Günlük Yorum

Mavi dalga satışı sonrası dipten dönüş

Mavi dalga satışı sonrası dünya borsaları dipten dönmeye çalışıyor. Cuma günü Wall Street'te başlayan tepki alışı bugün ABD, Avrupa vadelileri ve Asya borsaları ile devam ediyor. Satış dalgasının sertliğine göre tepki alımları oldukça zayıf. Perşembe günkü kayıpların sadece %20-%25'i geri alındı. Ama dip seviyelerden alıcı gelmesi ümit veriyor.

Mavi dalgaya en negatif tepki veren varlık gruplar arasında enerji öne çıkıyor. Ara seçimler öncesinde ABD - İran barış görüşmeleri ile başlayan satış dalgası sonucunda aktif vadeli Brent 118 dolar zirvesinden 94 dolara kadar geriledi. Bu sabah itibariyle 97 dolar civarında işlem görüyor. 2027 yılı ortalama fiyatı için gösterge olarak alınabilecek Haziran-Temmuz kontratları 87 dolar civarında.

Risk iştahındaki bozulmayla birlikte dolar Ekim ortasında gördüğü yüksek seviyelere yaklaştı. Fed vadelileri Aralık toplantısında %80 ihtimalle 25 baz puan artış fiyatlıyor. Ancak bir sonraki faiz artışı 2027 yaz aylarına kaydı. Tahvil piyasasında kısa vadeli getirilerin sert geri geldiği bir boğa dikleşmesi görülüyor.

Borsa İstanbul ara seçimler sonrası oluşan küresel satış dalgasından neredeyse hiç etkilenmedi.

Ukrayna ve İran'da barış ümidi ve enerji fiyatlarında sert gerileme ile hafta boyunca sert yükselen banka (%11) ve havacılık hisseleri (%22) endeksin 11.500 direncinin hemen altında kapanmasını sağladı. Jeopolitik riskle beslenen savunma, petrokimya, rafineri hisseleri haftanın kaybettirenleri.

ABD, Avrupa vadelilerinin seyri Borsa İstanbul'da pozitif bir açılışa işaret ediyor. Petrol fiyatlarında aşağı yönlü seyir bankalar ve havacılık hisselerinin yükselişte öncü olmaya devam edeceğine işaret ediyor. Endeks için destek ve direnç seviyeleri 11.300 ve 11.600.

Dokuz aylık sonuçlarını açıklayan Aygaz ve IC Enterra'nın pozitif, Halkbank, Tüpraş'ın sınırlı pozitif, Akiş GYO, Anadolu Grubu Holding, Emlak GYO, Hitit'in nötr, Enka'nın hafif negatif, Ülker, Vestel ve Yataş'ın negatif tepki vermesini bekliyoruz.

Teknik bültende Aygaz ve Borusan Boru'yu öne çıkarıyoruz.

Endeksler	Kapanış	Gün %	Ay %
BIST 100	11,483	1.32	-7.21
BIST 30	14,290	1.34	-7.10
XBANK	16,398	1.94	1.30
XUSIN	13,745	2.05	-13.36
XTUMY	38,889	1.38	-20.03
XU100-30	13,939	1.23	-7.60
XUTUM Hacim	166,859	-4.05	9.85

En İyi 5	Gün %	En Kötü 5	Gün %
TOASO	9.12	SOKM	-9.88
ASTOR	8.17	ZOREN	-6.34
FROTO	7.81	TURSG	-5.10
CVKMD	7.62	EGGUB	-4.11
TCKRC	5.35	TKFEN	-4.06

En Hacimli 5	Kapanış TL	Gün %	Hacim mn TL
ASELS	331.75	0.84	13,463
THYAO	299.25	0.76	12,543
YKBNK	37.24	1.97	9,712
AKBNK	68.65	2.16	8,691
TUPRS	337.50	1.73	8,119

Tahvil	Kapanış	Gün	Ay
2 Yıllık	39.42	20 bps	-14 bps
10 Yıllık	35.75	-11 bps	33 bps

Döviz Kuru	Kapanış	Gün %	Ay %
USD/TRY	50.0724	0.05	1.81
EURTRY	55.9609	-0.52	1.22

Vadeli Piyasa	Uzlaşma	Açık Poz.	Açık Poz.Değ.
F_USDTRY1126	51.01	3,673,558	50,398
F_XU0301226	14,878	440,168	-6,336

Diğer	Kapanış	Gün %	Ay %
5 Yil Turk CDS	249	-10 bps	5 bps
Ons Altin	4,088	4.03	-1.83
Brent Petrol	98	-5.13	-2.28

Makro Tahminler	2026	2027	2028
USDTRY	51.35	61.41	73.95
EURTRY	58.54	71.23	85.78
Enflasyon (%)	29.80	23.00	24.00
Para Piyasası Faizi (%)	35.00	27.00	28.00
10Y faiz (%)	34.50	29.00	29.00
Büyüme (%)	2.60	3.50	4.00

Şirket Haber

AGESA	Agesa Hayat ve Emeklilik					Alpar Ata Turhan
Fiyat TL	211.00	Hedef Fiyat TL	397.50	Getiri Potansiyeli	%88	Öneri AL

AgeSA, Ekim 2026 prim üretim rakamlarını açıkladı

Şirket, Ekim ayında 3.033mn TL brüt prim üreterek, Ekim 2025'te gerçekleşen 1.940mn TL'ye kıyasla %56 oranında yıllık artış kaydetti.

2026 yılı Ekim sonu itibarıyla kümülatif brüt prim üretimi 27.272mn TL'ye ulaşarak, geçen yılın aynı döneminde kaydedilen 19.380mn TL'ye göre %41 oranında büyüme gösterdi.

Piyasa Değeri (mn TL)	37,980	
Hacim Ort 3A mn$	1.12	
Yabancı Oranı %	62	
TL Perf Gün/Ay %	-1.9	-10.8
Görece Perf Gün/Ay %	-3.1	-3.9
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	4.68	4.22
PD/DD	2.45	2.02
ROE %	a.d	a.d

2026 Ekim ayında brüt prim üretimi aylık bazda yatay seyretti (Eylül 2026: 3.038mn TL). Hafif pozitif.

AKSGY	Akis GYO				Buğra Tanes
Fiyat TL	8.93	Hedef Fiyat TL	14.03	Getiri Potansiyeli %57	Öneri AL

AKSGY 3Ç26 Kâr Analizi

Akiş GYO'nun 3Ç26 net kârı yıllık bazda %33 arttı. Şirket, 3Ç25'teki 551 mn TL'ye karşılık 735 mn TL net kâr kaydetti. Net kâr, 2Ç26'daki 999 mn TL'nin ise %26 altında kaldı. Yıllık artışın ana belirleyicileri, net finansman dengesinin 6 mn TL giderden 193 mn TL gelire dönmesi ve vergi giderinin %19 azalarak 336 mn TL'ye gerilemesi oldu. Operasyonel taraftaki sınırlı zayıflama ve 3Ç25'teki 63 mn TL parasal kazancın yerini 51 mn TL parasal kaybın alması net kâr artışını sınırladı. İlk dokuz ayda net kâr yıllık bazda %14 artarak 1.920 mn TL'ye ulaştı.

Piyasa Değeri (mn TL)	21,566	
Net Nakit (mn TL)	350	
Hacim Ort 3A mn$	1.04	
Yabancı Oranı %	9	
TL Perf Gün/Ay %	-0.2	-6.1
Görece Perf Gün/Ay %	-1.5	1.2
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	3.24	3.76
PD/DD	0.36	0.34
FD/FAVÖK	5.04	5.02
ROE %	11.00	9.00

Yorum: Net kârdaki artışta operasyonel performanstan çok finansman ve vergi kalemlerindeki iyileşme öne çıkıyor. Net nakit pozisyonu olumlu olmakla birlikte, kira gelirlerinde reel büyüme görülmemesi ve FAVÖK'ün hafif gerilemesi nedeniyle sonuçlara piyasa tepkisinin nötr kalabileceğini düşünüyoruz. Şirket güncel olarak net aktif değerine göre %54,3 iskontolu işlem görmekte olup, 5 yıllık tarihsel iskontosu ise %44,6 seviyesindedir. Nötr.

Tablo 1: Özet Finansallar

TL mn · UMS 29	Çeyreksel					9 aylık		
	3Ç26	3Ç25	Y/Y	2Ç26	Ç/Ç	9A26	9A25	Y/Y
Ciro	**1,313**	**1,318**	**%0**	**1,422**	**-%8**	**4,138**	**4,034**	**+%3**
Brüt Kar	985	999	-%1	1,052	-%6	3,074	3,023	+%2
Brüt Kar Marjı	*%75.0*	*%75.8*	*-0.8 ppt*	*%74.0*	*+1.1 ppt*	*%74.3*	*%74.9*	*-0.7 ppt*
Faaliyet Giderleri	-122	-117	+%4	-126	-%3	-392	-373	+%5
Faaliyet Gideri/Ciro	*-%9.3*	*-%8.9*	*-0.4 ppt*	*-%8.9*	*-0.4 ppt*	*-%9.5*	*-%9.3*	*-0.2 ppt*
Faaliyet Karı[1]	862	882	-%2	925	-%7	2,682	2,650	+%1
Amortisman	13	12	+%10	13	-%1	40	36	+%12
FAVÖK[2]	**876**	**894**	**-%2**	**939**	**-%7**	**2,722**	**2,686**	**+%1**
FAVÖK Marjı	*%66.7*	*%67.8*	*-1.1 ppt*	*%66.0*	*+0.7 ppt*	*%65.8*	*%66.6*	*-0.8 ppt*
Finansman Gelir (Gider), net	193	-6	a.d.	149	+%29	549	-198	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	-51	63	a.d.	-40	+%26	-114	405	a.d.
VÖK	1,071	968	+%11	1,043	+%3	3,200	2,904	+%10
VÖK Marjı	*%81.6*	*%73.5*	*+8.1 ppt*	*%73.3*	*+8.2 ppt*	*%77.3*	*%72.0*	*+5.3 ppt*
Vergi Gelir (Gider)	-336	-417	-%19	-44	+%670	-1,280	-1,219	+%5
Net Kar	**735**	**551**	**+%33**	**999**	**-%26**	**1,920**	**1,686**	**+%14**
Ana Ortaklık Net Karı	735	551	+%33	999	-%26	1,920	1,686	+%14
Net Kar Marjı	*%56.0*	*%41.8*	*+14.1 ppt*	*%70.3*	*-14.3 ppt*	*%46.4*	*%41.8*	*+4.6 ppt*

[1] Faaliyet karı = Brüt kar − satış, genel yönetim ve Ar-Ge giderleri; diğer faaliyet gelir/giderlerini içermez. [2] FAVÖK = Faaliyet karı + amortisman/itfa.
Kaynak: Şirket, İş Yatırım

AKGRT	Aksigorta			Dr.Bülent Şengönül
Fiyat TL	4.69	Hedef Fiyat TL 9.68	Getiri Potansiyeli %106	Öneri AL

Aksigorta (AKGRT.IS) 2026 yılı Ekim ayı prim üretim rakamlarını açıkladı

Aksigorta'nın 2026 yılının ilk on ayında brüt prim üretimi 35.637 milyon TL olarak gerçekleşti ve 2025 yılının aynı dönemine göre %30 yükseliş kaydetti. Şirket, Ekim 2026'da 3.030 milyon TL brüt prim üretimi gerçekleştirerek yıllık bazda %20 düşüş kaydetti. 2026 Ekim ayında brüt prim üretimi, aylık bazda %31 düşüş kaydetti. Eylül 2026: 4.366mn TL.

