

Olumsuzların ağırlıkları net nette arttı!

Matriks Haber'in raporu doğrultusunda ve bizim hesaplamalarımıza göre rakiplerimize kıyasla oldukça ön plana çıkarak bu çeyrekte de en çok kar tahmini tutturan aracı kurumu olarak karşınıza çıkmış olmaktan memnuniyet duyuyoruz.

Finansallarda net bir şekilde vurguladığımız konuları hatırlatmak gerekirse:

- ✓ Kar tahmini, piyasa beklentisi ve sonuçlar
- ✓ Sektör analizi
- ✓ Gelir analizi
- ✓ Operasyonel karlılık analizi
- ✓ Borçluluk ve nakit akım analizi
- ✓ 2026 beklentileri ve bizim net görüşlerimize yer verdik.

Kar tahminleri özelinde 235 şirkete kar tahmini gerçekleştiresek dahi ertelenmiş finansallar hariç 277 bilanço değerlendirmesi gerçekleştirdik. Ertelenen finansalların da yayınlanmasıyla birlikte 290'dan fazla finansalı 2026 2.çeyrekte yazmış olacağız. Finansallar bakımından kısaca özetlemek gerekirse 277 finansalın:

- 99'u olumsuz,
- 94'ü olumlu,
- 51'i nötr,
- 21'i sınırlı olumlu,
- 12'si sınırlı olumsuz olduğunu gözlemledik. Bu durum bu çeyrekte sadece net kara bakılıp analiz yapılmaması gerektiğini teyit eden unsur oldu. İlaveten önceki çeyreklerde de olduğu gibi yıl boyunca etkin olan mavi kolon kırmızı kolon analizinin de hiçbir kimseye fayda etmeyeceğini değerlendirmemizi tekraren teyit etmiş oldu.

Kapsam dışını da takip ediyoruz. Kısaca özetlemek gerekirse, kapsam dışında yer alan 317 finansalın:

- 165'i olumsuz,
- 72'si olumlu,
- 38'i sınırlı olumlu,
- 42'si nötr olduğunu değerlendiriyoruz.

Bugüne kadar açıklanan 594 finansalın toplam net karı 1,59 milyar TL olurken ertelenmiş vergi gelir etkisi hariç tutulunca 52 milyar TL net zarar oluşacaktı.

Toplantı stratejimizi değiştirdik. Geçen çeyreğin oldukça üzerinde bir toplantıya katılım sağladık. Daha efektif olması amacıyla 23 Ağustos 2026'dan itibaren genel görünüm+strateji raporlamasını kapsamda yer verdiğimiz şirket bazlı güncelliyor olacağız.

Bu doğrultuda 2026 1.çeyreği yaklaşık 300+ rapor ile kapatılması beklentimiz varken ilave çalışmalarımızla (sektörel çalışma, hedef fiyatlı rapor, endeks beklentileri ve diğer) 300+ beklentimizi oldukça aştığımızı duyurmak isteriz. Son olarak yatırımcılarımızı ve müşterilerimizi desteklemek amacıyla 2 çeyrek öncesi itibariyle ilkini başlattığımız ve sizin tavsiyelerinizle geliştirmeyi planladığımız 2026 2.çeyrek el kitapçığını sizinle paylaşmak isteriz. Bu kitapçıkta:

- ✓ 2026 2.çeyrek finansal özeti
- ✓ 2026 beklentileri
- ✓ Görüşlerimizi inceliyor olacaksınız.

Genel çerçevesiyle beklediğimiz gibi gerçekleşti. 2026 2.Çeyreğin Pusulasını hatırlatmak gerekirse:

Çeyrek net şekilde zayıf. Her ne kadar büyümeler çeşitli şirketlerde aşağı/yukarı yönlü anomali içerse de gerek nakit akım gerek oran yönetimi tarafında olumsuz ortam takip ediyoruz. Sıkışmanın **optimal noktasının kaçırıldığı** şu günlerde önümüzdeki dönemde konkordato riskinin KOBİ seviyesinden orta ve büyük ölçekli şirketlere yönelme ihtimalinin her geçen gün arttığı günlerden geçiyoruz. ABD-İran-İsrail gerginliği de gerek maliyetler gerekse büyümeler de açıkça hissedilmiş görünüyor.

VUK-TFRS etkisi sürüyor. 4.çeyrekte süregelen ertelenmiş vergi gideri karmaşası azalarak olsa dahi devam ediyor. Şirketlerin bilanço yükümlülüğünde yer alan ertelenmiş vergi gideri yükümlülüğü devam ettikçe bu süreç var olmaya devam edecek. **Bu nedenle geçen çeyrekte olduğu gibi bu çeyrekte de net kara değil operasyonel karlılığı ön plana almakta fayda olduğunu değerlendiriyoruz.** İlaveten geçen çeyrek bilanço değerlendirmelerimizde vurguladığımız nakit akım çerçevesini bu çeyrekte **daha fazla ön plana alacağımızı** hatırlatırız.

