Günlük Yorum

Küresel teknoloji satışı bizi etkiler mi?

Beklentileri karşılamayan teknoloji karları sonrası Nasdaq vadelilerinde %2,0'yi geçen sert satışlar ile güne başlıyoruz. Bizim kapalı olduğumuz dönemde gelen Alphabet sonuçları ile başlayan hayalkırıklığı serisi dün Amazon ve Intel rakamları ile devam etti.

Yapay zeka yatırımlarının yavaşlayacağı endişesi ile çip, hafıza, bulut altyapısı hisseleri sert satılırken, yatırımcılar finans, gayrimenkul, kamu hizmetleri, sağlık, temel tüketim gibi korunaklı sektörlere veya emin liman olarak görülen devlet tahvillerine yöneliyor. Apple ve Meta satış dalgasına direnen muhteşem yedi hisseleri. Havacılık ve otomotiv şaşılacak kadar güçlü.

Ara dönem seçimleri sonrası ABD'nin İran'ı vuracağı beklentisi ile Brent petrol 116 doların üzerinde seyrediyor. Rusya'nın Kasım ayında dizel ihracatını 15 milyon varile yükselteceği beklentisi ürün fiyatlarındaki yükselişi sınırlıyor.

Enerji fiyatlarındaki yükselişe rağmen ECB, Fed, BoJ Ekim toplantılarında bekle ve gör politikasını sürdürdü. Piyasalar Aralık toplantılarında %80'e yakın ihtimalle üç bankanın da 25 baz puan faiz artırmasını bekliyor.

ABD, Avrupa vadelileri ve Asya piyasalarının seyri Borsa İstanbul'da satıcılı bir açılışa işaret ediyor. Teknoloji hissemiz olmasa da risk iştahındaki bozulmadan olumsuz etkileniriz. Tatil öncesi güçlü momentuma sahip Aselsan endeksteki olası geri çekilmeyi sınırlar. Endeks için destek ve direnç seviyeleri 11.000 ve 11.300.

Beklentileri yenen Garanti ve TSKB sonuçlarına sınırlı pozitif tepki bekliyoruz. Ama küresel risk iştahında bozulma bankaları baskı altında tutmaya devam edebilir. Altın madeni hisselerinin değerli metallerdeki satış ile gerilemeye devam etmesini bekliyoruz.

Teknik bültende öne çıkardığımız hisseler: Tüpraş.

Endeksler	Kapanış	Gün %	Ay %
BIST 100	11,165	0.13	-11.33
BIST 30	13,961	0.19	-10.79
XBANK	15,068	-1.60	-6.54
XUSIN	13,601	-0.41	-18.09
XTUMY	37,168	-0.48	-29.52
XU100-30	13,326	-0.08	-13.27
XUTUM Hacim	59,350	-50.29	-58.34

En İyi 5	Gün %	En Kötü 5	Gün %
ANSGR	7.95	TURSG	-9.97
OBAMS	6.46	PSGYO	-9.84
TCKRC	6.26	AGHOL	-9.79
ASELS	5.21	PAHOL	-9.41
BRSAN	4.53	ECILC	-4.02

En Hacimli 5	Kapanış TL	Gün %	Hacim mn TL
ASELS	358.50	5.21	9,211
ASTOR	176.50	2.38	9,189
AKBNK	63.00	-2.02	2,651
BIMAS	364.75	0.48	2,383
THYAO	252.50	-0.20	2,196

Tahvil	Kapanış	Gün	Ay
2 Yıllık	39.54	11 bps	-56 bps
10 Yıllık	35.71	5 bps	30 bps

Döviz Kuru	Kapanış	Gün %	Ay %
USD/TRY	49.7892	0.00	1.63
EURTRY	55.5241	0.00	-0.37

Vadeli Piyasa	Uzlaşma	Açık Poz.	Açık Poz.Değ.
F_USDTRY1026	49.83	2,450,864	-658,333
F_XU0301026	13,986	163,277	-47,617

Diğer	Kapanış	Gün %	Ay %
5 Yil Turk CDS	259	-5 bps	9 bps
Ons Altin	4,060	1.08	-5.24
Brent Petrol	114	-1.67	9.16

Makro Tahminler	2026	2027	2028
USDTRY	51.35	61.40	73.94
EURTRY	59.05	71.22	85.77
Enflasyon (%)	29.40	23.00	24.00
Para Piyasası Faizi (%)	35.00	27.00	28.00
10Y faiz (%)	34.00	28.00	28.00
Büyüme (%)	2.60	3.50	4.00

Şirket Haber

ASTOR	Astor Enerji					Özgür Şafak Açıkalın
Fiyat TL	176.50	Hedef Fiyat TL	365.09	Getiri Potansiyeli	%107	Öneri AL

Fidelity Investment Pay Satışı

Fidelity Investments 26 Ekim'de 1.758.057 ASTOR hissesi sattığını ve sermayedeki oranının %5'in altına gerileyerek %4.88'e düştüğünü açıkladı.