Kümülatif bazda, Kara Araçları Sorumluluk segmenti %61 yıllık artışla en yüksek büyüme oranını kaydetti. Hafif negatif.

Piyasa Değeri (mn TL)	7,560	
Hacim Ort 3A mn$	1.17	
Yabancı Oranı %	33	
TL Perf Gün/Ay %	-1.9	-9.3
Görece Perf Gün/Ay %	-3.2	-2.2
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	1.75	1.64
PD/DD	0.66	0.57
ROE %	a.d	37.00

AGHOL	Anadolu Grubu Holding					Özgür Şafak Açıkalın
Fiyat TL	28.64	Hedef Fiyat TL	52.30	Getiri Potansiyeli	%83	Öneri	AL

AGHOL 3Ç26 Mali Tablo Analizi

Beklentilere paralel sonuçlar: Anadolu Grubu Holding, UMS-29 altında 3Ç26'da 2,40 milyar TL net kâr açıkladı, geçen yılın aynı dönemindeki 4,47 milyar TL'ye göre %46,3 geriledi**.** Konsolide gelirler reel bazda %2,3 artışla 246,8 milyar TL'ye yükselirken FAVÖK %13,4 azalışla 28,5 milyar TL oldu ve marjda yıllık yaklaşık 200bps bazda daralma görüldü. 9A26'da Holding net kârı %2,5 düşüşle 5,78 milyar TL olurken tek seferlik etkiler hariç bakıldığında %16,4 artışla 5,75 milyar TL'ye yükseldi. NAD'ın büyük kısmını oluşturan halka açık iştirakler sonuçlarını açıkladığı için ciddi bir piyasa tepkisi beklemiyoruz.

Piyasa Değeri (mn TL)	69,748	
Hacim Ort 3A mn$	3.33	
Yabancı Oranı %	31	
TL Perf Gün/Ay %	0.6	-10.5
Görece Perf Gün/Ay %	-0.7	-3.6
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	11.18	11.46
PD/DD	0.56	0.55
ROE %	5.00	5.00

NAD İskontosu ve değerleme: Holding'in NAD'ına göre mevcut iskontosu, sırasıyla %37 ve %36 olan 1 yıllık ve 3 yıllık ortalama kıyasla %33 seviyesinde. Holding hisseleri için 52,3TL/hisse hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

Finansal Kalem / Dönem	Bira	Meşrubat	Perakende	Otomotiv	Tarım, Enerji ve Sanayi	Diğer	Konsolide
Net Satışlar	19,290	68,398	143,276	18,133	2,107	602	246,795
y/y Değişim (%)	*-5.1%*	*+1.0%*	*+3.3%*	*+4.2%*	*-4.6%*	*+1.5%*	*+2.3%*
Brüt Kar	9,009	24,801	34,911	1,298	289	507	70,215
y/y Değişim (%)	*-10.8%*	*-3.9%*	*+0.2%*	*-33.3%*	*-56.1%*	*-3.8%*	*-5.2%*
FAVÖK	3,525	13,182	11,907	104	119	34	28,533
y/y Değişim (%)	*-21.1%*	*-12.8%*	*-2.5%*	*-90.4%*	*-76.3%*	*-61.0%*	*-13.4%*
Net Kar (Ana Ortaklık)	892	7,786	3,526	(1,917)	(596)	(119)	2,400
y/y Değişim (%)	*-58.9%*	*-16.4%*	*-31.2%*	*-941.7%*	*-479.2%*	*+83.3%*	*-46.3%*

AYGAZ	Aygaz			Anıl Ulaş Köseoğlu
Fiyat TL	267.75	Hedef Fiyat TL 450.00	Getiri Potansiyeli %68	Öneri AL

AYGAZ 3Ç26 Mali Tablo Analizi

Hem net kar hem FAVÖK beklentileri aştı. Aygaz 3Ç26'da yıllık bazda %227 artışla 7,22 milyar TL net kar açıkladı (2Ç26: 4,52 milyar TL). Net kar tahminimizin %27, piyasa beklentisinin ise %32 üzerinde gerçekleşti (İş Yatırım: 5,70 milyar TL; Piyasa: 5,47 milyar TL). Tahminimizdeki sapmanın ana sebepleri, beklentimizin üzerinde gelen operasyonel performans ve Tüpraş'tan özkaynak yöntemiyle gelen beklenti üstü katkı. Aygaz'ın Tüpraş'taki dolaylı payını taşıyan EYAŞ, 3Ç26'da net kara 6,31 milyar TL katkı verdi (3Ç25: 1,33 milyar TL). Kolay Gelsin'in taşınan değeri daha önce sıfırlandığı için şirket bu çeyrekte net karı etkilemedi (3Ç25: -37 milyon TL). Şirket beklentilere paralel (İş Yatırım: 31,46 milyar TL; Piyasa: 31,11 milyar TL), yıllık bazda %14 artışla 3Ç26'da 31,5 milyar TL net satış geliri elde etti. FAVÖK ise beklentilerin belirgin şekilde üzerinde (İş Yatırım: 1,29 milyar TL; Piyasa: 1,36 milyar TL), yıllık bazda %37, çeyreklik bazda %48 artışla 1,79 milyar TL seviyesine ulaştı; tahminimizi %38, piyasa beklentisini %32 aştı. Yıllık bazdaki artışta esas olarak yüksek LPG satış hacmi ve stok karının olumlu etkisi belirleyici oldu.

Beklentiler. Şirket 2026 yılı için 200-220 bin ton tüplügaz ve 750-790 bin ton otogaz satış hedeflerinde değişikliğe gitmedi. Pazar payı hedefleri de tüplügazda %41,5-42,5, otogazda %23,5-24,5 seviyesinde korundu. Ocak-Ağustos 2026 döneminde tüplügaz pazar payı %42,4, otogaz pazar payı %24,7 olarak gerçekleşti.

Yorum ve Değerleme. Tüpraş'ın 3Ç26 sonuçlarına hafif pozitif piyasa tepkisi beklerken, Aygaz'da hem operasyonel hem de net kar tarafındaki beklenti üstü performansın pozitif piyasa tepkisini hak ettiğini düşünüyoruz. Aygaz için 12 aylık hedef fiyatımızı 385 TL/hisse seviyesinden 450 TL/hisse seviyesine yükseltiyor ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz; yeni hedef fiyatımız %68 yukarı yönlü potansiyele işaret ediyor. Revizyonda dört etken belirleyici oldu: (i) Tüpraş hedef fiyatımızdaki yukarı yönlü revizyon, (ii) LPG segmentine ilişkin tahminlerimizdeki yukarı yönlü revizyon, (iii) İNA modelimizin ileri taşınması ve (iv) makro varsayımlarımızdaki değişiklikler. 2026 ve 2027 için sırasıyla 128 milyon dolar ve 78 milyon dolar FAVÖK, 350 milyon dolar ve 240 milyon dolar net kar öngörüyoruz. Hesaplamalarımıza göre Aygaz şu an net aktif değerine göre %33 iskontolu işlem görüyor; kısa ve orta vadeli ortalamalar ise %20 civarında bir iskontoya işaret ediyor. Değerlememize yönelik temel aşağı yönlü riskler, rafineri marjlarında beklenenden hızlı bir normalleşme ve 2027'de marjlar üzerinde baskı

Piyasa Değeri (mn TL)	58,852	
Net Nakit (mn TL)	3,942	
Hacim Ort 3A mn$	6.49	
Yabancı Oranı %	64	
TL Perf Gün/Ay %	4.0	-5.1
Görece Perf Gün/Ay %	2.6	2.3
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	3.36	5.04
PD/DD	0.61	0.61
FD/FAVÖK	8.57	14.55
ROE %	19.00	12.00

yaratabilecek artan LPG tedarik maliyetleri. Hisse yılbaşından bu yana BIST-100'ü %39 geride bırakırken, son bir haftada endeksin %7 altında performans gösterdi.

