve hedef fiyatımızı bugün düzenlenecek çevrimiçi toplantı sonrasında gözden geçireceğiz. **Hafif olumsuz.**

KLKIM: Çeyreklik Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma			
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark	AK Fark
Net Satışlar	3,686	3,626	+2%	3,139	+17%	3,517	3,517	+5%	+5%
FAVÖK	726	910	-20%	686	+6%	816	816	-11%	-11%
FAVÖK Marjı	*19.7%*	*25.1%*	*-5.4yp*	*21.9%*	*-2.2yp*	*23.2%*	*23.2%*	*-3.5yp*	*-3.5yp*
Net Kâr	265	319	-17%	94	+184%	235	242	+13%	+10%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Koton (KOTON, EÜG, 12A HF: 23 TL), 3Ç26'da TMS 29 sonrası finansallara göre 604mn TL net zarar açıkladı. Net zarar genel olarak beklentilerle uyumlu gerçekleşti. FAVÖK tahminimizle uyumlu ve piyasa beklentisinin %9 üzerinde gerçekleşti. **Koton, 3Ç26'da reel olarak %9 yıllık ciro daralması kaydetti.** Bu gelişmede, toplam cironun %70'ini oluşturan Türkiye gelirlerindeki %13'lük ve uluslararası gelirlerdeki %3'lük düşüş etkili oldu. Brüt kâr marjının yıllık bazda 180bp daralarak %55'e gerilemesi ve faaliyet giderleri/ciro oranındaki artış, FAVÖK marjında 351bp düşüşe yol açtı. **Koton yönetimi, 2026 yılı ciro beklentisini düşük tek haneli daralma olarak aşağı yönlü güncelledi** (önceki beklenti: yatay ile düşük tek haneli büyüme; 9A26: -%5; AK 2026 tahmini: +%1,6). Yönetim ayrıca net diğer gelirler dâhil FAVÖK marjı beklentisini %24'ten %21'e düşürdü (9A26: %21). Yatırım harcaması/ciro beklentisi de %3,5'ten %3'e indirildi. Bununla birlikte, net borç/FAVÖK beklentisi önceki 0,5x seviyesinden 0,6x'e yükseltildi (9A26: 0,7x). Hem sektörün hem de Koton'un toparlanmasının, enflasyondaki düşüş eğiliminin yanı sıra asgari ücret ile açlık sınırı arasındaki farkın daralmasına bağlı olduğunu düşünüyoruz. Kademeli toparlanmanın 2027'den önce başlamasını beklemiyoruz. Ayrıca, şirketin gelirlerinin %4'ünü oluşturan Körfez Bölgesi'ndeki faaliyetlerinin ek bir risk unsuru olarak algılanabileceğini düşünüyoruz.

Koton: Çeyreklik Özet -TMS29 Sonrası								
	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	9,329	10,267	*-9.1%*	9,561	*-2.4%*	9,290	9,194	*0%*
FAVÖK	1,620	2,143	*-24.4%*	1,757	*-7.8%*	1,490	1,655	*9%*
FAVÖK Marjı	*17.4%*	*20.9%*	*-351 bps*	*18.4%*	*-101 bps*	*16.0%*	*18.0%*	*133 bps*
Net Kar	-604	4	*a.d.*	-51	*1077.8%*	-609	-570	*-1%*

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

ŞOK (SOKM, Endeks Üstü Getiri, 12A Hedef Fiyat: 90 TL), 3Ç26'da TMS 29 sonrası finansallara göre 989mn TL net kâr açıkladı. Net kâr, 966mn TL seviyesindeki piyasa beklentisinin %2 üzerinde ve 997mn TL seviyesindeki tahminimizle uyumlu gerçekleşti. Şirket, 2Ç26'da 595mn TL net zarar kaydetmişti. TMS 29 öncesi finansallara göre net kâr marjı yıllık bazda 130bp, çeyreksel bazda 90bp iyileşti. Ayrıca net nakit pozisyonu reel olarak çeyreksel bazda %6 artarak 19bn TL'ye ulaştı. Operasyonel sonuçlar ise tahminlerimizle uyumlu gerçekleşti. ŞOK, 2026 yılı beklentilerini de korudu. Sonuçların piyasa etkisinin nötr olmasını bekliyoruz. **Daha temkinli mağaza açılış planıyla ciro büyümesi yıllık bazda %1,2'ye gerilerken, reel sepet büyümesi 3Ç26'da korundu:** ŞOK, TMS 29 öncesi finansallara göre %33 nominal ciro büyümesiyle 91bn TL, TMS 29 sonrası finansallara göre ise %1,2 reel büyümeyle 93bn TL ciro açıkladı. 3Ç26'da aynı mağaza satışları yıllık bazda %0,4 daralırken, sepet büyüklüğündeki %4,8'lik reel artış trafiğin %5 düşmesini telafi etti. Nominal ciro büyümesi, %31 seviyesindeki ortalama TÜFE'nin altında kalarak %30,4 olarak gerçekleşti. 9A26'da aynı mağaza satışları %3,6 büyüdü; sepet büyüklüğündeki %5,7'lik artış, trafikteki %2,1'lik düşüşü telafi etti. Toplam mağaza sayısı 3Ç26 itibarıyla yıllık bazda %1 artışla 11,2bin'e ulaştı. **ŞOK'un TMS 29 sonrası FAVÖK marjı 3Ç26'da yıllık bazda 82bp iyileşerek %5,2'ye yükseldi.** Bu gelişmede, yüksek stok maliyetleri üzerindeki enflasyonist baskının çeyreksel etkisinin azalmasıyla brüt kâr marjındaki 90bp'lık yıllık iyileşme etkili oldu. Faaliyet giderleri/ciro oranı yıllık bazda 30bp geriledi (amortisman hariç yatay). Uygulanan faiz giderleri ve TFRS 16 etkilerinden arındırılmış FAVÖK marjı da yıllık bazda 80bp iyileşti. TMS 29 öncesi FAVÖK marjı ise yıllık bazda 180bp arttı. **Net kâr marjında belirgin iyileşme:** ŞOK'un net kâr marjı 2Ç26'daki -%0,7 seviyesinden 3Ç26'da %1,1'e yükseldi. TMS 29 sonrası net kâr marjında yıllık bazda 70bp, TMS 29 öncesi net kâr marjında ise 130bp iyileşme kaydedildi. Parasal kazançlardaki düşüş, vergi giderlerindeki azalışla dengelendi. Vergi öncesi kâr marjı yıllık bazda 10bp arttı. Net nakit pozisyonu yıllık bazda %25, çeyreksel bazda ise reel olarak %6 artarak 19bn TL'ye ulaştı. İşletme sermayesi/ciro oranı 3Ç26'da yıllık bazda 90bp, çeyreksel bazda 20bp iyileşti. **TMS 29 öncesi finansallara göre** ŞOK, 31,2bn TL ciro, 7,2bn TL FAVÖK ve 180bp FAVÖK marjı artışıyla 2bn TL net kâr açıkladı. **ŞOK 2026 yılı beklentilerini korudu:** Şirket, %5 (±1) ciro büyümesi (9A26: %4,9; AK: %4,5), %3 (±0,5) FAVÖK marjı (9A26: %2,3; AK: %3,1) ve %2 yatırım harcaması/ciro oranı (9A26: %1,9) beklentilerini değiştirmedi. **Net kâr marjı ve net nakit pozisyonundaki sürdürülebilir iyileşmeyi destekleyen olumlu görüşümüzü koruyoruz.** Tahminlerimizde sınırlı değişiklikler yaptık; ciro beklentilerimizi %1 aşağı çekerken, beklentimizin üzerinde gerçekleşen amortisman ve diğer giderler nedeniyle 2026 net kâr tahminimizi düşürdük. Buna karşılık, daha güçlü serbest nakit akışı yaratımını tahminlerimize yansıttık ve 12 aylık hedef fiyatımızı hisse başına 88 TL'den 90 TL'ye sınırlı ölçüde yükselttik. SOKM, operasyonel toparlanmasını yansıtan son üç ayda %26'lık göreceli performansıyla öne çıktı. Net kâr marjındaki iyileşmenin 4Ç26'da da devam etmesini bekliyor ve Endeks Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