Piyasa Değeri (mn TL)	176,147	
Net Nakit (mn TL)	9,434	
Hacim Ort 3A mn$	190.39	
Yabancı Oranı %	66	
TL Perf Gün/Ay %	2.4	-24.1
Görece Perf Gün/Ay %	2.3	-14.4
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	18.13	12.30
PD/DD	3.19	2.66
FD/FAVÖK	9.52	6.57
ROE %	20.00	24.00

GARAN	Garanti Bankası				Dr.Bülent Şengönül
Fiyat TL	126.70	Hedef Fiyat TL	195.00	Getiri Potansiyeli %54	Öneri AL

Garanti BBVA 3Ç26: Güçlü çekirdek kârlılık, artan aktif kalitesi baskılarını fazlasıyla telafi ediyor

Piyasa Değeri (mn TL)	532,140	
Hacim Ort 3A mn$	82.89	
Yabancı Oranı %	6	
TL Perf Gün/Ay %	-0.5	-2.1
Görece Perf Gün/Ay %	-0.6	10.4
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	3.40	2.77
PD/DD	0.97	0.87
ROE %	29.00	33.00

Garanti BBVA, 3Ç26 döneminde 33,5 milyar TL net kâr açıklayarak hem bizim hem de piyasanın yaklaşık 32 milyar TL seviyesindeki beklentisini %4 oranında aştı. Net kâr, hem çeyreklik hem de yıllık bazda %10 artarken, yıllıklandırılmış özkaynak kârlılığı önceki çeyreğe göre yaklaşık 70 baz puan yükselerek %26,6 seviyesine ulaştı. Beklentilerin üzerindeki kârlılıkta, öngörülerimizden daha güçlü gerçekleşen net faiz gelirleri ve faiz marjı performansı belirleyici oldu. Bu sonuçlar, bankanın temel faaliyetlerinden kâr yaratma kapasitesinin gücünü bir kez daha ortaya koydu.

TL kredi spread'lerindeki iyileşme ve artan TÜFE'ye endeksli tahvil gelirleri, faiz marjlarını beklentilerin üzerinde destekledi. Garanti'nin swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjı, TL kredi spread'lerindeki öngörülerimizin üzerindeki toparlanmanın katkısıyla beklentilerimizden daha güçlü gerçekleşti. Swap fonlama maliyetlerinin çeyreklik bazda %50 artmasına rağmen banka, TÜFE'ye endeksli tahvillerden elde edilen daha yüksek gelirlerin de desteğiyle güçlü bir marj genişlemesi kaydetti. Bu performans, Garanti'nin kredi fiyatlama gücünü ve yüksek fonlama maliyetlerine rağmen çekirdek kârlılığını koruma kapasitesini ortaya koyuyor.

Aktif kalitesindeki bozulma belirginleşirken, kredi risk maliyeti üzerindeki baskılar arttı. Çeyrek içerisinde yeni takipteki kredi oluşumu hızlanırken, tahsilatların ve karşılık iptallerinin normalleşmesi net kredi risk maliyetini yılın en yüksek seviyesi olan 362 baz puana taşıdı. Bu gelişmeler ışığında, yönetimin 2026 yılı için öngördüğü 200–250 baz puanlık net kredi risk maliyeti hedefine ulaşılmasının giderek zorlaştığını düşünüyoruz.

Faiz dışı gelirler, bankanın güçlü ücret ve komisyon yaratma kapasitesi ile iştirak katkılarının desteğinde kârlılığın önemli dayanaklarından biri olmaya devam etti. Net ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik bazda %7 artarak yaklaşık 50,2 milyar TL'ye ulaşırken, özkaynak yöntemiyle değerlenen iştiraklerden elde edilen gelirlerdeki artış da net kârlılığı destekledi.

İleriye dönük olarak, banka yönetiminin 2026 yılı net kredi risk maliyeti beklentisini yukarı yönlü revize etme olasılığının arttığını düşünüyoruz. Buna karşılık, faiz marjlarındaki beklentilerin üzerindeki toparlanma, bankanın yıl geneli için revize ettiği yaklaşık 40 baz puanlık marj genişlemesi hedefini aşabileceğine işaret ediyor. Özellikle son dönemdeki parasal gevşemenin olumlu etkilerinin 4Ç26'da daha belirgin hale gelmesini bekliyoruz.

Çeyreğin Öne Çıkan Gelişmeleri

Güçlü çekirdek kârlılık, artan kredi risk maliyetinin olumsuz etkilerini fazlasıyla telafi etti. Solo bazda swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjı çeyreklik bazda 87 baz puan artarak %5,8'e ulaşırken, hem swap maliyetleri hem de TÜFE'ye endeksli tahvil gelirlerinden arındırılmış net faiz marjı 81 baz puan genişleyerek %4,9 seviyesine yükseldi. Bu gelişme, temel kredi-mevduat marjlarında geniş tabanlı bir toparlanmaya işaret ediyor. TL kredi getirileri 22 baz puan artarken, TL mevduat maliyetlerinin 2 baz puan gerilemesi sonucunda TL kredi-mevduat spread'i 24 baz puan iyileşti. Öte yandan, TL menkul kıymet getirileri 136 baz puan artarak %27,2'ye yükseldi ve faiz gelirlerini destekledi. YP kredi-mevduat spread'i ise 1 baz puanlık sınırlı artışla %7,08 seviyesinde gerçekleşti. Genel olarak güçlü çekirdek gelir performansı, bankanın artan kredi risk maliyetinden kaynaklanan olumsuz kâr etkisini fazlasıyla karşılamasını sağladı.