UMS 29

				Çeyreksel Finansallar			*9A Finansallar*		*Tahminler*	
TL mn	3Ç26	3Ç25	Y/Y Δ	2Ç26	Ç/Ç Δ	9A26	9A25	9A Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	**31,497**	**27,547**	**14%**	**30,684**	**3%**	**86,913**	**84,025**	**3%**	**31,113**	**31,457**
Brüt Kar	**3,847**	**3,283**	**17%**	**3,281**	**17%**	**9,991**	**8,801**	**14%**		
Brüt Kar Marjı	*12.2%*	*11.9%*	*0.3ppt*	*10.7%*	*1.5ppt*	*11.5%*	*10.5%*	*1.0ppt*		
Faaliyet Giderleri*	**-2,524**	**-2,421**	**4%**	**-2,525**	**-0%**	**-7,503**	**-7,173**	**5%**		
Faaliyet Gideri/Ciro	*-8.0%*	*-8.8%*	*0.8ppt*	*-8.2%*	*0.2ppt*	*-8.6%*	*-8.5%*	*-0.1ppt*		
Faaliyet Karı	**1,323**	**862**	**54%**	**755**	**75%**	**2,488**	**1,628**	**53%**		
Amortisman	**463**	**438**	**6%**	**454**	**2%**	**1,373**	**1,329**	**3%**		
FAVÖK*	**1,786**	**1,300**	**37%**	**1,209**	**48%**	**3,861**	**2,957**	**31%**	**1,355**	**1,290**
FAVÖK Marjı	*5.7%*	*4.7%*	*1.0ppt*	*3.9%*	*1.7ppt*	*4.4%*	*3.5%*	*0.9ppt*		
Finansman Gelir (Gider), net	**230**	**261**	**-12%**	**121**	**90%**	**692**	**497**	**39%**		
Parasal Kazanç (Kayıp)	**-312**	**-187**	**67%**	**-315**	**-1%**	**-1,238**	**-584**	**112%**		
VÖK	**7,492**	**2,442**	**207%**	**4,718**	**59%**	**12,626**	**4,085**	**209%**		
VÖK Marjı	*23.8%*	*8.9%*	*14.9ppt*	*15.4%*	*8.4ppt*	*14.5%*	*4.9%*	*9.7ppt*		
Vergi Gelir/ Gider	**-276**	**-236**	**17%**	**-201**	**37%**	**-741**	**-519**	**43%**		
Net Kar	**7,216**	**2,205**	**227%**	**4,517**	**60%**	**11,885**	**3,566**	**233%**		
Ana Ortaklık Net Karı	**7,216**	**2,205**	**227%**	**4,517**	**60%**	**11,885**	**3,566**	**233%**	**5,471**	**5,700**
Net Kar Marjı	*22.9%*	*8.0%*	*14.9ppt*	*14.7%*	*8.2ppt*	*13.7%*	*4.2%*	*9.4ppt*		

** Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.*
** FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.*

EKGYO	Emlak Konut GYO			Buğra Tanes
Fiyat TL	17.66	Hedef Fiyat TL 33.15	Getiri Potansiyeli %88	Öneri AL

EKGYO 3Ç26 Kâr Analizi

Emlak Konut, 3Ç26'da 380 mn TL net kâr açıkladı. Net kâr, 3Ç25'teki 252 mn TL'ye göre %51 artarken, 2Ç26'daki 1.066 mn TL'ye göre %64 geriledi. Operasyonel kârlılıktaki iyileşme ve parasal kazancın 3Ç25'teki 246 mn TL'den 2.067 mn TL'ye yükselmesi net kârı destekledi. Buna karşılık, net finansman giderinin yıllık bazda %37 artışla 5.314 mn TL'ye ulaşması ve 3.662 mn TL'si ertelenmiş vergi giderinden oluşan toplam 4.059 mn TL vergi gideri, operasyonel iyileşmenin net kâra yansımasını sınırladı. 9A26'da net kâr yıllık bazda %79 düşüşle 2.869 mn TL oldu.

Piyasa Değeri (mn TL)	67,108	
Net Nakit (mn TL)	-82,271	
Hacim Ort 3A mn$	51.49	
Yabancı Oranı %	20	
TL Perf Gün/Ay %	1.2	-10.6
Görece Perf Gün/Ay %	-0.1	-3.6
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	5.32	3.18
PD/DD	0.39	0.37
FD/FAVÖK	5.39	4.76
ROE %	8.00	12.00

Yorum: Arsa satış gelirlerinin katkısıyla brüt kârlılık ve FAVÖK yıllık bazda iyileşirken, yüksek finansman ve vergi giderleri net kârı sınırlamaya devam etti. Operasyonel iyileşmeye karşın artan net borç ve yıl sonu ön satış hedefine ulaşılması için son çeyrekte satışların hızlanması gerekliliğini dikkate alarak sonuçlara piyasa tepkisinin nötr olabileceğini düşünüyoruz. Şirket güncel olarak net aktif değerine göre %71 iskontolu işlem görmekte olup, 5 yıllık tarihsel iskontosu ise %47 seviyesindedir. **Nötr.**

Tablo 1: Özet Finansallar

TL mn · UMS 29	Çeyreksel					9 aylık		
	3Ç26	3Ç25	Y/Y	2Ç26	Ç/Ç	9A26	9A25	Y/Y
Ciro	**17,334**	**18,437**	**-%6**	**32,416**	**-%47**	**73,603**	**85,228**	**-%14**
Brüt Kar	8,069	5,673	+%42	9,025	-%11	25,080	26,772	-%6
Brüt Kar Marjı	*%46.5*	*%30.8*	*+15.8 ppt*	*%27.8*	*+18.7 ppt*	*%34.1*	*%31.4*	*+2.7 ppt*
Faaliyet Giderleri	-2,134	-1,989	+%7	-2,701	-%21	-6,935	-5,463	+%27
Faaliyet Gideri/Ciro	*-%12.3*	*-%10.8*	*-1.5 ppt*	*-%8.3*	*-4.0 ppt*	*-%9.4*	*-%6.4*	*-3.0 ppt*
Faaliyet Karı[1]	5,935	3,685	+%61	6,324	-%6	18,145	21,310	-%15
Amortisman	157	185	-%15	174	-%10	517	417	+%24
FAVÖK[2]	**6,092**	**3,870**	**+%57**	**6,498**	**-%6**	**18,662**	**21,726**	**-%14**
FAVÖK Marjı	*%35.1*	*%21.0*	*+14.2 ppt*	*%20.0*	*+15.1 ppt*	*%25.4*	*%25.5*	*-0.1 ppt*
Finansman Gelir (Gider), net	-5,314	-3,877	+%37	-4,521	+%18	-14,186	-8,335	+%70
Parasal Kazanç (Kayıp)	2,067	246	+%741	118	+%1646	7,397	2,255	+%228
VÖK	4,439	1,845	+%141	2,936	+%51	14,190	19,993	-%29
VÖK Marjı	*%25.6*	*%10.0*	*+15.6 ppt*	*%9.1*	*+16.6 ppt*	*%19.3*	*%23.5*	*-4.2 ppt*
Vergi Gelir (Gider)	-4,059	-1,593	+%155	-1,870	+%117	-11,321	-6,583	+%72
Net Kar	**380**	**252**	**+%51**	**1,066**	**-%64**	**2,869**	**13,410**	**-%79**
Ana Ortaklık Net Karı	380	252	+%51	1,066	-%64	2,869	13,410	-%79
Net Kar Marjı	*%2.2*	*%1.4*	*+0.8 ppt*	*%3.3*	*-1.1 ppt*	*%3.9*	*%15.7*	*-11.8 ppt*

[1] Faaliyet karı = Brüt kar − satış, genel yönetim ve Ar-Ge giderleri; diğer faaliyet gelir/giderlerini içermez. [2] FAVÖK = Faaliyet karı + amortisman/itfa.
Kaynak: Şirket, İş Yatırım

EKGYO	Emlak Konut GYO			Buğra Tanes
Fiyat TL	17.66	Hedef Fiyat TL 33.15	Getiri Potansiyeli %88	Öneri AL

Emlak Konut – İstanbul Eyüpsultan 5. Levent Gelir Paylaşımı Projesi İhalesi

Emlak Konut, İstanbul Eyüpsultan 5. Levent Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi ihalesinin 6 Kasım'da gerçekleştirilen ikinci oturumunda, en yüksek toplam satış geliri teklifinin 11,09 mlr TL olduğunu açıkladı. Şirket payı gelir oranı %40 olup, bu oran 4,43 mlr TL şirket payı toplam gelirine karşılık gelmektedir. Tekliflerin değerlendirme süreci devam etmektedir. İlgili şirket payı tutarı, şirketin 3Ç26 itibarıyla gelir paylaşımı proje stokunun %5,86'sına denk gelmektedir. **Hafif pozitif.**

Piyasa Değeri (mn TL)	67,108	
Net Nakit (mn TL)	-82,271	
Hacim Ort 3A mn$	51.49	
Yabancı Oranı %	20	
TL Perf Gün/Ay %	1.2	-10.6
Görece Perf Gün/Ay %	-0.1	-3.6
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	5.32	3.18
PD/DD	0.39	0.37
FD/FAVÖK	5.39	4.76
ROE %	8.00	12.00

ENKAI	Enka İnşaat			Beril Adalı
Fiyat TL	80.85	Hedef Fiyat TL 120.00	Getiri Potansiyeli %48	Öneri AL

ENKAI 3Ç26 Sonuçları ve Hedef Fiyat Değişikliği

Beklentilerin altında net kâr. Enka, 3Ç26'da beklentilerin %33 altında 3,4 milyar TL net kâr açıkladı (İş Yatırım: 4,2 milyar TL, Piyasa: 5,1 milyar TL). Net kâr yıllık bazda %68 geriledi. Net vergi gelirinin olumlu katkısına (3Ç25'teki vergi giderine kıyasla) ve artan net finansal gelirlere rağmen net kârdaki yıllık düşüş, temel olarak yatırım faaliyetlerinden net gelirlerin 3Ç25'teki 7,5 milyar TL seviyesinden 3Ç26'da 2,4 milyar TL zarara dönmesinden kaynaklandı. Yatırım faaliyetlerinden yazılan beklentimizin üzerindeki net giderler, net kâr tahminimizden sapmanın da ana nedeni oldu. Satış gelirleri yıllık bazda %2 artarak 45,5 milyar TL'ye ulaştı (İş Yatırım: 43,4 milyar TL, Piyasa: 44,8 milyar TL). Konsolide FAVÖK, piyasa beklentisinin hafif altında 8,5 milyar TL olarak gerçekleşirken (İş Yatırım: 8,3 milyar TL, Piyasa: 9,1 milyar TL), yıllık bazda %2 arttı. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 0,1 puan daralırken, çeyreklik bazda 4,0 puan genişleyerek %18,8 seviyesinde gerçekleşti.