Bir miktar ertelenmiş vergi/gelir gideri VUK-TFRS fark etkisini dengeledi. Yeni vergi kanunu 2027'de devreye alınacak olsa da bilançosunda vergi karşılığı tutan şirketler karşılık çözmeye başlayarak gelir yazımına yöneldiler. Bu durum **anomalik rasyolara** geçici olarak sebebiyet verebilir. Devamlılığını yakından takip ediyor olacağız.

Beklentiler anlamında 277 bilançonun:

- ▲ 27'si beklenti üzeri,
- ▲ 232'si beklentilerimize paralel,
- ▲ 18'i beklenti altı olarak gerçekleşti. Bu durum her 10 finansaldan 9'unun beklentilerimize paralel gerçekleştiğini teyit ediyor.

ÇEYREĞİN EN'LERİ

Çeyreklik anlamda:

- ▲ FAVÖK Pozitif: **Petkim Petrokimya, Borusan Boru, Armada Gıda**
- ▲ Net Kar Pozitif – Ertelenmiş Vergi Geliri/Satış Geliri Etkisi ile: **Kardemir, Sabancı ve Doğan Holding**
- ▲ Net Kar Pozitif – Doğal: **Aygaz, Petkim Petrokimya, ATP Yazılım**
- ▲ FAVÖK Negatif: **Galata Wind, Naturelgaz, Europower Enerji**
- ▲ Net Kar Negatif: **Europower Enerji, Bulls GSYO, Turcas Holding**

Yıllık anlamda:

- ▲ FAVÖK Pozitif: **CVK Maden, Şok Marketler, İndeks Bilgisayar**
- ▲ Net Kar Pozitif – Ertelenmiş Vergi Geliri Etkisi ile: **Kardemir, Ereğli Demir Çelik, Besler Gıda**
- ▲ Net Kar Pozitif - Doğal: **Petkim Petrokimya, Ard Grup Bilişim, Armada Gıda**
- ▲ FAVÖK Negatif: **Durukan Şekerleme, Arf-Bio, Kafein Yazılım**
- ▲ Net Kar Negatif: **Odaş Elektrik, Karsan Otomotiv, Çağdaş Cam**