Ücret ve komisyon gelirleri, bankanın kârlılık dayanıklılığının temel unsurlarından biri olmayı sürdürdü. Solo net ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik bazda %7, yıllık bazda ise %32 artarak 50,2 milyar TL'ye ulaştı ve çekirdek faaliyet gelirlerine güçlü katkı sağlamaya devam etti. Net ücret ve komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerini karşılama oranı çeyreklik bazda yaklaşık 2 yüzde puan gerileyerek %96'ya inse de ücret ve komisyon gelirleri bankanın faaliyet giderlerinin neredeyse tamamını karşılamayı sürdürdü. Bu durumu Garanti'nin gelir yapısının önemli bir yapısal avantajı olarak görüyor ve yüksek karşılık giderlerinin söz konusu olduğu dönemlerde dahi kârlılığın korunmasına katkı sağladığını düşünüyoruz.

Faaliyet giderlerindeki artışa rağmen operasyonel verimlilik iyileşti. Personel giderleri çeyreklik %5 artarken, toplam faaliyet giderleri %9 artarak 52,1 milyar TL'ye yükseldi. Buna karşın gelirlerdeki daha güçlü artış sayesinde gider/gelir oranı %50'den %48'e geriledi. Faaliyet giderlerinin ortalama aktiflere oranı 7 baz puan artarak %4,6 olurken, karşılık öncesi faaliyet kârı marjı 26 baz puan yükselerek %6,25'e ulaştı.

Yeni takipteki kredi oluşumunun hızlanmasıyla aktif kalitesindeki bozulma daha belirgin hale geldi. Solo takipteki kredi oranı çeyreklik bazda 39 baz puan artarak %4,46'ya yükselirken, takipteki kredilere ilişkin karşılık oranı yaklaşık %63 seviyesinde yatay kaldı. Tahsilatlar sonrası, satış ve kayıttan düşmeler öncesi net takipteki kredi girişleri çeyreklik yaklaşık %42 artarak 27,8 milyar TL'ye ulaştı ve kredi portföyündeki bozulmanın devam ettiğine işaret etti. İkinci aşama kredilerin toplam krediler içerisindeki payı ise 197 baz puan artarak %11,6'ya yükseldi. Bu gelişme, henüz takibe düşmemiş kredi portföyündeki risklerin artmaya devam ettiğini ve önümüzdeki çeyreklerde karşılık giderlerinin yüksek seyrini koruyabileceğini gösteriyor.

Kredi risk maliyetindeki artış, 2026 yılı hedefleri üzerindeki baskıyı artırdı. Solo bazda çeyreklik net kredi risk maliyeti 40 baz puan artarak 362 baz puana ulaşırken, 9A26 kümülatif net kredi risk maliyeti %3,1 seviyesine yükseldi. Kredilerin risk grupları arasındaki geçişlerinin yüksek seyretmesi ve tahsilatların normalleşmesi dikkate alındığında, yönetimin 2026 yılı için belirlediği 200–250 baz puanlık net kredi risk maliyeti hedefine ulaşmasının giderek zorlaştığını düşünüyoruz. Garanti'nin güçlü karşılık öncesi faaliyet kârlılığı bu baskılara karşı önemli bir tampon oluştursa da yıl sonu kredi risk maliyeti beklentisinin yukarı yönlü revize edilme olasılığını yüksek görüyoruz.

İştirak gelirleri konsolide kârlılığa anlamlı katkı sağlamaya devam etti. Özkaynak yöntemiyle değerlenen iştiraklerden elde edilen gelirler çeyreklik bazda %8, yıllık bazda ise %44 artarak 10,85 milyar TL'ye ulaştı. Finansal iştiraklerden gelen güçlü katkı, bankanın gelir kaynaklarını çeşitlendirirken artan karşılık giderleri ve diğer faiz dışı gelir kalemlerindeki oynaklığa karşı ilave destek sağladı.

Değerleme Etkisi ve Görünüm

Garanti'nin 3Ç26 sonuçları, artan aktif kalitesi baskılarına rağmen güçlü çekirdek kârlılığın sağladığı korumayı ortaya koyarak bankaya yönelik olumlu yatırım görüşümüzü destekliyor. Swap maliyetlerindeki sert artışa rağmen faiz marjlarında kaydedilen belirgin genişleme, bankanın güçlü kredi fiyatlama kapasitesini, sağlam mevduat tabanını ve yüksek kâr yaratma gücünü bir kez daha teyit etti.