Yorum/Değerleme. Beklentilerin altında kalan 3Ç26 net kâr rakamına piyasanın sınırlı negatif tepki vermesini bekliyoruz. 2Ç26'da inşaat segmentinde tek seferlik olumsuz bir etki ve devam eden bazı projelerdeki aşağı yönlü marj revizyonları nedeniyle FAVÖK marjında yaşanan sert daralmanın ardından, 3Ç26'da gözlemlenen marj toparlanması beklentilerimiz dahilinde gerçekleşmiş olup henüz normal seviyelerin altındadır. 3Ç26 sonuçlarını, güncellenen makroekonomik varsayımlarımızı ve 2Ç26'da devam eden bazı projeler için öngörülen aşağı yönlü marj revizyonlarını modelimize yansıtarak; inşaat segmenti için yeni proje edinimleri, gelir ve FAVÖK marjı tahminlerimizi aşağı yönlü revize ettik. Sonuç olarak, inşaat segmenti gelirlerinin 2026T'de yaklaşık 2,6 milyar dolar ve 2027T'de 2,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşeceğini; FAVÖK marjının ise 2026T'de %13,0, 2027T'de %16,3 ve terminalde %17,5 olacağını öngörüyoruz. Bu doğrultuda, ENKAI için hedef fiyatımızı hisse başına 127 TL'den 120 TL'ye revize ediyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

Piyasa Değeri (mn TL)	485,100	
Net Nakit (mn TL)	172,337	
Hacim Ort 3A mn$	22.28	
Yabancı Oranı %	26	
TL Perf Gün/Ay %	-0.3	-2.2
Görece Perf Gün/Ay %	-1.6	5.4
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	10.02	8.49
PD/DD	1.05	0.98
FD/FAVÖK	8.57	7.25
ROE %	11.00	12.00

	Çeyreksel Finansallar					9A Finansallar			Tahminler	
TL mn	3Ç26	3Ç25	Y/Y Δ	2Ç26	Ç/Ç Δ	9A26	9A25	9A Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım
Ciro	45,477	44,603	2%	48,916	-7%	130,223	108,967	20%	44,765	43,443
Brüt Kar	9,131	8,665	5%	8,594	6%	26,824	26,179	2%		
Brüt Kar Marjı	*20.1%*	*19.4%*	*0.7ppt*	*17.6%*	*2.5ppt*	*20.6%*	*24.0%*	*-3.4ppt*		
Faaliyet Giderleri*	-2,806	-1,746	61%	-3,148	-11%	-8,611	-6,084	42%		
Faaliyet Gideri/Ciro	*-6.2%*	*-3.9%*	*-2.3ppt*	*-6.4%*	*0.3ppt*	*-6.6%*	*-5.6%*	*-1.0ppt*		
Faaliyet Karı	6,325	6,918	-9%	5,446	16%	18,213	20,095	-9%		
Amortisman	2,213	1,491	48%	1,759	26%	5,588	3,895	43%		
FAVÖK*	8,538	8,409	2%	7,205	19%	23,800	23,990	-1%	9,064	8,285
FAVÖK Marjı	*18.8%*	*18.9%*	*-0.1ppt*	*14.7%*	*4.0ppt*	*18.3%*	*22.0%*	*-3.7ppt*		
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler (Giderler), n	-2,440	7,493	-133%	10,032	-124%	4,623	16,022	-71%		
Finansman Gelir (Gider), net	681	296	130%	-105	-751%	1,063	1,347	-21%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-345	-482	-28%	-417	-17%	-1,545	-1,005	54%		
VÖK	3,917	14,574	-73%	15,246	-74%	22,377	37,022	-40%		
VÖK Marjı	*8.6%*	*32.7%*	*-24.1ppt*	*31.2%*	*-22.6ppt*	*17.2%*	*34.0%*	*-16.8ppt*		
Vergi Gelir/ Gider	293	-3,193	a.d.	721	a.d.	2,318	-9,214	-125%		
Net Kar	4,210	11,381	-63%	15,967	-74%	24,695	27,808	-11%		
Ana Ortaklık Net Karı	3,422	10,711	-68%	15,033	-77%	21,869	26,278	-17%	5,104	4,200
Net Kar Marjı	*9.3%*	*25.5%*	*-16.3ppt*	*32.6%*	*-23.4ppt*	*19.0%*	*25.5%*	*-6.6ppt*		

** Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.*

** FAVÖK = Faaliyet Kar + Amortisman.*

HALKB	Halkbank				Dr.Bülent Şengönül
Fiyat TL	41.04	Hedef Fiyat TL 46.00	Getiri Potansiyeli %12	Öneri	TUT

Piyasa Değeri (mn TL)	294,863	
Hacim Ort 3A mn$	34.05	
Yabancı Oranı %	1	
TL Perf Gün/Ay %	2.3	-9.3
Görece Perf Gün/Ay %	1.0	-2.2
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	5.62	4.69
PD/DD	1.13	1.07
ROE %	20.00	23.00

Halkbank 3Ç26: Güçlü gelirler ve düşen karşılık giderleriyle beklentilerin üzerinde kâr

Halkbank, 3Ç26'da solo bazda 8,5 milyar TL net kâr açıkladı. Bu rakam, 7,3 milyar TL seviyesindeki tahminimizin %16,9, 7,8 milyar TL piyasa beklentisinin ise %9,5 üzerinde gerçekleşti. Net kâr çeyreksel bazda %4, yıllık bazda %13 artarken, yıllıklandırılmış özkaynak kârlılığı %14,3 ile yatay seyretti.

Net faiz geliri çeyreksel bazda %25 artarak 49,0 milyar TL ile tahminimize paralel gerçekleşti. Güçlü komisyon gelirleri ve canlı kredilerdeki net karşılık iptalleri, artan swap ve türev işlem zararına rağmen vergi öncesi kârın 4,6 milyar TL'den 10,1 milyar TL'ye yükselmesini sağladı. Önceki çeyrekteki net vergi gelirinin yerini vergi giderine bırakması ise net kârdaki artışı sınırladı.

Swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı çeyrekte yükselirken, TL kredi-mevduat makası daralmaya devam etti. Yönetim, son faiz indirimlerinin fonlama maliyetlerine daha belirgin yansımasıyla 4Ç26'da kredi-mevduat makasının toparlanmasını bekliyor.

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kârı olumlu değerlendiriyoruz. Güçlü komisyon gelirleri ve swap düzeltilmiş net faiz marjındaki iyileşme çeyreği desteklerken, TL kredi-mevduat makasındaki daralma ve KOBİ kaynaklı takip girişleri izlenmesi gereken başlıca kalemler. 4Ç26'da fonlama maliyetlerindeki düşüşün TL kredi-mevduat makasına ne ölçüde yansıyacağı marj toparlanmasının hızını belirleyecek.

Solo sermaye yeterlilik oranı çeyreksel bazda 44 baz puan artarak %14,48'e yükseldi. Yönetim, halka arz yoluyla ödenmiş sermayeyi %25 artırma planını yineledi. İşlemin zamanlaması piyasa koşullarına bağlı. Banka ayrıca fonlama kaynaklarını çeşitlendirmek amacıyla GMTN programı kapsamında uluslararası tahvil ihracı hazırlıklarını sürdürüyor.

HALKB.IS: Halkbank 3Ç 2026 Kar Analizi | İş Yatırım

HTTBT	Hitit Bilgisayar				Alihan Gürleyen
Fiyat TL	30.12	Hedef Fiyat TL	60.22	Getiri Potansiyeli %100	Öneri AL

HTTBT 3Ç26 Mali Tablo Analizi

HTTBT, 3Ç26'da yıllık %11 büyüme ile beklentilere paralel 125 mn TL net kar açıkladı (Piyasa: 123 mn TL, İş Yatırım: 123 mn TL). Ciro yıllık %29 büyüyerek 595 mn TL'ye ulaştı (Piyasa: 602 mn TL, İş Yatırım: 594 mn TL). FAVÖK ise yine beklentilerle uyumlu yıllık %20 büyüyerek 251 mn TL seviyesine geldi (Piyasa: 256 mn TL, İş Yatırım: 253 mn TL). FAVÖK marjı %42,1 ile yıllık 3,1 puan, çeyreklik bazda ise 1,9 puan geriledi (2Ç26: %44,0).

Yorum: Beklentilere paralel gelen sonuçların ardından piyasa tepkisinin **nötr** olmasını bekliyoruz.

Piyasa Değeri (mn TL)	9,036	
Net Nakit (mn TL)	199	
Hacim Ort 3A mn$	0.32	
Yabancı Oranı %	26	
TL Perf Gün/Ay %	0.4	-13.5
Görece Perf Gün/Ay %	-0.9	-6.7
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	14.29	9.72
PD/DD	2.03	1.72
FD/FAVÖK	7.94	6.09
ROE %	14.00	19.00

[Raporun tam haline ulaşmak için tıklayınız.]

TL mn · UMS 29	Çeyreksel					9 aylık			Tahminler			
	3Ç26	3Ç25	Y/Y	2Ç26	Ç/Ç	9A26	9A25	Y/Y	Piyasa	Fark	İş Yatırım	Fark
Ciro	**595**	**462**	**+%29**	**527**	**+%13**	**1,616**	**1,203**	**+%34**	**602**	**-%1**	**594**	**%0**
Brüt Kar	280	237	+%18	240	+%17	728	597	+%22				
Brüt Kar Marjı	*%47.1*	*%51.3*	*-4.2 ppt*	*%45.5*	*+1.6 ppt*	*%45.0*	*%49.6*	*-4.6 ppt*				
Faaliyet Giderleri	-158	-119	+%32	-134	+%18	-428	-317	+%35				
Faaliyet Gideri/Ciro	*-%26.5*	*-%25.8*	*-0.7 ppt*	*-%25.4*	*-1.1 ppt*	*-%26.5*	*-%26.4*	*-0.1 ppt*				
Faaliyet Karı[1]	123	118	+%4	106	+%16	300	280	+%7				
Amortisman	128	91	+%41	125	+%2	352	245	+%44				
FAVÖK[2]	**251**	**209**	**+%20**	**232**	**+%8**	**652**	**525**	**+%24**	**256**	**-%2**	**253**	**-%1**
FAVÖK Marjı	*%42.1*	*%45.2*	*-3.0 ppt*	*%44.0*	*-1.9 ppt*	*%40.4*	*%43.6*	*-3.3 ppt*	*%42.5*	*-0.4 ppt*	*%42.6*	*-0.5 ppt*
Finansman Gelir (Gider), n	-13	-18	-%29	-9	+%44	-33	-56	-%41				
Parasal Kazanç (Kayıp)	-	-	a.d.	-	a.d.	-	-	a.d.				
VÖK	134	120	+%12	117	+%14	335	313	+%7				
VÖK Marjı	*%22.5*	*%26.0*	*-3.4 ppt*	*%22.3*	*+0.3 ppt*	*%20.7*	*%26.0*	*-5.3 ppt*				
Vergi Gelir (Gider)	-9	-7	+%28	-3	+%173	-13	-26	-%48				
Net Kar	**125**	**113**	**+%11**	**114**	**+%10**	**322**	**287**	**+%12**				
Ana Ortaklık Net Karı	125	113	+%11	114	+%10	322	287	+%12	**123**	+%2	**123**	+%2
Net Kar Marjı	*%21.0*	*%24.4*	*-3.4 ppt*	*%21.6*	*-0.6 ppt*	*%19.9*	*%23.9*	*-4.0 ppt*				

[1] Faaliyet karı = Brüt kar – satış, genel yönetim ve Ar-Ge giderleri; diğer faaliyet gelir/giderlerini içermez. [2] FAVÖK = Faaliyet karı + amortisman/itfa.
Fark = gerçekleşen / tahmin – 1; marj satırında puan farkı. Piyasa: piyasa beklentisi.
Kaynak: Şirket, İş Yatırım

ENTRA	Ic Enterra Yenilenebilir				Alihan Gürleyen
Fiyat TL	4.65	Hedef Fiyat TL	7.27	Getiri Potansiyeli %56	Öneri AL

ENTRA 3Ç26 Mali Tablo Analizi

Net kar 478 mn TL ile (Piyasa: 213, İş Yatırım: −175) beklentileri aştı. Şirket 3Ç26'da beklenti üstü 1.397 mn TL ciro (Piyasa: 1.322, İş Yatırım: 1.248) ve 1.096 mn TL FAVÖK (Piyasa: 918, İş Yatırım: 893) açıkladı. FAVÖK marjı %78,5 seviyesinde kaydedildi. Tahminlerimizden sapma, beklentimizden yukarıda gelen brüt kar, diğer faaliyet geliri ve vergi gelirinden kaynaklandı.