KOD	GÖRÜŞ	NOT
AAGYO	OLUMLU	Zarardan kara geçilmesi, halka arz etkisiyle nakit pozisyon varlığı, iskontonun tekrardan sektör ortalaması üzerine gelmesi nedeniyle finansalları olumlu buluyoruz.
ADEL	NÖTR	Adel Kalemcilik ikinci çeyrekte sipariş ve sevkiyatlardaki artışın desteğiyle operasyonel tarafta belirgin toparlanma kaydetti. Buna karşın yüksek faiz giderleri, FAVÖK'teki iyileşmenin net kara yansımaları engellerken şirket dönemi net zararları tamamladı. Okula dönüş sezonu talebin üçüncü çeyrekte yoğunlaştığı şirkette, işletme sermayesi ihtiyacı ve son çeyrekte hızlanan tahsilatlar bilanço tarafında takip edilecek. Sonuçları nötr değerlendiriyoruz.
AEFES	OLUMLU	Çeyreklik sınırlı toparlanma ama nominal daralma. Bira faaliyetleri anlamında Türkiye pazarında StrategyHelix verilerine göre %22 nominal daralma takip ettik. Bu durum özellikle Nisan-Mayıs'ta devam eden zayıf iklim koşulları, talepte SAGP etkisinin iyice hissedilmesi ve sağlıklı yaşam talepleri nedeniyle görüldü. 3.çeyrekte bir miktar daha toparlanma beklenebilir ancak ilk yarıyılın baskılı geçmesi doğal olarak yıllık çerçeveye etki ediyor. Genel çerçevesiyle CCOLA'dan beklediğimiz desteğin gelmesi ve SNA'nın görece toparlanması nedeniyle finansalları olumlu buluyoruz
AFYON	NÖTR	Sektör çerçevesi bakımından düşük baz kaynaklı sektörden ayrıran bir finansal takip etsek dahi aşağıdaki fiktif etki nedeniyle finansalları nötr değerlendiriyoruz. CIMS'A'ya etkisi ana ortaklıkta 67,92 milyon TL; kontrol gücü olmayan tarafta 65,25 milyon TL olumsuz olacaktır. Genel çerçevesiyle sektörün 2026'yı 2025'e paralel ve/veya 2025'in reel manada altında tamamlayacağını değerlendiriyoruz. Düşük baz fiyatlamasını kısmen ve kademeli yaptığını, devamı için piyasanın operasyonel kara bakmasının ihtiyacı olduğunu değerlendiriyoruz.
AGESA	OLUMLU	(Hedef Fiyat:350 TL/Tavsiye:AL) Genel çerçevesiyle finansallarda hiçbir problem göremiyoruz. Bu doğrultuda olumlu değerlendirmek yanlış olmaz. Hedef fiyatta yukarı yönlü risk haklarımızı saklı tutmakla birlikte 350 TL ve AL tavsiyesini sürdürüyoruz.
AGHOL	OLUMLU	Genel çerçevesiyle finansalları olumlu bulurken burada eğer MGROS ve ASUZU beklentilere paralel gerçekleşse idi çift haneli bir net kar görülebilirdi.
AKBNK	NÖTR	Finansalları nötr değerlendiriyoruz. Henüz beklentilerimiz açısından 12 aylık tavsiye özelinde "AL" a dönüş olmasa da 3.çeyrekte ender düşük bazdan yararlanan bankalardan birisi olacağını gözetmekte fayda var. 99 TL ve TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz.
AKCNS	OLUMLU	Genel çerçevesiyle marjlar baskılansa da Heidelberg Materials sinerjisini dikkate alarak finansalları net nete olumlu değerlendiriyoruz.
AKENR	OLUMSUZ	Brüt zararın görüldüğü finansallarda pozitif FAVÖK ve net kara geçilen süreçte amortisman ve ertelenmiş vergi geliri kalemleri, operasyonel zayıflığın önüne geçememektedir.
AKFGY	NÖTR	Genel çerçevesiyle yakın sezonda dengeli sonuçları nötr değerlendiriyoruz. Terminal Kadıköy sinerjisiyle birlikte her geçen çeyrek iyileşme bekleyebiliriz.
AKFYE	NÖTR	Üretim tarafındaki iyileşmeye karşın zayıf fiyatlama gücü gözlemlenmiştir. Ertelenmiş vergi geliri sebebiyle gelen net kârı nötr değerlendiriyoruz.