Aktif kalitesindeki bozulma kısa vadede temel risk unsuru olmaya devam etse de Garanti'nin güçlü karşılık öncesi faaliyet kârlılığının, dirençli ücret ve komisyon gelirlerinin ve disiplinli maliyet yapısının, devam eden kredi risk döngüsünün kârlılık üzerindeki etkilerini önemli ölçüde sınırlayacağını düşünüyoruz.

Özellikle faiz marjlarındaki beklentilerin üzerindeki iyileşme, yönetimin 2026 yılı için revize ettiği yaklaşık 40 baz puanlık marj genişlemesi hedefi açısından yukarı yönlü potansiyele işaret ediyor. Son dönemdeki parasal gevşemenin olumlu etkilerinin 4Ç26'da daha belirgin hale gelmesini ve bunun kredi spread'leri ile net faiz gelirlerini desteklemesini bekliyoruz. Bu gelişmenin, aktif kalitesindeki bozulmadan kaynaklanan ilave karşılık yükünün bir bölümünü telafi edebileceğini düşünüyoruz.

Genel olarak 3Ç26 sonuçlarını hisse performansı açısından sınırlı olumlu değerlendiriyoruz. Çekirdek kârlılık ve faiz marjlarındaki güçlü performansın, aktif kalitesindeki bozulmanın olumsuz etkilerini fazlasıyla dengelediği görüşündeyiz. Bu doğrultuda Garanti BBVA için AL tavsiyemizi ve hisse başına 195 TL hedef fiyatımızı koruyoruz. Mevcut seviyelere göre %54 yükseliş potansiyeli öngörüyoruz.

TSKB	TSKB			Dr.Bülent Şengönül
Fiyat TL	8.90	Hedef Fiyat TL 20.00	Getiri Potansiyeli %125	Öneri AL

TSKB 3Ç26: Çekirdek kârlılık güçlü seyrini koruyor; yıl sonu hedefleri ulaşılabilir görünüyor

TSKB, 3Ç26 döneminde 2,7 milyar TL net kâr açıklayarak 2,53 milyar TL seviyesindeki tahminimizin %6, 2,5 milyar TL düzeyindeki piyasa beklentisinin ise %7 üzerinde bir sonuç kaydetti. Net kâr, önceki çeyreğe göre %9, yıllık bazda ise %4 gerilerken, bu gelişmede bir önceki çeyrekte kaydedilen bazı tek seferlik gelirlerin tekrarlanmaması etkili oldu. Bankanın çeyrek içerisinde 400 milyon TL tutarında serbest karşılık iptal etmesi net kârlılığı destekleyen unsurlardan biri oldu. Çeyreklik yıllıklandırılmış özkaynak kârlılığı %21 seviyesinde gerçekleşirken, 9A26 kümülatif özkaynak kârlılığı %23'e ulaşarak yönetimin yaklaşık %25 düzeyindeki yıl sonu hedefine yakın seyrini sürdürdü.

Piyasa Değeri (mn TL)	24,920	
Hacim Ort 3A mn$	4.37	
Yabancı Oranı %	27	
TL Perf Gün/Ay %	-0.2	-11.4
Görece Perf Gün/Ay %	-0.4	0.0
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	1.67	1.56
PD/DD	0.45	0.42
ROE %	27.00	28.00

Swap maliyetlerindeki sert artışa rağmen çekirdek faiz marjı güçlü bir direnç sergiledi. Swap giderlerinin çeyreklik bazda üç katına çıkmasına karşın, swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjının yalnızca 16 baz puan daralması, TSKB'nin güçlü kredi spread'lerini ve yıl boyunca devam eden sağlıklı kredi büyümesinin olumlu katkısını ortaya koydu. TÜFE'ye endeksli tahvillerden elde edilen gelirler çeyreklik bazda yalnızca %2 azalarak 794 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, net faiz gelirlerini desteklemeye devam etti.

Aktif kalitesi güçlü seyrini korurken, karşılık giderleri ikinci çeyrekteki yüksek seviyelerinden normalleşti. Kredi karşılık giderleri, 2Ç26'daki 858 milyon TL seviyesinden 3Ç26'da 643 milyon TL'ye geriledi. Hatırlanacağı üzere, ikinci çeyrekte iki görece büyük kredinin birinci aşamadan ikinci aşamaya aktarılması nedeniyle banka ihtiyatlı bir yaklaşımla karşılıklarını artırmıştı. Yeni takipteki kredi oluşumu sınırlı kalırken, güçlü tahsilat performansı aktif kalitesini desteklemeyi sürdürdü. Kur etkisinden arındırılmış net kredi risk maliyeti üçüncü çeyrekte 33 baz puan seviyesinde gerçekleşerek yönetimin yaklaşık 50 baz puanlık yıl sonu hedefinin oldukça altında kaldı.

Ücret ve komisyon gelirleri kârlılığa önemli katkı sağlamayı

sürdürdü. Sermaye piyasası faaliyetlerindeki artış ve yükselen kredi hacimlerinin desteğiyle net ücret ve komisyon gelirleri 9A26 döneminde yıllık %74 büyüme kaydetti. Bu güçlü performans, yönetimin 2026 yılı için belirlediği %50'nin üzerindeki büyüme hedefinin rahatlıkla yakalanabileceğine işaret ediyor.