Yorum: Güçlü operasyonel sonuçlar ve beklentileri aşan net kar nedeniyle piyasa tepkisinin **pozitif** olmasını bekliyoruz.

Piyasa Değeri (mn TL)	18,789	
Net Nakit (mn TL)	-11,237	
Hacim Ort 3A mn$	1.50	
Yabancı Oranı %	3	
TL Perf Gün/Ay %	0.9	9.7
Görece Perf Gün/Ay %	-0.4	18.2
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	31.94	a.d
PD/DD	0.39	0.42
FD/FAVÖK	9.65	6.97
ROE %	1.00	a.d

[Raporun tam haline ulaşmak için tıklayınız.]

TL mn · UMS 29	Çeyreksel					9 aylık			Tahminler			
	3Ç26	3Ç25	Y/Y	2Ç26	Ç/Ç	9A26	9A25	Y/Y	Piyasa	Fark	İş Yatırım	Fark
Ciro	**1,397**	**1,044**	**+%34**	**977**	**+%43**	**3,421**	**4,411**	**-%22**	**1,322**	**+%6**	**1,248**	**+%12**
Brüt Kar	715	158	+%352	196	+%265	1,229	1,608	-%24				
Brüt Kar Marjı	*%51.2*	*%15.2*	*+36.1 ppt*	*%20.1*	*+31.1 ppt*	*%35.9*	*%36.5*	*-0.5 ppt*				
Faaliyet Giderleri	-87	-78	+%12	-137	-%36	-309	-266	+%16				
Faaliyet Gideri/Ciro	*-%6.2*	*-%7.5*	*+1.2 ppt*	*-%14.0*	*+7.8 ppt*	*-%9.0*	*-%6.0*	*-3.0 ppt*				
Faaliyet Karı[1]	628	80	+%685	59	+%964	921	1,342	-%31				
Amortisman	468	664	-%30	166	+%182	1,402	2,005	-%30				
FAVÖK[2]	**1,096**	**744**	**+%47**	**225**	**+%388**	**2,323**	**3,347**	**-%31**	**918**	**+%19**	**893**	**+%23**
FAVÖK Marjı	*%78.5*	*%71.3*	*+7.2 ppt*	*%23.0*	*+55.4 ppt*	*%67.9*	*%75.9*	*-8.0 ppt*	*%69.5*	*+9.0 ppt*	*%71.6*	*+6.9 ppt*
Finansman Gelir (Gider), net	-933	-1,156	-%19	-1,042	-%10	-2,798	-4,626	-%40				
Parasal Kazanç (Kayıp)	574	1,109	-%48	878	-%35	2,732	3,604	-%24				
VÖK	448	142	+%216	-41	a.d.	1,166	-397	a.d.				
VÖK Marjı	*%32.1*	*%13.6*	*+18.5 ppt*	*-%4.2*	*+36.3 ppt*	*%34.1*	*-%9.0*	*+43.1 ppt*				
Vergi Gelir (Gider)	29	-72	a.d.	228	-%87	-521	-316	+%65				
Net Kar	**478**	**70**	**+%584**	**187**	**+%155**	**645**	**-713**	a.d.				
Ana Ortaklık Net Karı	478	71	+%578	188	+%155	646	-712	a.d.	**213**	+%125	**-175**	a.d.
Net Kar Marjı	*%34.2*	*%6.7*	*+27.5 ppt*	*%19.2*	*+15.0 ppt*	*%18.9*	*-%16.2*	*+35.0 ppt*				

[1] Faaliyet karı = Brüt kar – satış, genel yönetim ve Ar-Ge giderleri; diğer faaliyet gelir/giderlerini içermez. [2] FAVÖK = Faaliyet karı + amortisman/itfa.
Kaynak: Şirket, İş Yatırım

KCAER	Kocaer Çelik Sanayi			Beril Adalı
Fiyat TL	10.14	Hedef Fiyat TL 18.83	Getiri Potansiyeli %86	Öneri AL

Kocaer Enerji Jeotermal Enerji Yatırımı Kredi Mutabakatı

Kocaer Çelik'in %99 oranında iştiraki olan Kocaer Enerji A.Ş. ("Kocaer Enerji"), Aydın ili Buharkent ve Kuyucak ilçelerinde geliştirdiği Kocaer 1 Jeotermal Enerji Santrali (JES) ve Kaynak Arama Projesi için 20 Ekim 2026 tarihinde "ÇED Olumlu" kararı almıştır.

Toplam 24 MWm / 24 MWe kurulu güce sahip olan projenin, her biri 12 MWm / 12 MWe gücünde iki faz halinde devreye alınması planlanmaktadır.

Projenin birinci fazının finansmanı amacıyla Kocaer Enerji ile Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. (TKYB) arasında 37.825.000 ABD doları tutarında yatırım kredisi sağlanması hususunda mutabakata varılmıştır. Söz konusu kredi, ilk 2 yılı anapara ödemesiz olmak üzere toplam 10 yıl vadeli olarak temin edilecektir.

Piyasa Değeri (mn TL)	19,418	
Net Nakit (mn TL)	-1,518	
Hacim Ort 3A mn$	3.75	
Yabancı Oranı %	16	
TL Perf Gün/Ay %	3.3	-2.1
Görece Perf Gün/Ay %	1.9	5.5
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	18.96	12.72
PD/DD	1.53	1.65
FD/FAVÖK	5.55	5.27
ROE %	7.00	12.00

MOGAN	Mogan Enerji				Alihan Gürleyen
Fiyat TL	8.65	Hedef Fiyat TL	16.60	Getiri Potansiyeli %92	Öneri AL

MOGAN 3Ç26 Mali Tablo Analizi

Net zarar 3.099 mn TL ile beklentimizin (Piyasa: Yok, İş Yatırım: −1.677 mn TL) altında kaldı. Şirket 3Ç26'da 3.352 mn TL ciro (Piyasa: Yok, İş Yatırım: 3.488 mn TL) ve beklentimizin altında 1.828 mn TL FAVÖK (Piyasa: Yok, İş Yatırım: 2.003 mn TL) açıkladı. FAVÖK marjı %54,5 seviyesinde kaydedildi (Piyasa: Yok, İş Yatırım: %57,4). Tahminlerimizden sapma, beklentimizin altında gelen FAVÖK'ün yanı sıra beklentimizden düşük gelen parasal kazanç ve beklentimizden yüksek gelen net finansman giderinden kaynaklandı.

Yorum: Beklenti altı net zarar nedeniyle piyasa tepkisinin olumsuz olmasını bekliyoruz.

Piyasa Değeri (mn TL)	21,107	
Net Nakit (mn TL)	-31,260	
Hacim Ort 3A mn$	4.37	
Yabancı Oranı %	9	
TL Perf Gün/Ay %	0.8	-8.2
Görece Perf Gün/Ay %	-0.5	-1.0
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	a.d	3.31
PD/DD	0.21	0.18
FD/FAVÖK	7.36	6.01
ROE %	a.d	6.00

Raporun tam haline ulaşmak için tıklayınız.

TL mn · UMS 29	Çeyreksel					9 aylık			Tahminler			
	3Ç26	3Ç25	Y/Y	2Ç26	Ç/Ç	9A26	9A25	Y/Y	Piyasa	Fark	İş Yatırım	Fark
Ciro	**3,352**	**3,903**	**-%14**	**2,241**	**+%50**	**9,630**	**12,467**	**-%23**			**3,488**	**-%4**
Brüt Kar	-896	-824	+%9	-1,932	-%54	-3,207	-1,607	+%100				
Brüt Kar Marjı	*-%26.7*	*-%21.1*	*-5.6 ppt*	*-%86.2*	*+59.5 ppt*	*-%33.3*	*-%12.9*	*-20.4 ppt*				
Faaliyet Giderleri	-319	-441	-%28	-326	-%2	-794	-1,269	-%37				
Faaliyet Gideri/Ciro	*-%9.5*	*-%11.3*	*+1.8 ppt*	*-%14.6*	*+5.0 ppt*	*-%8.2*	*-%10.2*	*+1.9 ppt*				
Faaliyet Karı[1]	-1,215	-1,265	-%4	-2,258	-%46	-4,001	-2,876	+%39				
Amortisman	3,043	3,001	+%1	3,060	-%1	9,213	9,138	+%1				
FAVÖK[2]	**1,828**	**1,736**	**+%5**	**802**	**+%128**	**5,212**	**6,262**	**-%17**			**2,003**	**-%9**
FAVÖK Marjı	*%54.5*	*%44.5*	*+10.0 ppt*	*%35.8*	*+18.7 ppt*	*%54.1*	*%50.2*	*+3.9 ppt*			*%57.4*	*- 2.9 ppt*
Finansman Gelir (Gider), net	-5,347	-4,964	+%8	-2,345	+%128	-12,944	-15,320	-%16				
Parasal Kazanç (Kayıp)	1,326	1,977	-%33	1,741	-%24	5,807	7,071	-%18				
VÖK	-5,105	-4,205	+%21	-2,880	+%77	-11,007	-11,175	-%2				
VÖK Marjı	*-%152.3*	*-%107.7*	*-44.6 ppt*	*-%128.5*	*-23.8 ppt*	*-%114.3*	*-%89.6*	*-24.7 ppt*				
Vergi Gelir (Gider)	2,006	-266	a.d.	173	+%1057	2,277	37	+%6122				
Net Kar	**-3,099**	**-4,470**	**-%31**	**-2,707**	**+%14**	**-8,730**	**-11,138**	**-%22**				
Ana Ortaklık Net Karı	-2,710	-3,869	-%30	-2,242	+%21	-7,551	-9,761	-%23			-1,677	+%62
Net Kar Marjı	*-%92.5*	*-%114.5*	*+22.1 ppt*	*-%120.8*	*+28.3 ppt*	*-%90.7*	*-%89.3*	*-1.3 ppt*				