AKGRT	NÖTR	(Hedef Fiyat: 12,61 TL/Tavsiye: AL) Finansalları daralan marjlar ve baskılanan karlılık nedeniyle nötr değerlendiriyoruz. 2026 3 ve 4.çeyrekte sürdürülebilir karlılık ve artan marjlarla birlikte 5 yıldır verilen emek ve yılbaşından bu yana sürdürülebilir sinerji çerçevesini dikkate alarak 2026 yıl sonu beklentimize doğru bir kar tahmini ile tamamlayacağını değerlendiriyoruz. Analist toplantısında ilave değerlendirmelere yer vermeyi planlıyoruz. 12,61 TL ve AL tavsiyesini sürdürürken rasyoların oldukça makulleştiğini gözlemliyoruz.
AKHAN	SINIRLI OLUMLU	Genel çerçevesiyle ertelenmiş vergi gideri azalışı, yatırım faaliyetlerinden gelirler ile net kar bir miktar ayrışsa da marj düşüşü, borçluluk ve SNA baskısı nedeniyle finansalları sınırlı olumlu değerlendiriyoruz.
AKSA	OLUMLU	(Hedef Fiyat: 20 TL/Tavsiye: AI) Sektörde fiyatlar arttı. Gerginliğin devam etmesiyle birlikte ilk yarıda geniş bantta takip edilen bir Akrilonitril fiyatları gördük. Bu doğrultuda Akrilonitril 1050-1600 dolar arasında seyretti. Yıl sonunda 1400-1650 dolar bandında olması bekleniyor. Bu durum doğal olarak şirketlerin kapasite kullanım oranlarını arttırmaya devam edebilir. Her çerçevesiyle canlı çerçeve ilerliyor. Tekstil elyafları tarafında yurt içinde son yaşanan gelişmelerle %80 pazar payına ulaştı. Teknik elyaflar tarafında teknik elyaf, teknik iplik ve mithra projeleri yüksek katma değerli ürün portföyünü güçlendirdi. İleri malzemeler tarafında kesişim gücü sürdü. Aksa Carbon tarafında %90 üzeri kapasite kullanım oranı ile güçlü operasyonel karlılık ile ilk yarıyı tamamladı. Projeler yeni dönemde satış kontratlarının temelini oluşturuyor. Akset tarafında fiyat etkisiyle birlikte bir miktar gelir ve karlılıklarda düşüş görüldü. Her çerçevesiyle 2026 2.yarıyılıda güçlenme beklenebilir.
AKSUE	SINIRLI OLUMSUZ	Sabit dolar bazlı getiriden PTF'ye geçiş sürecinde yaşanan gelir daralması, artan üretimi baskılamıştır. 6 aylık üretimler kıyaslandığında iki kat büyüme olsa da hasıllattaki zayıflık, en azından bu çeyrek için olumlu bir sinyal vermemektedir.
ALARK	OLUMLU	(Hedef Fiyat:162,4 TL/Tavsiye:AL) Genel çerçevesiyle bilanço yapısıyla aşağıda elde edilmiş gelir kompozisyonuyla bilanço beklentilerinden ayrıran sonuçlar izliyoruz. Bu doğrultuda bizim açımızdan tema devam ediyor. MEDAŞ etkilerini 2026 2.yarıyılıda net göreceğiz. Finansalları olumlu değerlendirirken 162,4 TL ve AL tavsiyesini sürdürüyoruz.
ALBRK	OLUMLU	(Hedef Fiyat:12,6 TL/Tavsiye:AI) Genel çerçevesiyle tahminlerimize paralel gerçekleşen finansalları net şekilde olumlu değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda 12,6 TL hedef fiyat ile AL tavsiyesini sürdürüyoruz.
ALFAS	OLUMLU	Alfa Solar, ilk çeyrekteki zayıf görünümünün ardından ikinci çeyrekte satışlar ve operasyonel marjlarda güçlü toparlanma kaydetti. Net kar, faaliyet karının yanı sıra ertelenmiş vergi geliriyle desteklenirken NPP kaybı net kar üzerinde baskı oluşturdu. İlk yarıda güçlü işletme nakit akışı sağlanırken net borç önceki çeyreğe göre geriledi. Panel üretim kapasitesinin yaklaşık %20'sini fason üretime ayırma hedefi ve Astronergy ortaklığıyla sürdürülen entegre wafer ve güneş paneli hücresi yatırımı büyüme hikayesini destekliyor. Sonuçları olumlu değerlendiriyoruz.