Çeyreğin Öne Çıkan Gelişmeleri

Swap maliyetlerindeki üç katlık artışa rağmen faiz marjları dirençli kaldı. Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjının çeyreklik bazda yalnızca 16 baz puan gerilemesi, zorlu fonlama koşullarına rağmen TSKB'nin kredi spread'lerinin gücünü ortaya koyuyor. Yıl boyunca devam eden sağlıklı kredi büyümesi, temel faiz gelirlerini desteklerken, TÜFE'ye endeksli tahvil gelirleri de önceki çeyreğe yakın seviyelerde gerçekleşti. Bankanın yapısal olarak güçlü kredi spread'lerinin, özellikle kredi büyümesinin ivme kazanmasıyla birlikte, önümüzdeki dönemde çekirdek kârlılığı desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz.

Sağlıklı kredi büyümesi ve güçlü fonlama kapasitesi orta vadeli kârlılık görünümünü destekliyor. Toplam kredi hacmi 282 milyar TL'ye ulaşırken, kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesi 9A26 döneminde %8 seviyesinde gerçekleşti. TSKB, aynı dönemde Türkiye ekonomisine yaklaşık 1,8 milyar ABD doları tutarında uzun vadeli kredi kullandırarak güçlü kredi kullandırım kapasitesini bir kez daha ortaya koydu. Çeşitlendirilmiş uzun vadeli fonlama kaynakları ile disiplinli kredi fiyatlamasının, sürdürülebilir bilanço büyümesi ve gelecekteki kârlılık artışı açısından sağlam bir zemin oluşturduğunu düşünüyoruz.

Ücret ve komisyon gelirleri, gelir çeşitlendirmesinin temel unsurlarından biri olmaya devam ediyor. Net ücret ve komisyon gelirleri, artan sermaye piyasası faaliyetleri ve daha yüksek kredi hacimlerinin katkısıyla 9A26 döneminde yıllık %74 büyüdü. Faiz dışı gelirlerin artan katkısı, TSKB'nin gelir yapısını çeşitlendirirken kârlılığın kalitesini de güçlendiriyor. Dokuz aylık güçlü performans dikkate alındığında, bankanın 2026 yılı için belirlediği %50'nin üzerindeki ücret ve komisyon büyümesi hedefini rahatlıkla aşmasını bekliyoruz.

Karşılık giderleri normalleşirken aktif kalitesi güçlü seyrini korudu. Kredi karşılık giderleri, 2Ç26'daki 858 milyon TL seviyesinden 3Ç26'da 643 milyon TL'ye geriledi. Bu düşüşte, ikinci çeyrekte iki görece büyük kredinin birinci aşamadan ikinci aşamaya aktarılması nedeniyle oluşan yüksek baz etkisi belirleyici oldu. Güçlü tahsilat performansının devam etmesine rağmen net takipteki kredi oluşumu sınırlı ölçüde pozitife dönerken, üçüncü aşamaya aktarılan yeni kredi tutarı düşük seviyelerde kaldı. Takipteki kredilerin toplam kredilere oranı, kredi büyümesi ve kur hareketlerinin desteğiyle %2,1'den %2,0'ye gerilerken, toplam karşılık oranı %4,3 ile güçlü seviyesini korudu. Kur etkisinden arındırılmış net kredi risk maliyeti üçüncü çeyrekte 33 baz puan ile yönetimin yaklaşık 50 baz puanlık yıl sonu hedefinin oldukça altında gerçekleşti. Genel olarak, TSKB'nin aktif kalitesinde belirgin bir bozulma sinyali görmüyoruz.

İştirak gelirleri yüksek baz etkisiyle çeyreklik bazda geriledi. Özkaynak yöntemiyle değerlenen iştiraklerden elde edilen gelirler, ikinci çeyrekte kaydedilen bazı tek seferlik yeniden değerleme kazançlarının tekrarlanmaması nedeniyle çeyreklik bazda %29 azaldı. Bununla birlikte, iştirak gelirleri yıllık karşılaştırmada güçlü seyrini koruyarak konsolide kârlılığa anlamlı katkı sağlamaya devam etti. Çeyreklik bazdaki gerilemeyi, iştiraklerin temel faaliyet performansındaki bir zayıflamadan ziyade, yüksek bazın ardından gelen normalleşme olarak değerlendiriyoruz.

Değerleme Etkisi ve Görünüm

Çekirdek kârlılıktaki direnç, TSKB'ye yönelik olumlu yatırım görüşümüzü desteklemeye devam ediyor. İkinci çeyrekte kârlılığı destekleyen bazı tek seferlik gelirlerin tekrarlanmamasına rağmen TSKB, üçüncü çeyrekte de güçlü bir operasyonel performans sergiledi. Özellikle zorlu fonlama koşullarına karşın çekirdek kârlılığın dayanıklılığını korumasını olumlu değerlendiriyoruz.