SOKM: Çeyreklik Özet -TMS29 Sonrası								
	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	93,007	91,945	*1.2%*	90,906	*2.3%*	93,923	93,507	*-1%*
FAVÖK	4,827	4,015	*20.2%*	969	*397.9%*	4,670	4,675	*3%*
FAVÖK Marjı	*5.2%*	*4.4%*	*82 bps*	*1.1%*	*412 bps*	*5.0%*	*5.0%*	*22 bps*
Net Kar	989	343	*a.d.*	-595	*-266.2%*	966	997	*2%*

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Şişecam (SISE TI; Tavsiye Yok) 3Ç26'da, geçen yılın aynı dönemindeki 1,9 milyar TL net kâra ve yaklaşık 2,2 milyar TL'lik piyasa beklentisine karşılık 295 milyon TL net zarar açıkladı. Net kârdaki bozulmada zayıflayan operasyonel kârlılık, daha düşük parasal kazanç ve artan vergi giderleri etkili olurken, net finansman giderlerindeki gerileme sonuçları kısmen destekledi. **Ciro yıllık %5 düşüşle 66,3 milyar TL'ye gerilerken piyasa beklentisine paralel gerçekleşti.** Brüt kâr marjı geçen yılki %30,4 seviyesinden %24,1'e geriledi. EUR/TL'deki artışın yurt içi enflasyonun belirgin şekilde altında kalması nedeniyle TL'nin reel değerlenmesi, 3Ç26'da da ciro ve marjlar üzerinde baskı yaratmaya devam etti. **Analist FAVÖK yıllık %61 düşüşle 3,47 milyar TL olarak gerçekleşirken piyasa beklentisinin yaklaşık %8 altında kaldı; FAVÖK marjı ise %12,8'den %5,2'ye geriledi.** Mimari cam tarafında kârlılık zayıflarken 9A26 FAVÖK marjı %23'ten %17'ye geriledi. Endüstriyel cam tarafında ise düşük bazın da etkisiyle marj %2'den yaklaşık %10'a yükseldi. Net borç 2Ç26'daki 143,3 milyar TL'den 149,7 milyar TL'ye çıkarken, zayıf FAVÖK görünümü borçluluğu yüksek tutmaya devam etti. Beklentilerin aksine açıklanan net zarar ve devam eden marj baskısı nedeniyle sonuçların hisse performansı üzerinde baskı yaratmasını bekliyoruz.

Çeyreklik Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	AK	Piyasa	Fark
Net Satışlar	66,266	69,977	-5%	64,203	+3%	n.a.	65,505	+1.2%
FAVÖK	3,466	8,928	-61%	3,794	-9%	n.a.	3,761	-7.8%
FAVÖK Marjı	*5.2%*	*12.8%*	*-7.5y.p.*	*5.9%*	*-0.7y.p.*	*a.d.*	*5.7%*	*-0.5y.p.*
Net Kar	(295)	1,898	a.d.	3,536	a.d.	n.a.	2,214	a.d.