[1] Faaliyet karı = Brüt kar – satış, genel yönetim ve Ar-Ge giderleri; diğer faaliyet gelir/giderlerini içermez. [2] FAVÖK = Faaliyet karı + amortisman/itfa.
Kaynak: Şirket, İş Yatırım

TUPRS	Tüpraş			Anıl Ulaş Köseoğlu
Fiyat TL	337.50	Hedef Fiyat TL 477.00	Getiri Potansiyeli %41	Öneri AL

TUPRS 3Ç26 Mali Tablo Analizi

Operasyonel performans beklentilere büyük ölçüde paralel gerçekleşse de beklenti üstü net kar ve 2026 net rafineri marjı beklentisindeki sert yukarı yönlü revizyon nedeniyle Tüpraş'ın 3Ç26 sonuçlarına hafif pozitif piyasa tepkisi bekliyoruz. TUPRS için 12 aylık hedef fiyatımızı 365,25 TL/hisse seviyesinden 477 TL/hisse seviyesine yükseltiyoruz. Hedef fiyat artışının üç nedeni var: (i) 3Ç26 gerçekleşmeleri ve marjlardaki normalleşmenin beklenenden yavaş gerçekleşmesi yönündeki görüşümüzün kuvvetlenmesi sonucu tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü revizyon, (ii) İNA modelimizin ileri taşınması ve (iii) makro varsayımlarımızdaki güncellemeler. AL tavsiyemizi sürdürüyor ve hisseyi model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

Piyasa Değeri (mn TL)	650,294	
Net Nakit (mn TL)	130,718	
Hacim Ort 3A mn$	190.68	
Yabancı Oranı %	51	
TL Perf Gün/Ay %	1.7	-11.0
Görece Perf Gün/Ay %	0.4	-4.1
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	4.12	6.62
PD/DD	1.18	1.22
FD/FAVÖK	2.42	4.05
ROE %	31.00	18.00

Net kar beklentilerin üzerinde, FAVÖK büyük ölçüde paralel. Tüpraş 3Ç26'da yıllık bazda %335 artışla 68,7 milyar TL net kar açıkladı. Net kar tahminimizin %13, piyasa beklentisinin %14 üzerinde gerçekleşti (İş Yatırım: 60,9 milyar TL; Piyasa: 60,4 milyar TL). Yıllık bazdaki artışta çok daha güçlü operasyonel performans ve artan net finansal gelirler belirleyici oldu. Tahminimizdeki sapmanın ana sebepleri beklentimizin üzerinde gelen net faiz gelirleri ve beklentimizden hafif daha iyi operasyonel performans. Ciro, artan satış hacmi ve ürün fiyatlarının desteğiyle 3Ç26'da yıllık bazda %66 artışla 474,4 milyar TL oldu ve beklentilerin üzerinde gerçekleşti (İş Yatırım: 440,6 milyar TL; Piyasa: 430,9 milyar TL). FAVÖK 3Ç26'da 88,7 milyar TL seviyesine ulaştı ve beklentilere büyük ölçüde paralel gerçekleşti (İş Yatırım: 86,4 milyar TL; Piyasa: 85,2 milyar TL). FAVÖK yıllık bazda %246 arttı; rekor ürün marjları ve yüksek kapasite kullanımı, artan hammadde tedarik maliyetlerini fazlasıyla telafi etti.

UMS 29

				Çeyreksel Finansallar		9A Finansallar			Tahminler	
TL mn	3Ç26	3Ç25	Y/Y Δ	2Ç26	Ç/Ç Δ	9A26	9A25	9A Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	474,390	286,274	66%	407,938	16%	1,174,095	776,244	51%	430,868	440,594
Brüt Kar	93,854	30,695	206%	64,436	46%	182,666	75,021	143%		
Brüt Kar Marjı	*19.8%*	*10.7%*	*9.1ppt*	*15.8%*	*4.0ppt*	*15.6%*	*9.7%*	*5.9ppt*		
Faaliyet Giderleri*	-9,855	-9,549	3%	-11,757	-16%	-32,818	-29,118	13%		
Faaliyet Gideri/Ciro	*-2.1%*	*-3.3%*	*1.3ppt*	*-2.9%*	*0.8ppt*	*-2.8%*	*-3.8%*	*1.0ppt*		
Faaliyet Karı	83,999	21,146	297%	52,679	59%	149,847	45,903	226%		
Amortisman	4,734	4,524	5%	4,690	1%	14,100	13,555	4%		
FAVÖK*	88,733	25,670	246%	57,369	55%	163,948	59,458	176%	85,162	86,355
FAVÖK Marjı	*18.7%*	*9.0%*	*9.7ppt*	*14.1%*	*4.6ppt*	*14.0%*	*7.7%*	*6.3ppt*		
Finansman Gelir (Gider), net	9,395	1,795	423%	3,322	183%	14,452	3,614	300%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-3,406	-595	473%	-858	297%	-7,045	-3,309	113%		
VÖK	88,246	21,424	312%	52,698	67%	152,675	40,537	277%		
VÖK Marjı	*18.6%*	*7.5%*	*11.1ppt*	*12.9%*	*5.7ppt*	*13.0%*	*5.2%*	*7.8ppt*		
Vergi Gelir/ Gider	-19,201	-5,523	248%	-3,937	388%	-30,558	-11,987	155%		
Net Kar	69,045	15,901	334%	48,762	42%	122,118	28,550	328%		
Ana Ortaklık Net Karı	68,677	15,778	335%	48,432	42%	121,301	28,311	328%	60,406	60,860
Net Kar Marjı	*14.6%*	*5.6%*	*9.0ppt*	*12.0%*	*2.6ppt*	*10.4%*	*3.7%*	*6.7ppt*		

** Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.*

** FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.*

YATAS	Yataş Yatak				Ezgi Akalan Demirak
Fiyat TL	25.14	Hedef Fiyat TL	48.39	Getiri Potansiyeli %92	Öneri AL

Yataş 3Ç26 Mali Tablo Analizi

Parasal kayıp ve zayıf operasyonel performansla net zarar. Yataş 3Ç26'da 366 milyon TL net zarar açıkladı. Piyasa beklentisi 92 milyon TL net kâr yönündeydi; 3Ç25'te ise şirket 32 milyon TL net zarar kaydetmişti. Yıllık bazdaki bozulmanın ana nedeni 80 milyon TL net parasal kayıp oldu, 3Ç25'te ise 272 milyon TL parasal kazanç kaydedilmişti. Esas faaliyet kârı da kısmen esas faaliyetlerden diğer gelirlerdeki düşüşle geriledi. Net finansman giderleri ise faiz giderlerindeki düşüşle yıllık %12 azalarak 657 milyon TL'ye indi. Sonuç olarak şirket, 3Ç25'teki 142 milyon TL vergi öncesi kârın ardından bu çeyrekte 371 milyon TL vergi öncesi zarar açıkladı.

Piyasa Değeri (mn TL)	3,766	
Net Nakit (mn TL)	-8,119	
Hacim Ort 3A mn$	0.50	
Yabancı Oranı %	15	
TL Perf Gün/Ay %	-0.5	-5.8
Görece Perf Gün/Ay %	-1.8	1.5
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	10.68	-
PD/DD	0.25	-
FD/FAVÖK	7.47	-
ROE %	2.00	-

Ciro ve FAVÖK beklentilerin altında. Ciro reel bazda yıllık %2 artışla 7,03 milyar TL'ye ulaştı ve piyasa beklentisinin %3 altında kaldı. Reel büyüme 2Ç26'daki %10'dan belirgin şekilde yavaşladı. Net ciro büyümesini daha düşük iskonto desteklemiş görünüyor. Brüt satışlar yıllık %2 gerilerken satış iskontolarının brüt satışlara oranı 3Ç25'teki %16,1'den %13,0'a indi. Buna rağmen brüt kâr marjı yıllık 0,8 puan daralarak %34,3 oldu. FAVÖK yıllık %1 düşüşle 711 milyon TL'ye geriledi ve piyasa beklentisinin %5 altında kaldı. FAVÖK marjı yıllık 0,3 puan daralarak %10,1 seviyesinde gerçekleşti. Nakliye giderleri yıllık %81 arttı ve toplam faaliyet giderlerindeki yıllık %6'lık artışın tamamından fazlasını oluşturdu.

Yorum: Şirket kâr beklentisine karşın net zarar açıkladığı ve hem ciroda hem de FAVÖK'te piyasa beklentisinin altında kaldığı için sonuçlara olumsuz bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Faaliyet raporuna göre 9A26'da satış adetleri yıllık %9 artsa da 3Ç26'da brüt satışlardaki düşüş, süregelen nakliye maliyeti baskısı ve artan borçluluk temel endişe kaynakları olmaya devam ediyor. Net finansal borç yıllık %26 artışla 8,75 milyar TL'ye yükseldi ve net borç/FAVÖK oranı 2Ç26'daki 2,7x'ten 2,8x'e çıktı. Serbest nakit akışı ise 9A26'da -563 milyon TL oldu.