TSKB'nin yapısal olarak güçlü kredi spread'lerinin, bankanın kâr yaratma kapasitesinin temel dayanağı olmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Kredi

büyümesinin hız kazanması, önümüzdeki dönemde kârlılık açısından ilave yukarı yönlü potansiyel yaratabilir. Bankanın sektör ortalamasının üzerinde seyreden aktif kalitesi, giderek çeşitlenen ücret ve komisyon gelirleri ile disiplinli maliyet yapısı da yüksek özkaynak kârlılığının sürdürülebilirliğini destekleyen diğer önemli unsurlar olarak öne çıkıyor.

Sağlıklı kredi büyümesi, dirençli faiz marjları ve kontrol altında tutulan kredi risk maliyetinin, kârlılık üzerindeki aşağı yönlü riskleri sınırlarken sürdürülebilir bir kâr büyümesi patikasını destekleyeceğini düşünüyoruz. TSKB için 2026 yılı özkaynak kârlılığı tahminimiz %24 seviyesinde olup, yönetimin yaklaşık %25'lik hedefiyle büyük ölçüde uyumludur.

Üçüncü çeyrek sonuçlarını hisse performansı açısından sınırlı olumlu değerlendiriyoruz. Çekirdek kârlılıktaki güçlü görünüm ve aktif kalitesindeki dayanıklılığın, tek seferlik gelirlerdeki normalleşmenin olumsuz etkilerini fazlasıyla dengelediğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda, TSKB için AL tavsiyemizi ve hisse başına 20,00 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

ARDYZ	ARD Grup Bilişim
Fiyat TL	52.65

Yapay Zeka Tabanlı Bilgi İşlem Altyapısına Yönelik Yeni Sipariş Alınması

ARDYZ, son kullanıcısı İngiltere'de bulunan bir müşterinin yapay zekâ altyapısında kullanılmak üzere NVIDIA tabanlı bilişim ekipmanı tedariki için özel bir şirketten KDV dâhil 662.400 USD (32.980.366 TL) tutarında sipariş aldı. Teslimatların şirketin cirosuna ve kârlılığına olumlu katkı sağlaması bekleniyor.

Piyasa Değeri (mn TL)	16,968	
Net Nakit (mn TL)	-1,518	
Hacim Ort 3A mn$	8.33	
Yabancı Oranı %	5	
TL Perf Gün/Ay %	0.2	-18.2
Görece Perf Gün/Ay %	0.1	-7.7
Rasyo TL	Cari	
FK	12.65	
PD/DD	2.47	
FD/FAVÖK	5.06	

BIGEN	Birleşim Grup Enerji
Fiyat TL	6.42

Bağlı Ortaklık Kapasite Artırımı ve Batarya Enerji Depolama Tesisi Kurulumu Başvurusu

BIGEN'in bağlı ortaklığı Menekşe Yenilenebilir Enerji ve Elektrik Üretim A.Ş., Yozgat Sorgun'daki rüzgâr enerji santralinin kurulu gücünü ilave üç üniteyle 16 MWm artırarak 20 MWe/40 MWm'ye çıkarmak ve bütünleşik 20 MWe/20 MWh batarya enerji depolama tesisi kurmak için 28.10.2026'da EPDK'ya başvurdu. Başvuruya ilişkin gelişmelerin kamuoyuyla paylaşılacağı bildirildi.

Piyasa Değeri (mn TL)	3,704	
Net Nakit (mn TL)	-3,287	
Hacim Ort 3A mn$	10.84	
Yabancı Oranı %	2	
TL Perf Gün/Ay %	-9.6	-89.5
Görece Perf Gün/Ay %	-9.7	-88.1
Rasyo TL	Cari	
FK	a.d	
PD/DD	1.04	
FD/FAVÖK	8.63	

BURCE	Burçelik
Fiyat TL	15.04

Bağlı Ortaklık Paylarının Satışı Hakkında / Ödeme Koşullarına İlişkin Ek Protokol

BURCE, Burçelik Vana Sanayi ve Ticaret AŞ paylarının Ümit Gümüş'e satışından kalan bedelin ödeme koşullarını yeniden düzenlemek üzere 28.10.2026'da ek protokol imzaladı. Kalan 3.903.627,92 USD anapara, yıllık %10 faizle 15.11.2026–15.08.2027 arasında taksitlerle tahsil edilecek; pay başına ve toplam satış bedeli değişmedi.