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Tofaş (TOASO; EÜG; 12A HF: 530 TL) 3Ç26 Finansal Sonuçları: Beklentilerin üzerinde güçlü sonuçlar. Tofaş, 3Ç26'da 4.332 milyon TL net kâr açıkladı. Bu rakam, 2.467 milyon TL'lik piyasa beklentisinin %75,6 ve 2.609 milyon TL'lik tahminimizin %66,0 üzerinde gerçekleşti. 2.432 milyon TL FAVÖK, 1.844 milyon TL'lik piyasa beklentisini %31,9 ve 2.107 milyon TL'lik tahminimizi %15,4 aştı. Net kârdaki sapmamız ağırlıklı olarak faaliyet kârının tahminimizin 1,8 milyar TL üzerinde gerçekleşmesinden kaynaklandı. **Yönetim, 2026 satış adedi ve üretim beklentilerini düşürürken vergi öncesi kâr marjı beklentisini yaklaşık %4'e yükseltti.** Yurt içi satış adedi beklentisi 300–320 bin adetten 270–290 bin adede, ihracat beklentisi 75–85 bin adetten 70–80 bin adede ve üretim beklentisi 145–155 bin adetten 135–145 bin adede indirildi. 2026 vergi öncesi kâr marjı beklentisi önceki %3–4 aralığından ~%4'e revize edildi. Yönetim, 250 milyon euro'luk yatırım harcaması beklentisini ve 2028 için %5–7 vergi öncesi kâr marjı hedefini korudu. **Yorum**: Açılışta olumlu piyasa tepkisi bekliyoruz. 530 TL hedef fiyatımızı ve Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Yönetim bugün TSİ 17.00'de bir telekonferans düzenleyecek. Tahminlerimizi telekonferans sonrasında güncelleyeceğiz. **3Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:** 3Ç26'da otomotiv net satışları yıllık %28,9 azalarak 80.504 milyon TL'ye geriledi. Yurt içi satış adedi %37,8 düşüşle 54,1 bin adede gerilerken ihracat adedi %80,3 artarak 17,6 bin adede ulaştı ve toplam satış adedi %25,9 düşüşle 71,7 bin adet oldu. Yurt içi net satışlar %38,0 azalarak 62.308 milyon TL'ye gerilerken ihracat net satışları %69,5 artarak 17.461 milyon TL'ye yükseldi. Egea üretimi Haziran 2026'da sona erdi. 3Ç26'da brüt kâr yıllık %40,6 artarak 7.728 milyon TL'ye, FAVÖK ise %5,0 artarak 2.432 milyon TL'ye yükseldi. Hem otomotiv hem de tüketici finansmanı segmentlerinin katkısıyla brüt kâr marjı %4,9'dan %9,6'ya yükseldi. FAVÖK marjı 97 baz puan artarak %3,0 oldu. 3Ç26'da net kâr yıllık %176 artarak 4.332 milyon TL'ye yükseldi. Faaliyet sonucu, 215 milyon TL zarardan 1.564 milyon TL kâra döndü. Net finansal gelir, 297 milyon TL net kur farkı kârı dahil olmak üzere 1.003 milyon TL olarak gerçekleşti. Parasal kazanç 3Ç26'da yıllık %7 azaldı. 950 milyon TL cari vergi gideri, 460 milyon TL ertelenmiş vergi geliriyle kısmen dengelenirken net vergi gideri 489 milyon TL oldu. Brüt kârdaki belirgin iyileşmenin güçlü net kârın ana nedeni olduğunu görüyoruz. Faaliyetlerden nakit akışı yıllık %33 artarak 12.220 milyon TL'ye yükseldi. İşletme sermayesinden, 3Ç25'teki 1.318 milyon TL'ye kıyasla 10.417 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım harcamalarından kaynaklanan nakit çıkışı, önceki yılın aynı dönemindeki 1.030 milyon TL'ye kıyasla 6.452 milyon TL olurken firmaya serbest nakit akışı 5.768 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç çeyreklik %41 azalarak 8.105 milyon TL'ye geriledi. Net borç/FAVÖK oranı bir önceki çeyrekteki 1,2x seviyesinden 0,7x'e geriledi.