Tablo 1: Özet Finansallar

TL mn · UMS 29	Çeyreksel					9 aylık			3Ç26 Tahminler			
	3Ç26	3Ç25	Y/Y	2Ç26	Ç/Ç	9A26	9A25	Y/Y	Piyasa[3]	Sapma	İş Yat.	Sapma
Ciro	**7,029**	**6,904**	**+%2**	**6,938**	**+%1**	**20,788**	**19,976**	**+%4**	**7,250**	**-%3**	**7,454**	**-%6**
Brüt Kar	2,411	2,425	-%1	2,570	-%6	7,300	6,974	+%5				
Brüt Kar Marjı	*%34.3*	*%35.1*	*-0.8 ppt*	*%37.0*	*-2.7 ppt*	*%35.1*	*%34.9*	*+0.2 ppt*				
Faaliyet Giderleri	-2,174	-2,046	+%6	-2,404	-%10	-6,865	-5,973	+%15				
Faaliyet Gideri/Ciro	*-%30.9*	*-%29.6*	*-1.3 ppt*	*-%34.7*	*+3.7 ppt*	*-%33.0*	*-%29.9*	*-3.1 ppt*				
Faaliyet Karı[1]	237	379	-%38	166	+%43	435	1,001	-%56				
Amortisman	475	340	+%40	477	%0	1,429	1,025	+%39				
FAVÖK[2]	**711**	**719**	**-%1**	**643**	**+%11**	**1,864**	**2,026**	**-%8**	**745**	**-%5**	**746**	**-%5**
FAVÖK Marjı	*%10.1*	*%10.4*	*-0.3 ppt*	*%9.3*	*+0.9 ppt*	*%9.0*	*%10.1*	*-1.2 ppt*	*%10.3*	*-0.2 ppt*	*%10.0*	*+0.1 ppt*
Finansman Gelir (Gider), net	-657	-745	-%12	-663	-%1	-1,808	-2,589	-%30				
Parasal Kazanç (Kayıp)	-80	272	a.d.	379	a.d.	976	1,329	-%27				
VÖK	-371	142	a.d.	76	a.d.	-88	558	a.d.				
VÖK Marjı	*-%5.3*	*%2.1*	*-7.3 ppt*	*%1.1*	*-6.4 ppt*	*-%0.4*	*%2.8*	*-3.2 ppt*				
Vergi Gelir (Gider)	5	-174	a.d.	506	-%99	329	-718	a.d.				
Net Kar	**-366**	**-32**	**+%1042**	**583**	**a.d.**	**241**	**-160**	**a.d.**				
Ana Ortaklık Net Karı	-366	-32	+%1042	583	a.d.	241	-160	a.d.	92	a.d.	176	a.d.
Net Kar Marjı	*-%5.2*	*-%0.5*	*-4.7 ppt*	*%8.4*	*-13.6 ppt*	*%1.2*	*-%0.8*	*+2.0 ppt*				

[1] Faaliyet karı = Brüt kar – satış, genel yönetim ve Ar-Ge giderleri; diğer faaliyet gelir/giderlerini içermez. [2] FAVÖK = Faaliyet karı + amortisman/itfa.
[3] Piyasa tahmini: Rasyonet 3Ç26 kâr anketi medyanı (3 kurum); net kâr tahminleri ana ortaklık payı bazındadır.

Kaynak: Şirket, İş Yatırım, Rasyonet

ULKER	Ülker Bisküvi				Özgür Şafak Açıkalın
Fiyat TL	82.15	Hedef Fiyat TL	160.70	Getiri Potansiyeli %96	Öneri AL

ULKER 3Ç26 Mali Tablo Analizi

Piyasa Değeri (mn TL)	30,336	
Net Nakit (mn TL)	-42,102	
Hacim Ort 3A mn$	9.64	
Yabancı Oranı %	76	
TL Perf Gün/Ay %	3.3	-4.2
Görece Perf Gün/Ay %	2.0	3.2
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	8.38	9.09
PD/DD	0.54	0.52
FD/FAVÖK	4.36	3.73
ROE %	7.00	6.00

Beklentilere paralel operasyonel sonuçlar ancak net zarar kaydedildi: Ülker, UMS-29 kapsamında 3Ç26'da 546 milyon TL net zarar açıkladı (İş Yatırım: TL126mn, piyasa: TL125mn) Ciro yıllık %12 düşüşle 28,95 milyar TL'ye (İş Yatırım: 28,5 milyar TL, piyasa:28,5 milyar TL) gerilerken FAVÖK yıllık %59,1 düşüşle 2,39 milyar TL'ye (İş Yatırım: 2,3 milyar TL, piyasa:2,3 milyar TL) indi ve marjda yıllık bazda belirgin daralma görüldü. Brüt kâr marjındaki ciddi düşüş net kardaki olumsuz etkisini bu çeyrekte de devam ettirdi. Operasyonel sonuçlar beklentilere paralel olsa da tahminlerimizi altında kalan parasal kazanç ve beklentimizi aşan vergi gideri kaynaklı oluşan net zarar rakamına hafif olumsuz tepki bekliyoruz.

Değerleme: Ciro ve marj tahminlerimizde yaptığımız aşağı yönlü revizyon sonrası hedef fiyatımızı 161TL/hisse'ye çekiyoruz ancak AL tavsiyemizi koruyoruz. ULKER sırasıyla 4,4x ve 3,7x olan 2026T ve 27T FD/FAVÖK çarpanları ile uluslararası benzerlerine kıyasla yaklaşık %55 iskonto ile işlem görüyor.

Tablo 1: Özet Finansallar

TL mn · UMS 29	Çeyreksel					9 aylık		
	3Ç26	3Ç25	Y/Y	2Ç26	Ç/Ç	9A26	9A25	Y/Y
Ciro	**28,947**	**32,966**	**-%12**	**28,496**	**+%2**	**95,748**	**104,987**	**-%9**
Brüt Kar	6,167	9,639	-%36	6,998	-%12	23,842	31,728	-%25
Brüt Kar Marjı	*%21.3*	*%29.2*	*-7.9 ppt*	*%24.6*	*-3.3 ppt*	*%24.9*	*%30.2*	*-5.3 ppt*
Faaliyet Giderleri	-4,727	-4,602	+%3	-4,945	-%4	-15,553	-15,367	+%1
Faaliyet Gideri/Ciro	*-%16.3*	*-%14.0*	*-2.4 ppt*	*-%17.4*	*+1.0 ppt*	*-%16.2*	*-%14.6*	*-1.6 ppt*
Faaliyet Karı[1]	1,440	5,037	-%71	2,053	-%30	8,290	16,361	-%49
Amortisman	955	811	+%18	904	+%6	2,857	2,298	+%24
FAVÖK[2]	**2,395**	**5,848**	**-%59**	**2,957**	**-%19**	**11,147**	**18,659**	**-%40**
FAVÖK Marjı	*%8.3*	*%17.7*	*-9.5 ppt*	*%10.4*	*-2.1 ppt*	*%11.6*	*%17.8*	*-6.1 ppt*
Finansman Gelir (Gider), net	-4,815	-7,186	-%33	-3,749	+%28	-13,012	-23,416	-%44
Parasal Kazanç (Kayıp)	717	993	-%28	1,388	-%48	3,342	3,181	+%5
VÖK	-89	2,464	a.d.	1,708	a.d.	5,106	8,913	-%43
VÖK Marjı	*-%0.3*	*%7.5*	*-7.8 ppt*	*%6.0*	*-6.3 ppt*	*%5.3*	*%8.5*	*-3.2 ppt*
Vergi Gelir (Gider)	-376	-1,033	-%64	-302	+%25	-2,092	-2,615	-%20
Net Kar	**-465**	**1,431**	a.d.	**1,406**	a.d.	**3,014**	**6,299**	**-%52**
Ana Ortaklık Net Karı	-546	1,385	a.d.	1,464	a.d.	2,709	5,959	-%55
Net Kar Marjı	*-%1.6*	*%4.3*	*-5.9 ppt*	*%4.9*	*-6.5 ppt*	*%3.1*	*%6.0*	*-2.9 ppt*

[1] Faaliyet karı = Brüt kar – satış, genel yönetim ve Ar-Ge giderleri; diğer faaliyet gelir/giderlerini içermez. [2] FAVÖK = Faaliyet karı + amortisman/itfa.
Kaynak: Şirket, İş Yatırım

BNTAS	Bantaş Bandırma Ambalaj
Fiyat TL	5.15

SPK'nın Özel Durumlar Tebliği'nin (II-15.1) 23.maddesinin 7.fıkrası gereği bilgilendirme amacıyla yapılan açıklamadır

BNTAS'ın yatırım programı kapsamında Bandırma Belediyesine inşaat ruhsatı başvurusu yapıldı; prefabrik yapı ve vinç firmasıyla sözleşmeler imzalandı. Zemin iyileştirme projesi için belediye onayı beklenirken, rulo kesim hattı için yabancı bir firmayla anlaşma sağlandı ve 241.504.427 TL tutarlı yatırım teşvik belgesi alındı.

Piyasa Değeri (mn TL)	1,246	
Net Nakit (mn TL)	860	
Hacim Ort 3A mn$	0.41	
Yabancı Oranı %	1	
TL Perf Gün/Ay %	0.2	-6.7
Görece Perf Gün/Ay %	-1.1	0.6
Rasyo TL	**Cari**	
FK	3.70	
PD/DD	0.64	
FD/FAVÖK	1.59	

CWENE	Cw Enerji
Fiyat TL	18.18

ABD'de Güneş Paneli Üretim Tesisi Yatırımına İlişkin Gelişmeler

CWENE'nin %100 bağlı ortaklığı CW Energy USA Inc., ABD'de planlanan yıllık 1 GW kapasiteli güneş paneli üretim tesisi için makine ve ekipman satın alım sözleşmeleri imzaladı. İnşaat ve montajın 2027'nin ilk çeyreğinde tamamlanması, tesisin ise 2027'nin ilk yarısında faaliyete geçerek seri üretime başlaması öngörülüyor.

Piyasa Değeri (mn TL)	19,603	
Net Nakit (mn TL)	-9,426	
Hacim Ort 3A mn$	40.23	
Yabancı Oranı %	10	
TL Perf Gün/Ay %	5.1	-2.6
Görece Perf Gün/Ay %	3.7	5.0
Rasyo TL	**Cari**	
FK	6.09	
PD/DD	1.11	
FD/FAVÖK	6.26	

DCTTR	Dct Trading
Fiyat TL	3.85

Pamuk Satış Anlaşması İmzalanması

DCTTR, US SJV Pima pamuklarının satışı için yurt içi bir alıcıyla 77.000 USD tutarında anlaşma imzaladı. Açıklamada teslimat veya ödeme koşullarına ilişkin bilgi verilmedi.

Piyasa Değeri (mn TL)	1,502	
Net Nakit (mn TL)	-227	
Hacim Ort 3A mn$	1.60	
Yabancı Oranı %	2	
TL Perf Gün/Ay %	-0.8	10.0
Görece Perf Gün/Ay %	-2.1	18.6
Rasyo TL	**Cari**	
FK	a.d	
PD/DD	1.41	
FD/FAVÖK	a.d	

DCTTR Dct Trading

Fiyat TL 3.85

Pamuk Satış Sözleşmesi İmzalanması

DCTTR, yurt içinde yerleşik farklı bir alıcıyla 74.500 USD tutarında ilave US SJV Pima pamuk satış sözleşmesi imzaladı. Açıklamada toplam Pima pamuğu satış tutarının 151.500 USD olduğu belirtildi.