ALGYO	OLUMLU	Solo finansallarda kısmen, konsolide finansallarda net yansıyan çerçeveyi olumlu değerlendiriyoruz. ALARK'a etkisinin net nette 146,26 milyon TL azınlık; 187,74 milyon TL ana ortaklık net karı katkısı olacaktır.
ALKA	OLUMSUZ	Alkim Kağıt ikinci çeyrekte net kar açıklasa da bu sonuç operasyonel karlılıkla desteklenmedi ve şirket esas faaliyet zararı kaydetti. Üretim ve satış hacimleri korunmasına rağmen ilk yarıda brüt kar ve faaliyet karlılığı belirgin şekilde zayıfladı. İkinci kağıt makinesi yatırımıyla kapasitenin artırılması planlanırken yatırım döneminde borçluluk ve likidite baskısı arttı. Sonuçları olumsuz değerlendiriyoruz.
ALKIM	SINIRLI OLUMSUZ	Alkim Kimya, ilk çeyrekteki FAVÖK zararının ardından ikinci çeyrekte operasyonel karlılığını yeniden pozitif çevirdi. Kimyevi ürünler segmenti ve potasyum sülfat satışlarındaki artış olumlu katkı sağlarken, kağıt segmentindeki zarar konsolide karlılığı baskıladı. Net karın oluşmasında ertelenmiş vergi geliri belirleyici olurken şirket net nakit pozisyonundan net borca geçti. Sonuçları sınırlı olumsuz değerlendiriyoruz.
ALVES	SINIRLI OLUMLU	Alves Kablo, ikinci çeyrekte güçlü satış büyümesi kaydederken operasyonel karlılığını çeyreklik bazda belirgin şekilde artırdı. Net parasal pozisyon kayıbdaki azalma ve vergi giderindeki gerileme net karı desteklerken, finansman giderleri ve devam eden borçluluk baskısı görünümü sınırladı. Bakır ergitme tesisi entegre üretim yapısını desteklerken, Polatlı'daki orta gerilim kablo yatırımı yüksek katma değerli ürünlerin payını artırmayı hedefliyor. Sonuçları sınırlı olumlu değerlendiriyoruz.
ANHYT	OLUMLU	(Hedef Fiyat: 202 TL/Tavsiye:AL) Makro tahminlerde %50 üzeri özsermaye karlılığı kaynaklı hafif revize yapıp geleceği gözlemek amacıyla hedef fiyatımızı 201,72 TL'den 202 TL'ye yükseltiyor ve AL tavsiyesini sürdürüyoruz.
ANSGR	NÖTR	Finansalları net şekilde nötr değerlendiriyoruz. Makro tahminlerde XSGRT'ın Pusulasında tahmin ettiğimiz çerçevede kötümserleşirmeye gittik. Bu doğrultuda hedef fiyatımızı 39,34 TL'den 39 TL'ye revize ederken tavsiyemizi aşağı yönlü risklerin artması ihtimaliyle AL'dan TUT'a revize ediyoruz.
ARASE	OLUMLU	(Hedef Fiyat: 214,7 TL/Tavsiye:AL) Sektör için ortam lehte ilerliyor. Türkiye'de elektrik dağıtım sektörü, 2026–2030 yıllarını kapsayan yeni 5. tarife dönemi ile birlikte radikal bir yatırım ve dönüşüm evresinden geçmektedir. EPDK tarafından netleştirilen bu yeni yol haritasına göre; artan şehirleşme, elektrikli araç yayılımı ve yenilenebilir enerji kaynaklarının (özellikle çatı GES ve lisanssız üretim) şebekeye entegrasyon baskısını karşılamak amacıyla, sektör yatırımları reel olarak yaklaşık 1,5 katına, planlı bakım bütçeleri ise 2,1 katına çıkarılmıştır. Toplam abone sayısının 52 milyonu aştığı güncel konjonktürde; şebekenin geliştirilmesi, arz güvenliği, operasyonel yazılımlarda yerleştirme testikleri ve performans odaklı sıkı denetim mekanizmaları sektörün ana gündem maddelerini oluşturmaktadır. Güncel ortamda yüksek enflasyon, yatırım iştahı ve artan finansman etkileşimi doğal olarak gelir büyüme potansiyelini artırıyor. 2026 2.yarıda daha güçlü çerçeve bekliyoruz.