Çeyreklik Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	86,353	116,930	-26%	111,501	-23%	81,874	84,559	5%
FAVÖK	2,432	2,315	5%	2,215	10%	1,844	2,107	32%
FAVÖK Marjı	*2.8%*	*2.0%*	84 bps	*2.0%*	83 bps	*2.3%*	*2.5%*	56 bps
Net Kar	4,332	1,568	176%	3,265	33%	2,467	2,609	76%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Ford Otosan (FROTO; EÜG; 12A HF: 170 TL) 3Ç26 Finansal Sonuçları: Beklentilerin üzerinde sonuçlar, ancak 2026 iç pazar beklentileri aşağı çekildi. Ford Otosan, 3Ç26'da 7.233 milyon TL olan piyasa beklentisinin %15 üzerinde 8.351 milyon TL net kâr açıkladı. 8.141 milyon TL tutarındaki tahminimiz, 1 Temmuz itibarıyla konsolide edilmeye başlanan Koçfinans'ı içermiyordu. Karşılaştırılabilir kapsamda, otomotiv faaliyetlerinden elde edilen 7.944 milyon TL net kâr tahminimizle uyumlu gerçekleşti. 12.176 milyon TL FAVÖK, 11.079 milyon TL olan piyasa beklentisinin %10 üzerinde gerçekleşti. Şirketin tanımına göre düzeltilmiş FAVÖK, 13.805 milyon TL olan piyasa beklentisinin %10 üzerinde 15.178 milyon TL oldu. Koçfinans'ın 777 milyon TL katkısı hariç tutulduğunda, otomotiv faaliyetlerinden elde edilen 14.401 milyon TL düzeltilmiş FAVÖK, 14.459 milyon TL tahminimize paralel gerçekleşti. **Yönetim, 2026 yılı Türkiye otomotiv pazarı, yurt içi perakende satış hacmi ve toptan satış hacmi beklentilerini aşağı çekerken ihracat hacmi, üretim, net satış büyümesi, düzeltilmiş FAVÖK marjı ve yatırım harcaması beklentilerini korudu.** Toplam pazar beklentisi 1,2-1,3 milyon adetten 1,1-1,2 milyon adede düşürüldü. Yurt içi perakende satış hacmi beklentisi 75-85 bin adetten 65-75 bin adede, toptan satış hacmi beklentisi ise 655-715 bin adetten 645-705 bin adede düşürüldü. İhracat hacmi beklentisi, Türkiye'den 390-420 bin ve Romanya'dan 190-210 bin adet olmak üzere toplam 580-630 bin adet olarak korundu. Üretim beklentisi 690-740 bin adet olarak korundu. Yönetim, reel net satışlarda orta ila yüksek tek haneli oranda daralma, %6-7 düzeltilmiş FAVÖK marjı ve 300-400 milyon euro yatırım harcaması beklentisini korudu. **Yorum**: Açıklanan net kârın piyasa beklentisini aşmasının hisse fiyatını açılışta desteklemesini bekliyoruz, ancak net kârın beklentileri aşmasında Koçfinans satın alımının etkili olması ve yurt içi beklentilerin aşağı çekilmesi olumlu tepkiyi sınırlayabilir. Yönetim bugün TSİ 16.00'da bir telekonferans düzenleyecek. Telekonferans sonrasında tahminlerimizi revize edeceğiz. **3Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:** 3Ç26'da konsolide net satışlar yıllık %5 azalarak 233,8 milyar TL'ye geriledi ve 228,8 milyar TL olan piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşti. Otomotiv faaliyetlerinin net satışları yıllık %7 azalarak 228,9 milyar TL oldu ve 231,0 milyar TL tahminimizle uyumlu gerçekleşti. Koçfinans'ın satın alınmasının ardından finans sektörü faaliyetleri net satışlara 4,8 milyar TL katkı sağladı. İhracat gelirleri %3 artarak 200,2 milyar TL'ye yükselirken yurt içi gelirler %45 azalarak 28,8 milyar TL'ye geriledi. İhracattaki artışın yurt içindeki zayıflığı dengelemesiyle toplam toptan satış hacmi yıllık bazda büyük ölçüde yatay kalarak 168,8 bin adet oldu. Yurt içi toptan satış hacmi %51 azalarak 14,4 bin adede gerilerken ihracat %11 artarak 154,4 bin adede yükseldi. İhracattaki büyümeyi yıllık bazda sırasıyla %16, %17 ve %10 artış gösteren 1-tonluk ticari araçlar, Courier ve Puma desteklerken 2-tonluk ticari araç ihracatı yıllık %2 geriledi. Yurt içindeki zayıflık, daralan binek araç ürün gamı, seçici satış politikası ve rekabetin etkisiyle hem binek araçlara hem de ticari araçlara yayıldı. Türkiye pazarındaki %23 daralmaya karşılık perakende satış hacmi yıllık %43 azalarak 14,8 bin adede geriledi ve pazar payı %7,9'dan %5,9'a düştü. Üretim Türkiye'de %10 artarken Romanya'da %5 geriledi ve Romanya'daki Courier üretimi %25 azaldı. Düzeltilmiş FAVÖK, 3Ç26'da yıllık %17 azalarak 15,2 milyar TL'ye gerilerken marjı 0,9 puan daralarak %6,5 oldu. Şirketin düzeltmeleri öncesindeki FAVÖK %20 azalarak 12,2 milyar TL'ye geriledi ve marjı 1,0 puan düşüşle %5,2 oldu. Şirketin tanımına göre düzeltilmiş FAVÖK, diğer faaliyetlerden 1,1 milyar TL net gelir ile 1,9 milyar TL kiralama etkisini içeriyor. Brüt kârın %22 azalmasıyla brüt kâr marjı %8,2'den %6,8'e geriledi. Faaliyet giderleri %16 azalırken faaliyet giderleri/net satışlar oranı %4,2'den %3,8'e düştü. Pazarlama giderleri %35, araştırma ve geliştirme giderleri %18 azalırken genel yönetim giderleri %20 arttı. Yönetim, yurt içi rekabeti, elektrikli araçların ürün karmasındaki payının artmasını, dışarıdan alınan hizmet ve hammadde maliyetlerini ve EUR/TL kurundaki artışın kümülatif olarak enflasyonun gerisinde kalmasını kârlılık üzerindeki baskı unsurları olarak göstermeye devam etti. 3Ç26'da net kâr yıllık %23 azalarak 8,4 milyar TL'ye geriledi. FVÖK %29 azalarak 7,0 milyar TL oldu. Net finansal giderler 4,5 milyar TL'den 5,5 milyar TL'ye yükselirken parasal kazançlar net kâra 4,4 milyar TL, yatırım faaliyetlerinden net gelirler ise 2,8 milyar TL katkı sağladı. Vergi gideri 1,4 milyar TL olurken efektif vergi oranı önceki yılın aynı dönemindeki %16,3 seviyesine karşılık %14,6 olarak gerçekleşti. Üretim faaliyetlerine yönelik %12,5 vergi oranı 2027'den itibaren geçerli olacak ve 2026'daki etkisi ertelenmiş vergi hesaplamalarına yansıtıldı. Diğer faaliyet gelirleri 1,1 milyar TL tutarında terkin edilen vergi borçlarını, yatırım gelirleri ise 896 milyon TL gerçeğe uygun değer artışını içerdi. Faaliyetlerden nakit akışı 3Ç26'da yıllık %85 artarak 9,2 milyar TL'den 17,1 milyar TL'ye yükseldi. İşletme sermayesi, önceki yılın aynı dönemindeki 11,5 milyar TL nakit çıkışına karşılık 5,6 milyar TL nakit girişi sağladı. Devralınan Koçfinans için ödenen 1,9 milyar TL dahil olmak üzere, yatırım faaliyetlerinden net nakit çıkışı 8,2 milyar TL'den 6,7 milyar TL'ye geriledi. Otomotiv faaliyetlerine ilişkin net borç/düzeltilmiş FAVÖK oranı 2Ç26 sonundaki 1,76x seviyesinden 3Ç26 sonunda 1,85x'e yükseldi. Otomotiv faaliyetlerinin net borcu 116,9 milyar TL olurken kaldıraç oranı yönetimin belirttiği 3,5x üst sınırının altında kaldı. Hem net borç tutarı hem de kaldıraç oranı hesaplaması Koçfinans'ı kapsamıyor. Önerilen ikinci temettü tutarı 10,8 milyar TL olup 24 Kasım'daki Olağanüstü Genel Kurul onayına bağlı olarak 26 Kasım'da dağıtılması planlanıyor. Gölcük'ün kapasitesi 207 bin adetten 245 bin adede çıkarken, Kocaeli tesislerinin toplam kapasitesi 650 bin adede ulaştı. Gölcük'teki artırılmış kapasite, 4Ç26'dan itibaren kapasite kullanım oranı hesaplamalarında dikkate alınacak. Ayrıca Ford Trucks Yeni Kabin Programı kapsamında 2030'a kadar devlet teşvikleri düşüldükten sonra net 364 milyon euro yatırım harcaması öngörülüyor ve bu tutarın 122 milyon euroluk kısmı hâlihazırda harcandı. Bu net yatırım harcamasına ilave olarak devlet teşvikleri ve Iveco'nun mühendislik katkılarından 96 milyon euro sağlanması bekleniyor. Yeni kabinlerin 2028'den itibaren kademeli olarak piyasaya sunulması planlanıyor.