Piyasa Değeri (mn TL)	1,267	
Net Nakit (mn TL)	-121	
Hacim Ort 3A mn$	1.04	
Yabancı Oranı %	7	
TL Perf Gün/Ay %	-4.5	-40.7
Görece Perf Gün/Ay %	-4.6	-33.1
Rasyo TL	Cari	
FK	5.52	
PD/DD	0.78	
FD/FAVÖK	a.d	

VESBE	Vestel Beyaz Esya				Ezgi Akalan Demirak
Fiyat TL	2.88	Hedef Fiyat TL -	Getiri Potansiyeli -	Öneri	GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

VESBE 3Ç26 Kar Analizi

Operasyonel toparlanmaya rağmen net zarar derinleşti. Vestel Beyaz Eşya 3Ç26'da 998mn TL net zarar açıkladı (3Ç25: 315mn TL net zarar). Zararın büyümesinde net finansman giderlerindeki artış (1,43mlr TL, 3Ç25: 912mn TL), parasal kazançtaki düşüş (1,10mlr TL, 3Ç25: 1,72mlr TL) ve net diğer faaliyet giderlerindeki artış (1,27mlr TL, 3Ç25: 880mn TL) belirleyici oldu. Bu kalemler FAVÖK'teki iyileşmenin etkisini fazlasıyla sildi.

Ciro reel bazda yıllık %35 geriledi, FAVÖK marjı yıllık 6,1 puan arttı. Net satışlar reel bazda yıllık %35 düşüşle 15,7mlr TL oldu. 9A26'da yurt içi brüt satışlar yıllık %40, yurt dışı brüt satışlar ise yıllık %48 geriledi. FAVÖK yıllık %59 artışla 1,62mlr TL'ye yükselirken FAVÖK marjı yıllık 6,1 puan artışla %10,3 oldu. Bunda daha olumlu ürün karması ve hammadde marjlarındaki iyileşmeyle brüt marjın yıllık 5,7 puan artarak %13,6'ya çıkması etkili oldu.

Yorum: Marjlardaki toparlanma dönüşüm programı açısından erken bir olumlu sinyal olsa da, bunun çok daha küçük bir ciro tabanında gerçekleştiğini ve artan finansman giderleri nedeniyle henüz net kâra yansımadığını düşünüyoruz. Net finansal borç (bloke mevduatlar hariç, kiralama yükümlülükleri dahil) çeyreklik bazda 11,9mlr TL artarak 3Ç26 sonunda 39,6mlr TL'ye yükseldi. Bu artışta 3Ç26'daki -7,0mlr TL serbest nakit akışı ile ilişkili taraflara verilen 4,4mlr TL nakit avans ve borç belirleyici oldu. Uzun vadeli borçların toplam finansal borç içindeki payının çeyreklik bazda %26'dan %41'e çıkmasıyla vade yapısındaki iyileşmeyi olumlu değerlendiriyoruz. Buna karşın 3Ç26'daki nakit yakımı, ilişkili taraflara yapılan çıkışlar ve 485mn ABD$ tutarındaki net kısa döviz pozisyonu temel endişe noktaları olmaya devam ediyor.

Piyasa Değeri (mn TL)	4,608	
Net Nakit (mn TL)	-39,860	
Hacim Ort 3A mn$	1.62	
Yabancı Oranı %	4	
TL Perf Gün/Ay %	-2.7	-33.5
Görece Perf Gün/Ay %	-2.8	-25.0
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	-	-
PD/DD	-	-
FD/FAVÖK	-	-
ROE %	-	-

Ekonomik Takvim

30.10.2026

Saat	Ülke	Önem	Veri Detay	Beklenti	Önceki
02:30	Japonya	★★	İşsizlik Oranı	2,50%	2,50%
02:30	Japonya	★★	Tokyo TÜFE Manşet	-	2,70%
02:30	Japonya	★★	Tokyo TÜFE Çekirdek (Yıllık)	2,60%	2,70%
02:30	Japonya	★★★	İstihdam/İş Başvuruları Rasyosu	1,18	1,18
02:50	Japonya	★★	Sanayi Üretimi (Geçici) (Aylık) MD	1,30%	-2,40%
02:50	Japonya	★★	Sanayi Üretimi (Geçici) (Yıllık) MD	-	3,40%
02:50	Japonya	★	Sanayi Üretimi Beklentisi 2 Ay Sonrası	-	3,10%
02:50	Japonya	★	Sanayi Üretimi Beklentisi 1 Ay Sonrası	-	3,20%
02:50	Japonya	★★★	Geniş Perakende Satışlar (Yıllık)	-	1%
02:50	Japonya	★★	Perakende Satışlar (Yıllık)	3,30%	2,70%
06:30	Japonya	★★	BOJ Faiz Kararı	1,25%	1,25%
08:00	Japonya	★★	İnşaat Siparişleri (Yıllık)	-	-3,60%
08:00	Japonya	★★	Konut Başlangıçları (Yıllık)	2,90%	6,10%
09:30	Fransa	★	GSYH (Geçici) (Yıllık)	-	0,50%
09:30	Fransa	★★★	GSYH (Geçici) (Çeyreklik)	0,10%	0,00%
10:00	Almanya	★★	İthalat Fiyat Endeksi (Aylık)	1,80%	1,00%
10:00	Almanya	★★	İthalat Fiyat Endeksi (Yıllık)	10,30%	8,30%
10:00	Türkiye	★★	Turizm Geliri (milyon dolar,yıllık)	-	15.865
10:00	Türkiye	★★	TÜİK Ekonomik Güven Endeksi	-	101.3
10:00	İngiltere	★★★	Nationwide Konut Fiyat Endeksi (Aylık)	-0,10%	-0,20%
10:00	İngiltere	★★★	Nationwide Konut Fiyat Endeksi (Yıllık)	0,60%	0,80%
10:45	Fransa	★★	ÜFE (Aylık)	-	1,00%
10:45	Fransa	★★	ÜFE (Yıllık)	-	4,80%
10:45	Fransa	★★	Tüketim Harcamaları (Aylık)	0,20%	-0,50%
10:45	Fransa	★★	TÜFE (AB Norm) (Geçici) (Yıllık)	3,60%	3,40%
10:45	Fransa	★	TÜFE (Geçici) (Aylık)	0,20%	-0,30%
10:45	Fransa	★	TÜFE (AB Norm) (Geçici) (Aylık)	0,30%	-0,30%
10:45	Fransa	★	TÜFE (Geçici) (Yıllık)	3,20%	3,10%
11:00	Türkiye	★★	Yabancı Ziyaretçiler (bin kisi)	-	6.963
11:55	Almanya	★★	İşsizlik Oranı MD	6,40%	6,40%
11:55	Almanya	★★	İşsizlik (Değişim) MD	5k	12k
11:55	Almanya	★★	İşsizlik Toplam MD	-	3,012M
11:55	Almanya	★	İşsizlik Toplam	-	2,994M
12:00	Almanya	★★	BB Eyaleti TÜFE (Aylık)	-	0,50%
12:00	Almanya	★★	BW Eyaleti TÜFE (Aylık)	-	2,90%
12:00	Almanya	★★	BY Eyaleti TÜFE (Aylık)	-	0,60%
12:00	Almanya	★★	HE Eyaleti TÜFE (Aylık)	-	0,50%
12:00	Almanya	★★	HE Eyaleti TÜFE (Yıllık)	-	3,40%