ARCLK	NÖTR	(Hedef Fiyat: 122,5 TL/Tavsiye: TUT) Şirketi ilk raporlarken sektörün rölatif en iyi oyuncusu konumu ile karşı yatırım vurgusu ile raporladık. Güncel makro çerçeve bu karşı yatırım hikayesinin bir miktar kaydığını gözetiyor. Modelleme yaparken gelirlerin daralacağını ve 2026 yılında %5 bandında FAVÖK marjı ile kapatır vurgusunu yapmıştık. Bu doğrultuda 2027-2031 makro tahminlerimiz ve borç maliyetini artırmamız kaynaklı hedef fiyatımızı 150 TL'den 122,5 TL'ye tavsiyemizi AL'dan TUT'a indiriyoruz. Finansalları nötr değerlendirirken karşı yatırım hikayesini yakından takip etmeyi, beyaz eşya sektöründe hedef fiyatı ister TUT ister AL olarak verebileceğimiz tek şirket olduğunu hatırlatırız.
ARDYZ	OLUMLU	Genel çerçevesiyle finansalları tartışmasız olumlu değerlendiriyoruz. Hikayenin açıkça devam ettiğini ve sadece bu döneme özgü değil orta ve uzun vadeye özgü şekilde de süreceğini değerlendiriyoruz.
ARFYE	OLUMSUZ	Genel çerçevesiyle beklenti altı sonuçları olumsuz değerlendiriyoruz. 2026 3.çeyrek özelinde de dalgalanma süreceği gibi görünüyor. Özellikle Eylül ve sonrasını gözetiyor olacağız.
ARSAN	OLUMLU	Büyüme ana motoru faktöring oldu. 2026 2.çeyrekte devreye giren Arsan Finans Faktoring'in yansımalarıyla birlikte güçlü bir çerçeve oluştu. Tekstil tarafı ertelenmiş vergi gideri ile baskılanırken, turizm ve inşaat dengeli seyrini sürdürdü. Genel çerçevesiyle önce finans akabinde savunma sanayi ile pozitif ayrışmasını sürdürmesini bekliyoruz.
ASELS	OLUMLU	Genel çerçevesiyle beklenti üzeri operasyonel karlılık ve 2026 2.yarısında daha güçlü çerçeveyi dikkate alarak finansalları olumlu değerlendiriyoruz. Temanın net nette sürdürdüğünü gördüğümüz şu ortamda rasyo ve fiyat mekanizmasına ilişkin tipik değerlendirme yapmayı doğru bulmuyoruz.
ASGYO	NÖTR	Ertelenmiş vergi karşılığı çözünmese de olağan sonuçları nötr değerlendiriyoruz.
ASTOR	NÖTR	Genel çerçevesiyle marjların güçlendiği ortamı olumlu karşılacak dahi net karın fon geliri ile gelmesi, SNA'nın baskılanması, büyüme hızlarında dikkate değer yavaşlama nedeniyle finansalları nötr buluyoruz. Rasyo tarafında hikaye aramaktan ziyade son dönemde hareketlilik 31 Ağustos'ta gerçekleşecek MSCI değişimi kaynaklı olacaktır.
ASUZU	OLUMSUZ	Finansalları net şekilde olumsuz buluyoruz.
ATAGY	SINIRLI OLUMLU	Genel çerçevesiyle finansalları sınırlı olumlu değerlendiriyoruz. Özellikle serbest nakit akımın pozitif geçişi ve karlılık odağını dikkate alarak marjlarda aşağıda toparlanma gerçekleşirse pozitif etkilenebileceğini değerlendiriyoruz.
ATAKP	OLUMSUZ	Gıda da üretim, fiyat ve talep kompozisyonu önemli farklılık gösteriyor. ABD-Iran-İsrail gerginliğinin etkisiyle birlikte genele yayılan dalgalanmayı gıda sektöründe de hissettik. Teorik olarak gıda enflasyonundaki artıştan yararlanan sektör olarak karşımıza çıkarken tekrardan normalleşen ve şirket, sektör bazlı ayrışma olduğunu takip ediyoruz. 3.çeyrek ve sonrasında trafik riski gözletilmelidir.Genel çerçevesiyle finansalları olumsuz değerlendiriyoruz.
ATATP	NÖTR	(Hedef Fiyat: 472 TL/Tavsiye: AL) Genel çerçevesi ATP Capital etkisinin hissedildiği günlerden geçiyoruz. Bu doğrultuda modellememizde değiştireceğimiz herhangi bir durum bulunmuyor. ATATP özelinde 472 TL ve AL tavsiyesini sürdürüyoruz.
AVPGY	OLUMSUZ	Genel çerçevesiyle baskılanan finansalları olumsuz buluyoruz. Orta ve uzun vadede iyice kiracı bir gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak karşımıza çıkacağından dolayı 2027'de 2026'yı düşük baz olarak kullanacak.