Çeyreklik Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	**3Ç26**	**3Ç25**	**y/y**	**2Ç26**	**ç/ç**	**Piyasa**	**AK**	**Piyasa Fark**
Net Satışlar	233,767	245,950	-7%	233,445	-2%	228,846	230,955	2%
FAVÖK	12,176	15,218	-20%	10,451	17%	11,079	10,970	10%
FAVÖK Marjı	*5.3%*	*6.2%*	-87 bps	*4.5%*	84 bps	*4.8%*	*4.8%*	48 bps
Düz. FAVÖK (şirket tanımı)	15,178	18,185	-17%	13,753	10%	13,805	14,459	10%
Düz. FAVÖK Marjı	*6.6%*	*7.4%*	-76 bps	*5.9%*	74 bps	*6.0%*	*6.3%*	60 bps
Net Kar	8,351	10,899	-23%	4,700	78%	7,233	8,141	15%

Kaynak: Ford Otosan, AK Yatırım

Vakıfbank'ın (VAKBN; Neutral; 12M TP: TRY39.00) 3Ç26 net kârı, TÜFE tahvil gelirinde önceki çeyreğe göre 15 milyar TL artış sağlanmasına rağmen 2Ç26'ya kıyasla sadece %2,4 artış gösterdi ve 15,4 milyar TL'de kaldı. Yatay seyir bankanın önceki çeyrekte bir defaya mahsus 8 milyar TL karşılık iptal geliri yazmasından kaynaklandı. Dönem kârı beklentimizin (14,5 milyar TL) ve medyan piyasa tahmininin (14,3) milyar TL hafif üzerinde geldi. Böylece 2026/9 net kârı yıllık %8,5 artışla 45,5 milyar TL ve öz kaynak getirisi %17,8 (2025'te %27,3) oldu. Bankanın net faiz geliri beklentimize paralel gelirken, karşılık giderleri beklentimizden belirgin yüksek geldi. Buna karşılık komisyon gelirindeki güçlü performans ve faaliyet giderlerinin tahminimizden düşük kalması net kârın öngörümüzden yüksek gelmesini sağladı. Vakıfbank'ın enflasyon varsayımını %20,9'dan %26,6'ya çıkarması TÜFE tahvil gelirinde önceki çeyreğe göre 15 milyar TL artış sağladı. Banka 4Ç26'da enflasyonun ekim enflasyonuna (%29,8) ayarlanmasıyla bu kalemde 10,5 milyar TL daha artış bekliyor. Bankanın swap dahil esas net faiz geliri ise (TÜFE etkisi hariç) 2Ç26'ya göre 1,3 milyar TL kadar geriledi. Bankanın 2026/9'da net faiz marjı 2025'e kıyasla 40 baz puan kadar artış gösterdi. Son çeyrekteki ilave artış ile 2026 net faiz marjının yıllık 80-90 baz puan artmasını bekleriz (sene başı hedefi 60 baz puan artış). **Yorum ve Öneri:** Sonuçların ardından net kâr tahminlerimizi 2026 için 78,5 milyar TL (-3%), 2027 için 113,5 milyar TL (-8%) ve 2028 için 155,5 milyar TL (-1%) olarak güncelledik. Buna göre öz kaynak getiri beklentimiz %22,5, %25,5 ve %27,0 olarak oluştu. Hisse için 12 aylık fiyat hedefimizi 39,00 TL olarak koruyor ve yatırım görüşümüzü 'Nötr' olarak sürdürüyoruz.

Meditera (MEDTR; Nötr; 12A HF: 40 TL) 3Ç26 Finansal Sonuçları: Beklentimizin üzerinde güçlü sonuçlar. Meditera, 3Ç26'da 9,5 milyon TL net zarar tahminimize karşılık 9,1 milyon TL net kâr açıkladı. FAVÖK, 167,1 milyon TL ile 84,3 milyon TL'lik tahminimizin belirgin biçimde üzerinde gerçekleşti. Esas faaliyet kârı tahminimizi 65 milyon TL aşsa da beklenenden 32 milyon TL daha yüksek parasal kayıp ve 33 milyon TL daha yüksek vergi gideri, faaliyet kârındaki olumlu sapmanın önemli bölümünü dengeledi. **Yorum**: Açılışta piyasa tepkisinin olumlu olmasını bekliyoruz. FAVÖK'teki güçlü sapma ağırlıklı olarak brüt kârdan kaynaklandı. **3Ç26'da net satışlar, yeni fabrika ve Meksika tesisinin konsolidasyonuna rağmen yıllık %5 geriledi**. İhracat satışlarının toplam satışlar içindeki payı 3Ç26'da yıllık 1,1 puan artarak %66,6'ya yükseldi. Meditera, Temmuz 2025'te daha önce %45 pay sahibi olduğu Meksika merkezli S&Mohr America'daki payını %60'a çıkarmak üzere ilave %15 hisse satın almaya karar verdi. Konsolidasyon 4Ç25'te başladı. Türkiye'de ise Tire'deki yeni fabrikanın inşaatı tamamlandı ve yeni ürünler dahil üretim başladı. Yönetim, tesisin 3 ila 5 yıl içinde tam kapasiteye ulaşmasını bekliyor. **3Ç26'da FAVÖK yıllık %102 artarak 167,1 milyon TL'ye yükseldi**. FAVÖK marjı 1.113 baz puan artışla %21,0 oldu. Brüt kâr marjı 842 baz puan iyileşerek %38,9'a yükselirken faaliyet giderlerinin net satışlara oranı 163 baz puan düşerek %25,4'e geriledi. **3Ç26'da net kâr, geçen yılın aynı dönemindeki 33,6 milyon TL'den 9,1 milyon TL'ye gerileyerek yıllık %73 azaldı**. Karşılaştırma döneminde tekrarlanmayan 125,8 milyon TL'lik menkul kıymet satış kârı bulunurken 3Ç26'da 13,1 milyon TL'lik maddi duran varlık satış kârı kaydedildi. **Faaliyetlerden sağlanan nakit akışı yıllık %35 azalarak 202,0 milyon TL'den 130,4 milyon TL'ye geriledi**. Net işletme sermayesinin net satışlara oranı çeyreklik bazda büyük ölçüde yatay kalarak %30,9 oldu. Net nakit 3Ç26'da çeyreklik %15 artışla 523,5 milyon TL'ye yükseldi.