Faydalı Bağlantılar

Model Portföy	Takip Listesi	Araştırma Raporları
Teknik Bülten	Yabancı Oranları	Pay Geri Alımları
Gelişmiş Hisse Arama	Şirket Raporları	İş Yatırım Youtube

Uyarı Bilgilendirmesi

İşbu rapor içerisinde yer alan bilgiler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım" veya "Şirket") tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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. Yatırımcılar, yatırım kararlarını kendi özel yatırım hedeflerine ve mali durumlarına göre ve gerekli gördüklerinde bağımsız danışmanların yardımıyla vermelidir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım tarafından Borsa İstanbul A.Ş., Sermaye Piyasası Kurulu, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası A.Ş. gibi kamu kurumları, çeşitli medya kuruluşları ve güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu rapor ve içindeki bilgiler bazı geleceğe dönük varsayımlar içermekle birlikte, bu varsayımlar kesin veya mutlak sonuçları garanti etmemektedir. Rapordaki bilgiler doğrulama, tamamlama veya değişiklik gerektirebilir. Bu doğrultuda, Şirket herhangi bir tarafa bildirimde bulunmaksızın veya izin almaksızın dilediği zaman gerekli değişiklikleri yapma hakkını saklı tutar.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez ya da elektronik ortamda ek olarak gönderilemez. (www.isyatirim.com.tr)

Bu rapor, herhangi bir menkul kıymetinin satışı veya devralınmasına ilişkin bir teklif, davet veya yatırım yapma yönünde bir teşvik teşkil etmemektedir ve hiçbir hukuki anlaşma veya sözleşmeye dayanak oluşturmaz. Yatırımcıların, burada yer alan tüm konularla ilgili kendi araştırmalarını yapmaları ve yatırım kararlarını bu araştırmalar doğrultusunda almaları gerekmektedir. Bu raporun içeriğinin kullanımından doğabilecek zararlardan dolayı Şirket, Yönetim Kurulu Üyeleri, yöneticileri veya çalışanları sorumluluk veya yükümlülük kabul etmemektedir.

Öneri bilgilendirmesi: İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (İş Yatırım" veya "Şirket"), Borsa İstanbul A.Ş.'de ("BIST") bünyesinde yer alan halka açık şirketler için AL, TUT ve SAT yönündeki önerileri BIST-100 endeksinin (endeks) beklenen getirisine göre değerlendirilmektedir. Tüm bu öneriler İş Yatırım Araştırma Bölümü analistleri tarafından şirketlerin ileride elde edeceği tahmin edilen karları, nakit akımları ve bilançolarına göre bağımsız olarak değerlendirilir. Ek olarak, analistler koşulların elverişsiz olduğu veya doğru değerlendirme yapmanın mümkün olmadığı durumlarda bazı hisse senetleri için geçici olarak GÖZDEN GEÇİRİLİYOR önerisi verebilirler.

İş Yatırım Hisse senedi tavsiye metodolojisi:
Artış Potansiyeli > %25: AL
%10 < Artış Potansiyeli < %25: TUT
Artış Potansiyeli < %10: SAT
Her sınır değeri için analist +/- %5 kanaat kullanabilmektedir.