AYDEM	NOTR	Düşük PTF kaynaklı gelir ve gider dengesindeki bozulmalar, finansalları olumsuz etkilemiştir. Büyüme istahı korunsada fiyatlama gücündeki zayıflıktan dolayı finansalları nötr değerlendiriyoruz.
AYEN	OLUMSUZ	Genel çerçevesiyle fiktif etkilerinin arındırılması ile dahil finansallarda baskıyı dikkate alarak olumsuz değerlendiriyoruz.
AYGAZ	OLUMLU	Genel çerçevesiyle hem otogaz hem tüplü gaz tarafında korunan lider konum çerçevesi karlılıklara operasyonel manada katkı sağlarken EYAŞ katkısıyla net karda da güçlü seyrin devam ediyor. 3.çeyreğe yönelik beklentiler güçlü olduğunu da vurgulamakta fayda var. Finansalları net şekilde olumlu değerlendiriyoruz.
AZTEK	OLUMSUZ	Genel çerçevesiyle finansalları olumsuz değerlendirirken burada panelin makro çerçevesiyle toparlanıp toparlanmayacağı ana gündem olacak.
BBVA	SINIRLI OLUMLU	GARAN'da olduğu gibi BBVA finansallarını da sınırlı olumlu değerlendiriyoruz. Türkiye'de GARAN'da olduğu gibi BBVA özelinde de araştırma kapsamında tutmayı sürdüreceğiz.
BESLR	NÖTR	Zorlu koşullardan korunma çabası devam ediyor. 2026 yılının 2. çeyreğinde Türkiye bitkisel yağ ve dondurulmuş gıda sektörleri, hammadde fiyatlarındaki küresel artışlar ve üretim maliyeti baskılarına rağmen iç pazardaki güçlü talep sayesinde operasyonel hacmini korudu. Margarin ve endüstriyel yağ pazarında bireysel tüketim stabil seyrini sürdürürken, büyümenin ana motoru otel, restoran ve pastacılık işletmelerini kapsayan Ev Dışı Tüketim kanalı oldu. Dondurulmuş gıda sektöründe ise pratik ve hızlı yemek çözümlerine olan tüketici ilgisi talebi canlı tutarken, özellikle pişirmeye hazır/donuk fırıncılık ürünleri dönemin en hızlı büyüyen alt segmenti olarak öne çıktı. İhracat pazarlarındaki dönemsel daralmayı iç pazar satışlarıyla dengeleyen sektör oyuncularını sıkıştıran kar marjlarını esnetebilmek adına öz tüketim yenilenebilir enerji yatırımlarına ve operasyonel verimlilik odaklı projelere ağırlık verdi. Operasyonel karlılıkta baskılanma görüldü. FAVÖK, özellikle maliyetlerin yarattığı baskı, brüt kar marjını daraltması sonucunda etkilenmiştir. Bu doğrultuda FAVÖK, 2026 2.çeyrekte %28,8 daralma ile 688 milyon TL olurken FAVÖK marjı ise 410 baz puan daralma ile %7,2'ye geriledi. Burada özellikle maliyet dengelenmesi sonrası iyileşme devamı beklentisini sürdürüyoruz. Yıllıklandırılmış tarafta %13,5 (+%1) bandında bu zorluklara rağmen ilerlenmesini olumlu karşılıyorz.
BETAE	OLUMLU	Yeni halka arz olmasına rağmen çerçevenin tematik olarak devam etmesi nedeniyle finansalları olumlu değerlendiriyoruz. Orta ve uzun vadede yakından takip etmeyi sürdüreceğiz.
BFREN	SINIRLI OLUMLU	Bosch Fren'de ikinci çeyrekte hasılat ve brüt kar tarafındaki daralma devam ederken esas faaliyet karı da geriledi. Buna karşın net kardaki iyileşme, güçlü işletme nakit akışı ve şirketin net nakit pozisyonuna geçmesi bilanço görünümünü destekledi. Robert Bosch ile ticari araç sistemleri alanındaki yeni ürünün Türkiye'de üretilmesine yönelik ön çalışmalar tamamlanırken, seri üretime 2027 yılında geçilmesi öngörüldü. Sonuçları sınırlı olumlu değerlendiriyoruz.
BIGCH	OLUMLU	Gelir çerçevesi durağanlaşsa da sektöre paralel takip ediyoruz. Kar marjlarının bu zorlu koşullarda güçlenmesi ve nakit akımında pozitiflik nedeniyle finansalları olumlu değerlendiriyoruz.
BIMAS	OLUMLU	Kar tahminlerini hazırlarken söylediğimiz bazı konular vardı. Gıda enflasyonu eşittir gıda ve içecek kalkınır hikayesini yalanlayan günlerden geçiyoruz. Trafik hareketliliğinin reel negatif seyrettiği şu günlerde özellikle içecek sanayi ve akabinde gıda üretim tarafı olumsuz etkilendi. Bunun yansımaları artık gıda perakendeciliği tarafında da görülmeye başladı. Bu etki bugüne özgü değil yıl boyu hissedilecek. Operasyonel faaliyet büyüme destekliyor. Trafik, 2026 2.çeyrekte tekrardan enflasyon toparlanması ile birlikte %0,4 ile pozitifte döndü. Faaliyetlerin %84'ü BIM TR, %11'i FILE, %4'ü FAS, %1'i MISIR'dan geldi. Ürün sınıflandırması anlamında %55 ile PL ağırlık taşımayı sürdürürken %35 markalı, %9 spot, %1 seçkin olarak takip edildi. 2026 2.çeyrekte 275 mağaza açılırken yıllık %6 büyümeyle 14.851 mağazaya ulaşıldı. Selektif yatırım yönetme becerisiyle yatırım harcamaları/satışlar 40 baz puan daralma ile %2,9'a düşerken burada çeyrekte çeyreğe artış olduğunu vurgulamakta fayda var.
BIOEN	SINIRLI OLUMSUZ	Finansalların çeyrekte çeyreğe toplandığı, hasılat ve FAVÖK'ün beklentilerin üzerinde kaldığı sonuçlar görülmüştür. Buna karşın operasyonel verimsizlik ve süregelen net zarardan kaynaklı olarak sınırlı olumsuz değerlendiriyoruz.
BIZIM	NÖTR	Geneliyle bir daralan kompozisyon var. Gelir ve karlılıkta gerek trafik baskısı gerekse maliyet etkileriyle baskı sürmeye devam ediyor. Son çeyreklerin en dibi gelir üretimi takip edilirken burada ana etki optimizasyon olarak karşımıza çıkıyor. Marj tarafında 39 baz puan artışla %3,39'a yükselirken hatırlatmak gerekirse optimizasyon etkisiyle 2026 1.çeyrek ve sonrasında normalize olmasını bekleyeceğimizi vurgulamıştık.
BNTAS	NÖTR	Ambalaj sektörü için maliyet ve stok yönetme çabası takip ediliyor. Özellikle enerji maliyetlerinde artış kaynaklı fiyat geçişkenliği nedeniyle talep gözle görülür şekilde kesildi. Bu durum doğal olarak sektörde gelir, karlılık ve marjları mecburen baskıladı. Bu çerçevenin yıl boyu hissedilmesini bekleyebiliriz. Kapasiteler teneye ve kapağa kaymış görünüyor. Şirket, özellikle ürün gamı anlamında teneye kapağı ve teneye tarafında ürün kapasitesini yoğun kullanmaya devam etti. Gelirler %2 daralma ile 358 milyon TL'ye gerilerken bu doğrultuda artan maliyetlerin etkisiyle birlikte FAVÖK %6,8 daralma ile 49 milyon TL'ye geriledi. FAVÖK marjı ise 19 baz puan gerilemeyle %13,66'ya düşmüş oldu. 2026 1.çeyrekte vurgu yaparken gerginliğin etkisiyle %12 üzeri marj kalıcılığını önemseyeceğimizi söylemiştik. Bunu teyit eden ortam takip ediyoruz.