Çeyreklik Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma	
milyon TL	**3Ç26**	**3Ç25**	**y/y**	**2Ç26**	**ç/ç**	**AK**	**Piy. Fark**
Net Satışlar	798	841	-5%	706	13%	727	10%
FAVÖK	167	83	102%	94	79%	84	99%
FAVÖK Marjı	*20.9%*	*9.8%*	1,113 bps	*13.3%*	770 bps	*11.6%*	940 bps
Net Kar	9	34	-73%	-20	n.m.	-10	n.m.

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Albaraka Türk (ALBRK; EÜG; 12A HF: 13,00 TL), 3Ç26'da önceki çeyreğe göre %47 düşüşle (+%66 y/y) 1,16 milyar TL net kâr açıkladı. Net kâr, 1,06 milyar TL olan tahminimizin %10, 1,10 milyar TL seviyesindeki piyasa beklentisinin ise %5 üzerinde gerçekleşti. Net kârdaki çeyreklik düşüş, önceki çeyrekte K/Z ortaklığı yatırımlarından elde edilen 1,6 milyar TL'lik değerleme gelirinin bu dönemde olmamasından kaynaklandı. Bankanın 9A26'daki özkaynak kârlılığı %21,0 olurken, 2026 yılı için özkaynak kârlılığı hedefi %25-30 aralığındadır. Net kâr payı gelirleri (K/Z ortaklığı yatırımları hariç), TL mevduat hacmindeki çeyreklik %18'lik büyüme ve mevduat maliyetlerindeki artışın kâr payı giderlerini yükseltmesiyle çeyreklik %45 azalarak 2,2 milyar TL'ye geriledi. Buna karşılık, alım satım gelirlerindeki güçlü performansla birlikte, düzeltilmiş net kâr payı geliri (alım/satım kârı dahil) önceki çeyreğe göre 0,9 milyar TL arttı. Böylece, 2Ç26'da kaydedilen 670 milyon TL'lik serbest karşılık iptalinin bu çeyrekte olmaması da telafi edildi. Takipteki kredilerde yeni girişlerin hızlanmasıyla net risk maliyeti çeyreklik yaklaşık 20 baz puan artarak 83 baz puana yükseldi. Takipteki kredi oranı ise %1,9'dan %2,2'ye çıktı. Net ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik %7 artarken (+%13 y/y), faaliyet giderleri önceki çeyreğe paralel (+%45 y/y) gerçekleşti. Sermaye yeterlilik oranı, piyasa riskine esas tutarın 43,6 milyar TL'den 10,4 milyar TL'ye gerilemesiyle çeyreklik 100 baz puan iyileşti. **Değerlendirme:** Net kârdaki çeyreklik düşüşün büyük ölçüde sezonsal etkiden kaynaklanması sebebiyle 3Ç26 sonuçlarını "Nötr" olarak değerlendiriyoruz. Albaraka Türk bugün saat 11.00'de 3Ç26 finansal sonuçlarına ilişkin analist toplantısı düzenleyecek. Toplantının ardından tahminlerimizi ve değerlememizi yeniden gözden geçireceğiz.

Çeyreksel Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	**3Ç26**	**2Ç26**	**ç/ç**	**3Ç25**	**y/y**	**Piyasa**	**AK**	**Fark**
Net Kar Payı Geliri	2,156	5,569	-61%	1,415	52%	n.a	2,100	n.a
NKPG (alım/satım kârı dahil)	4,373	5,145	-15%	1,889	131%	n.a	4,300	n.a
Ne Kâr	1,163	2,183	-47%	701	66%	1,106	1,060	5%
Özsermaye	28,892	27,889	4%	20,979	38%	n.a	28,949	n.a