Piyasa Değeri (mn TL)	1,502	
Net Nakit (mn TL)	-227	
Hacim Ort 3A mn$	1.60	
Yabancı Oranı %	2	
TL Perf Gün/Ay %	-0.8	10.0
Görece Perf Gün/Ay %	-2.1	18.6
Rasyo TL	**Cari**	
FK	a.d	
PD/DD	1.41	
FD/FAVÖK	a.d	

EMKEL Emek Elektrik

Fiyat TL 5.08

Sosyal Medyada Çıkan Haberlere İlişkin Açıklama

EMEK Elektrik Endüstrisi A.Ş., sosyal medyada 5 Kasım 2026'da yayımlanan işçi maaşlarının ödenmediği yönündeki haberler üzerine gecikmiş maaşların ödendiğini ve üretimin devam ettiğini açıkladı.

Piyasa Değeri (mn TL)	762	
Net Nakit (mn TL)	-471	
Hacim Ort 3A mn$	1.02	
Yabancı Oranı %	1	
TL Perf Gün/Ay %	1.4	-31.1
Görece Perf Gün/Ay %	0.1	-25.7
Rasyo TL	**Cari**	
FK	a.d	
PD/DD	0.78	
FD/FAVÖK	6.55	

GLCVY Gelecek Varlık Yön.

Fiyat TL 32.62

Tahsili Gecikmiş Alacak Portföyü Alımı

GLCVY, Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.'nin 6 Kasım 2026 tarihli tahsili gecikmiş alacak satışında, toplam 1.913,1 milyon TL anapara büyüklüğündeki üç bireysel ve karma portföy için en yüksek teklifi vererek ihaleyi kazandı. İhale sonuçlarının kesinleşmesi bankanın Yönetim Kurulu onayına bağlı; onay sonrasında sözleşme imza ve alacakların devir süreçleri başlatılacak.

Piyasa Değeri (mn TL)	4,557	
Net Nakit (mn TL)	0	
Hacim Ort 3A mn$	0.55	
Yabancı Oranı %	11	
TL Perf Gün/Ay %	0.7	-19.5
Görece Perf Gün/Ay %	-0.6	-13.2
Rasyo TL	**Cari**	
FK	3.77	
PD/DD	1.05	
FD/FAVÖK	0.00	

MNDRS	Menderes Tekstil
Fiyat TL	9.50

Bakım Çalışması Nedeniyle Üretim Faaliyetlerine Geçici Süreyle Ara Verilmesi-Tosunlar Jeotermal Enerji Santrali

Tosunlar Jeotermal Enerji Elektrik Santrali'nde su jetiyle eşanjör temizliği nedeniyle 8 Kasım 2026 saat 04.00'ten 12 Kasım 2026 saat 04.00'e kadar elektrik üretimine geçici olarak ara verilecek. Bu dönemde elektrik tedarik edilerek ticari faaliyetler sürdürülecek; yıllık toplam üretimde yaklaşık 90 MWh azalma bekleniyor.

Piyasa Değeri (mn TL)	2,634	
Net Nakit (mn TL)	-924	
Hacim Ort 3A mn$	0.57	
Yabancı Oranı %	1	
TL Perf Gün/Ay %	1.3	1.8
Görece Perf Gün/Ay %	0.0	9.7
Rasyo TL	Cari	
FK	5.05	
PD/DD	0.15	
FD/FAVÖK	8.02	

MIATK	Mia Teknoloji
Fiyat TL	24.16

Tripy Mobility TÜBİTAK Projesi Hak

MIATK'nın bağlı ortaklığı TRİPY Mobilite Teknoloji A.Ş., TÜBİTAK 1501 kapsamında yürüttüğü 3240637 numaralı "Mikro Hareketlilik Etki Simülatörü" projesini tamamladı; proje çıktıları teslim edildi ve son dönem raporu TÜBİTAK'a sunuldu. Projenin 2026-1. Dönem Mali Raporu değerlendirmesi tamamlandı ve destek tutarı TÜBİTAK tarafından onaylandı.

Piyasa Değeri (mn TL)	11,935	
Net Nakit (mn TL)	-1,337	
Hacim Ort 3A mn$	16.15	
Yabancı Oranı %	6	
TL Perf Gün/Ay %	0.7	-20.1
Görece Perf Gün/Ay %	-0.6	-13.9
Rasyo TL	Cari	
FK	a.d	
PD/DD	1.98	
FD/FAVÖK	9.78	

SKYLP	Skyalp Fin. Tek.ve Danışmanlık
Fiyat TL	55.00

Alacak portföyü devir işlemlerinin tamamlanması

Skyalp Finansal Teknolojiler ve Danışmanlık A.Ş., iştirakindeki payların devrinden elde edilen gelirle 28.09.2026 vadeli BPP borcunun tamamını 06.11.2026 tarihinde ödedi. Pay devir işlemleri de aynı tarihte tamamlandı.

Piyasa Değeri (mn TL)	523	
Net Nakit (mn TL)	73	
Hacim Ort 3A mn$	0.25	
Yabancı Oranı %	0	
TL Perf Gün/Ay %	-0.8	-7.2
Görece Perf Gün/Ay %	-2.1	0.0
Rasyo TL	Cari	
FK	a.d	
PD/DD	2.03	
FD/FAVÖK	a.d	

TMSN	Tümosan Motor ve Traktör
Fiyat TL	49.38

İhale Sözleşmelerinin İmzalanması

TMSN, İstanbul Ağaç Peyzaj Eğitim Hizmetleri ve Hayvanat Bahçesi İşletmeciliği A.Ş. Genel Müdürlüğünün açtığı ihalede 11, 14, 16, 32, 33 ve 34 numaralı kısımlar için sözleşme imzaladı. Bu kısımların toplam sözleşme bedeli 787.407.580 TL + KDV olarak açıklandı.

Piyasa Değeri (mn TL)		5,679
Net Nakit (mn TL)		-7,611
Hacim Ort 3A mn$		0.83
Yabancı Oranı %		4
TL Perf Gün/Ay %	1.3	-13.4
Görece Perf Gün/Ay %	0.0	-6.7
Rasyo TL		**Cari**
FK		a.d
PD/DD		0.37
FD/FAVÖK		a.d

VESTL	Vestel Elektronik				Ezgi Akalan Demirak
Fiyat TL	12.80	Hedef Fiyat TL -	Getiri Potansiyeli -	Öneri	GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

VESTL 3Ç26 Mali Tablo Analizi

Vestel Elektronik, 3Ç26'da 6,78 milyar TL net zarar açıkladı (3Ç25: 6,18 milyar TL zarar; 2Ç26: 7,28 milyar TL zarar). Yurt içi ve ihracat pazarlarındaki zayıf talep koşullarının etkisiyle gelirler reel bazda yıllık %44 daralarak 24,9 milyar TL'ye geriledi. FAVÖK yıllık %11 düşüşle 908 milyon TL olarak gerçekleşirken, 2Ç26'daki 1,36 milyar TL zarardan pozitife dönerek %3,6 marja ulaştı. Brüt kâr marjı, beyaz eşya segmentinde %9,9'dan %19,0'a yükselen kârlılık ve tüketici elektroniği segmentinde %31,3'e ulaşan marjın desteğiyle çeyreklik bazda 8 puan iyileşerek %21,8'e yükseldi. Öte yandan, yabancı para cinsi borçlanmanın toplam finansman içindeki payının artması ve döviz cinsi borçlanmalarda ortalama faiz oranlarının gerilemesi sayesinde 9A26'da ödenen faiz tutarı yıllık bazda azaldı.

Piyasa Değeri (mn TL)	4,294	
Net Nakit (mn TL)	-106,655	
Hacim Ort 3A mn$	4.56	
Yabancı Oranı %	3	
TL Perf Gün/Ay %	-3.4	-28.9
Görece Perf Gün/Ay %	-4.7	-23.4
Tahmini Rasyo USD	**2026**	**2027**
FK	a.d	a.d
PD/DD	0.11	0.12
FD/FAVÖK	7.11	6.30
ROE %	a.d	a.d

Yorum: Şirket yönetimi 3Ç26 performansını operasyonel toparlanmanın ilk sinyali olarak değerlendirirken, devam eden ciro daralması ve bilançoda artan baskılar nedeniyle temkinli duruşumuzu koruyoruz. İşletme sermayesi ihtiyacının 2Ç26'daki negatif 9,9 milyar TL seviyesinden pozitif 4,8 milyar TL'ye yükselmesi nakit akışını baskılarken, net borç çeyreklik bazda %19 artışla 127,9 milyar TL'ye ulaştı. Düzeltilmiş net kısa döviz pozisyonu ise 2025 yıl sonundaki 351 milyon ABD dolarından 931 milyon ABD dolarına yükseldi. Operasyonel taraftaki ilk iyileşme sinyalleri ve azalan faiz ödemelerine rağmen, zayıf nakit yaratımı ve yüksek borçluluk seviyesinin sürdürülebilir bir toparlanmaya ilişkin görünürlüğü sınırladığını düşünüyoruz. Sınırlı olumsuz.

Ekonomik Takvim

09.11.2026

Saat	Ülke	Önem	Veri Detay	Beklenti	Önceki
04:30	Çin	★★	TÜFE (Yıllık)	-	0,90%
04:30	Çin	★★	ÜFE (Yıllık)	-	5,00%
04:30	Çin	★★	TÜFE (Aylık)	-	0,20%
08:00	Japonya	★★	Öncü Göstergeler Endeksi	-	0,4
08:00	Japonya	★★	Rastlantısal Endeks	-	-1,9
10:00	Almanya	★★	İhracat (Aylık)	-	-0,80%
10:00	Almanya	★★	Dış Ticaret Dengesi	-	19,5B
10:00	Almanya	★★	İthalat (Aylık)	-	0,90%
12:30	Euro Bölgesi	★★	Sentix Endeksi	-	2,7
18:00	ABD	★★	Toptan Eşya Stokları R (Aylık)	0,60%	0,50%
18:00	ABD	★★	Toptan Eşya Satışları (Aylık)	-	1,80%
18:00	ABD	★	İstihdam Eğilim Endeksi	-	107,56

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.