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Doğan Holding (DOHOL TI, Öneri Yok) 3Ç26'da 1.951mn TL net kâr (3Ç25: 165mn TL) açıkladı. Doğan Holding için yalnızca bir kurumun tahmin paylaşması nedeniyle piyasa beklentisi bulunmuyor. Konsolide FAVÖK, güçlü madencilik operasyonları ve Karel'deki operasyonel toparlanmanın desteğiyle yıllık bazda %64 artarak 6,0mlr TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı 7 puan artışla %20'ye yükseldi. Holding'in solo net nakit pozisyonu, 2Ç26 sonundaki 649mn dolar ve 2025 sonundaki 639mn dolar seviyesine kıyasla 3Ç26 sonunda 645mn dolar olarak gerçekleşti. Çeyrek boyunca iştiraklere herhangi bir sermaye enjeksiyonu yapılmadı. Güçlü operasyonel kârlılık ve net kâr performansının desteğiyle finansal sonuçların hisse performansı üzerinde hafif olumlu etki yaratmasını bekliyoruz. Şirket yönetimi tarafından sağlanan verilere dayanarak, holdingin net aktif değerini (NAD) 3,17 milyar dolar olarak hesaplıyoruz ve bu da %71'lik bir ıskontoya işaret ediyor. **Segment bazında görünüm: Madencilik operasyonları** güçlü seyrini sürdürürken, Gümüştaş Madencilik'in gelirleri 3Ç26'da yıllık bazda %82 arttı. Bu performansta üretimdeki %35'lik büyüme ve yüksek kaliteli pirit konsantresi satışlarındaki artış etkili oldu. FAVÖK yıllık bazda %166 artarken, FAVÖK marjı 18 puan iyileşerek %57'ye yükseldi. 9A26'da gerçekleştirilen 53mn dolar yatırım harcamasının ardından yıllık cevher işleme kapasitesi 600 bin tondan 840 bin tona yükselirken, ekim ayında hedeflenen kapasite kullanım seviyesine ulaşıldı. Yönetim, 2026 yılı için en az %40 gelir büyümesi ve %40-50 FAVÖK marjı öngörülerini korudu. **Hepiyi Sigorta** da güçlü büyümesini sürdürürken, yönetilen varlık büyüklüğü yıllık %41 artışla 985mn dolara ulaştı. **Karel'de** operasyonel toparlanma devam etti. Gelirler yıllık bazda %4 artarken, yeniden yapılandırma çalışmaları ve işçilik maliyetlerindeki düşüşün desteğiyle FAVÖK marjı %10'dan %20'ye yükseldi. Bununla birlikte, yüksek finansman giderleri net kârlılık üzerinde baskı oluşturmaya devam etti. **Galata Wind'in** operasyonel performansı zayıf seyrini sürdürdü. Elektrik üretimi yıllık bazda %5 azalırken, Türkiye'de güçlü hidroelektrik üretiminin etkisiyle dolar bazında piyasa elektrik fiyatları yıllık %18 geriledi. Buna bağlı olarak gelirler yıllık bazda %29, FAVÖK ise %37 daraldı. Bununla birlikte, elektrik fiyatlarındaki çeyreklik toparlanma ve maliyet kontrolünün desteğiyle FAVÖK marjı 2Ç26'daki %33 seviyesinden %62'ye yükseldi. Yönetim, 2026 yılı elektrik üretim öngörüsünü 950-1.000GWh seviyesinden 900-950GWh'ye aşağı yönlü revize ederken, yaklaşık %60 seviyesindeki FAVÖK marjı hedefini korudu.

Doğan Trend Otomotiv tarafında ise zayıf görünüm devam etti. Suzuki satışlarındaki düşüş ve motosiklet operasyonlarında devam eden yeniden yapılandırma sürecinin etkisiyle gelirler yıllık bazda %21 gerilerken, FAVÖK -129mn TL (3Ç25: -123mn TL) ile negatif bölgede kaldı.

DOHOL: Çeyreksel Özet

	Özet Finansallar				
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç
Net Satışlar	30,036	28,343	*6%*	27,685	*8%*
FAVÖK	5,997	3,663	*64%*	3,702	*62%*
FAVÖK Marjı	*20.0%*	*12.9%*	*704 bps*	*13.4%*	*660 bps*
Net Kar	1,951	165	*1083%*	3,475	*-44%*

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Sasa (SASA TI, Öneri Yok), 3Ç26'da 1.910 milyon TL net zarar açıkladı (3Ç25: -780 milyon TL). Sasa'nın 3Ç26 finansal sonuçlarına ilişkin piyasa beklentisi bulunmuyor. Şirketin FAVÖK'ü 3Ç26'da yıllık %36 artış, çeyreklik %38 düşüşle 3.581 milyon TL olarak gerçekleşti. Dolar bazında FAVÖK, yıllık %51 artış ve çeyreklik %38 düşüşle 75 milyon dolar seviyesinde oluştu. FAVÖK'teki yıllık büyüme, kapasite artışının desteğiyle satış hacminde kaydedilen %22'lik yükseliş, Çin kaynaklı rekabetin azalmasıyla rekabet koşullarındaki iyileşme ve PTA entegrasyonunun katkısından kaynaklandı. Birim satış fiyatı 3Ç26'da yıllık %20 artış, çeyreklik %2 düşüşle 1.307 dolar/ton olarak gerçekleşti. FAVÖK'teki çeyreklik daralmanın, 2Ç26'da ürün fiyatlarındaki sert yükselişin sağladığı stok kârlarının etkisinden kaynaklanmış olabileceğini düşünüyoruz. Operasyonel performanstaki yıllık iyileşmeye rağmen, artan finansman giderleri ve azalan net vergi geliri net kârlılık üzerinde baskı oluşturdu. Net borç, tahvil dönüşümlerinin etkisiyle 2Ç26 sonundaki 3,1 milyar dolar seviyesinden 3Ç26 sonunda 2,9 milyar dolara geriledi. Net borç/FAVÖK oranı ise net borçtaki azalma ve son 12 aylık FAVÖK'teki iyileşmenin katkısıyla 2Ç26 sonundaki 11,2x seviyesinden 3Ç26 sonunda 8,9x'e düştü. Finansal sonuçların hisse performansı üzerinde nötr bir etki yaratmasını bekliyoruz.

SASA: Çeyreksel Özet

	Özet Finansallar				
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç
Net Satışlar	25,298	18,954	*33%*	22,726	*11%*
FAVÖK	3,581	2,628	*36%*	5,772	*-38%*
FAVÖK Marjı	*14.2%*	*13.9%*	*29 bps*	*25.4%*	*-1124 bps*
Net Kar	-1,910	-798	*139%*	-1,438	*33%*

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Anadolu Sigorta'nın (ANSGR; EÜG; 12A HF: 42 TL) ekim ayı brüt prim üretimi, aylık %1 artışla (+%34 y/y) 9,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Bu sonuçla birlikte 10 aylık kümülatif prim üretimi yıllık %18 artış ile 88,6 milyar TL'ye yükseldi.

Bankacılık Sektörü: TCMB verilerine göre yurt içi yerleşiklerin döviz mevduatları 30 Ekim haftasında 0,7 milyar $ azalarak (kur/parite etkisi hariç: +0,6 milyar $) 223,8 milyar $'a geriledi. TL mevduat haftalık bazda 132,7 milyar TL düşüşle 20,2 trilyon TL'ye geriledi. Haftalık bazda TL krediler ve YP krediler (dolar bazında) sırasıyla %1,2 artış ve %0,3 düşüş gösterdi. Takipteki alacaklar 18,0 milyar TL artarak (13 haftalık medyan: +9,3 milyar TL) 983,1 milyar TL'ye ulaştı. Böylece takipteki kredi oranı %3,28 olarak gerçekleşti. TCMB verilerine göre, 1 aydan uzun ve 3 aydan kısa vadeli TL mevduat faizi haftalık 110 baz puan düşüşle %42,2'ye geriledi. Haftalık bazda ortalama faiz oranları TL ticari kredilerde 290 baz puan düşüşle %44,9'a gerilerken, ihtiyaç kredileri 150 baz puan düşüşle %58,7'ye geriledi.Ek olarak, taşıt ve konut kredileri faiz oranları haftalık bazda 50 baz puan artışla %44,7 ve yatay bir seyirle %41,5 seviyesinde gerçekleşti.

Yurt dışı yerleşik işlemleri: TCMB verilerine göre; yurt dışı yerleşikler geçtiğimiz hafta, piyasa fiyatı ve kur/parite hareketlerinden arındırılmış olarak, hisse senetlerinde 66,3 milyon $ satış gerçekleştirirken (S12A: +2,0 milyar $), DİBS piyasasında (kesin alım) 750,4 milyon $ satış yaptı (S12A: +3,0 milyar $).

HAK KULLANIMI BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Brüt Temettü (TL)	Brüt Verim (%)	Bedelsiz Oranı (%)	Bedelli Oranı (%)	Bedelli Fiyatı (TL)	Teorik/Ref. Fiyat (TL)	Son Kapanış (TL)
Ldr Turizm	LIDER	0.0357	0.5%	-	-	-	7.49	7.53

TEMETTÜ BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Brüt Temettü (TL)	Brüt Verim (%)	Son Kapanış (TL)	Beklenen Tarih
Ulusoy Un	ULUUN	-	0.00%	6.32	---
Ulusoy Un	ULUUN	-	0.00%	6.32	---
Migros	MGROS	6.4898	1.43%	452.50	11.11.2026

PAY GERİ ALIM BİLDİRİMLERİ

Şirket	Kodu	Pay Adedi	Fiyat Bandı (TL)	Tutar (milyon TL)	Geri Alımların Özsermayeye Oranı
Kalyon Güneş Teknolojileri	KLYPV	50,000	50.09	2.5	0.99%
Garanti Bankası	GARAN	2,686,000	140.78	378.1	0.06%
Dofer Yapı Malzemeleri	DOFER	25,000	18.50	0.5	0.04%
Atp Yazılım	ATATP	20,000	208.87	4.2	0.39%
Suwen Tekstil Sanayi Pazarlama	SUWEN	500,000	4.56	2.3	0.09%
Metropal Kurumsal Hizmetler	MCARD	88,000	120.66	10.6	1.58%
Pc İletişim ve Medya Hizmetleri	PCILT	40,249	30.70	1.2	1.80%
Atakey Patates Gıda	ATAKP	50,000	40.96	2.0	1.14%
Enda Enerji Holding	ENDAE	12,653	10.35	0.1	1.91%
Osmanlı Yatırım Menkul Değerler	OSMEN	103,354	4.53	0.5	0.03%
Netcad Yazılım	NETCD	31,010	91.76	2.8	0.02%
Arsan Holding	ARSAN	1,043,629	3.24	3.4	7.38%
Enerya Enerji	ENERY	2,050,000	13.91	28.5	0.65%
Ahlatcı Doğal Gaz Dağ. Enerji ve Yat.	AHGAZ	520,000	46.40	24.1	3.43%
Koç Metalurji	KOCMT	1,000,000	2.50	2.5	1.30%
Kristal Kola	KRSTL	631,600	6.35	4.0	1.71%
Luxera G.Y.O.	LXGYO	90,000	5.68	0.5	1.63%
Metgün Enerji Yatırımları	METEN	20,000	20.26	0.4	1.78%
Europen Endüstri İnşaat	EUREN	500,000	2.38	1.2	0.17%
Yayla Agro Gıda	YYLGD	105,000	6.60	0.7	0.42%
Rainbow Polikarbonat	RNPOL	545,300	1.73	0.9	3.08%
Masfen Enerji	MASFN	114,946	35.01	4.0	1.87%
Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	ADGYO	180,000	44.35	8.0	0.25%
Limak Doğu Anadolu Çimento	LMKDC	89,500	21.96	2.0	0.63%
Net Holding	NTHOL	21,325	36.66	0.8	1.02%
Bahadır Kimya	BAHKM	80,000	132.54	10.6	0.46%
Sanko Pazarlama	SANKO	15,000	20.99	0.3	0.80%
Beta Enerji ve Teknoloji	BETAE	45,500	44.08	2.0	0.01%
Toplam				**498.9**	

FİNANSAL TAKVİM

Şirket	Kodu	Periyot	Tarih
Borusan Boru Sanayi	BRSAN	3. Çeyrek	06.11.2026
Tüpraş	TUPRS	3. Çeyrek	06.11.2026
Aygaz	AYGAZ	3. Çeyrek	06.11.2026
Ag Anadolu Grubu Holding	AGHOL	3. Çeyrek	06.11.2026
Park Elek. Madencilik	PRKME	3. Çeyrek	06.11.2026
Özyaşar Tel ve Galvanizleme	OZYSR	3. Çeyrek	06.11.2026
Gür-Sel Turizm Taşımacılık ve Servis	GRSEL	3. Çeyrek	09.11.2026
Koç Holding	KCHOL	3. Çeyrek	09.11.2026
Besler Gıda	BESLR	3. Çeyrek	09.11.2026
Turkcell	TCELL	3. Çeyrek	09.11.2026
Doğuş Otomotiv	DOAS	3. Çeyrek	09.11.2026
Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS	3. Çeyrek	09.11.2026
Aksa Enerji	AKSEN	3. Çeyrek	09.11.2026
Atp Yazılım	ATATP	3. Çeyrek	09.11.2026

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
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-Kas	3Ç26	-	-	7,800	-	-	7,806
SELEC	TMS-29	TL	3-6 Kas	3Ç26	59,743	1,792	457	59,743	1,811	276
LOGO	TMS-29	TL	3-6 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

Bu rapor Ak Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ak Yatırım Araştırma Bölümü Arastirma@akyatirim.com.tr

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.