BOBET	OLUMSUZ	Sektör zorlanıyor. 2026 yılının ikinci çeyreğinde hazır beton sektörü, finansal ve yapısal açıdan çelişkili bir görünüm sergilemiştir. Türkiye Hazır Beton Birliği verilerine göre beklenti ve güven endeksleri sınırlı bir pozitif ivme yakalarken; bayram tatillerinin ve finansman maliyetlerinin baskısıyla hazırlanan faaliyet endeksi ve reel hareketlilik yıllık bazda gerilemiştir. Buna karşın büyük çimento ve beton üreticileri (AKCNS, OYAK, ALBTN vb.) güçlü bilanço performansları ve stratejik hamleler kaydederken, sektör genelinde yıl geneli için yaklaşık 140 milyon metreküp üretim ve kentsel dönüşüm odaklı dengeli bir büyüme öngörülmüştür. Baskılanmadan açıkça etkilendi. Gelirler sınırlı etkilene ile %11,07 artışla 3,3 milyar TL olurken özellikle hacim etkisinin 2.çeyreğe kaydırıldığını geçtiğimiz çeyrek bilanço değerlendirmesinde anlatmıştık. Buradaki hacim kaymasını önemsemekle birlikte ötelemeli iyileşmeyi 2027 2.ortasına kadar görebiliriz. Operasyonel karlılık tarafında enerji zamlarının etkisiyle birlikte FAVÖK, %39,53 daralma ile 172 milyon TL olurken FAVÖK marjı 1159 baz puan daralma ile %5,22'ye geriledi. FAVÖK marjı tarafında dalgalanma olacağını hep vurgulamıştık. Bu zorluklara rağmen pozitif kalışını olumlu değerlendiriyoruz.
BORSK	OLUMSUZ	Nisan ayı itibariyle devreye girip yansımaları beklenen yatırımların gecikmesi, şeker odağından tam olarak çıkılamaması baskılı sektör çerçevesi kaynaklı finansalları baskılıyor. Bu doğrultuda beklentilerimize paralel olsa da serbest nakit akım ve net işletme sermayesindeki zayıflık, bunun beraberinde net nakitten net borca aşırı geçiş nedeniyle finansalları olumsuz değerlendiriyoruz.
BRISA	OLUMLU	Genel çerçevesiyle borçluluk azalımı, SNA canlı kalışı, marjlarda genişleme ve ihracatta sürdürülebilir ortam nedeniyle finansalları olumlu değerlendiriyoruz.
BRKSN	NÖTR	Dönemsel çerçeveye dikkat. Endüstriyel yalıtım, teknik köpük (polietilen) ve ambalaj malzemeleri pazarı, 2026 yılının ikinci çeyreğinde inşaat, otomotiv, tesisat ve ambalaj gibi ana tüketici sektörlerinden gelen dönemsel ve projeksiyon bazlı taleplerle şekillenmiştir. Artan enerji maliyetleri ve yalıtım standartlarının yaygınlaşması sektörel yönelimi desteklerken; hammadde fiyatlarındaki dalgalanmalar, küresel tedarik zinciri maliyetleri ve daralan marjlar oyuncuların maliyet disiplini ile operasyonel verimliliğe odaklanmasını kritik hale getirmiştir. Özellikle yapı yalıtımı, ses/ısı izolasyonu sağlayan teknik köpük ürünleri ve hafif ambalaj çözümlerinde katma değerli ürün çeşitliliği ile ihracat potansiyelini koruma çabaları pazarın rekabet dinamiklerini belirlemiştir. 2026 3.çeyrekte bir miktar normalleşme görülebilir.
BRSAN	OLUMLU	(Hedef Fiyat:925 TL/Tavsiye:AL) Sektörel çerçeveyi detaylı anlatmak lazım. Küresel enerji arzının kritik damarı olan Hürmüz Boğazı'nda tırmanan jeopolitik gerginlikler ve olası kapanma senaryoları, dünyayı alternatif boru hatları projelerine ve enerji güvenliğini çeşitlendirme yarışına itmiştir. Bölgedeki riskleri bypass etmek isteyen körfez ülkeleri, ham petrol ve doğalgazı Basra Körfezi'ne bağımlı kalmadan doğrudan açık denizlere ve Kızıldeniz terminaline ulaştıracak stratejik boru hattı kapasitelerini artırma ve devreye alma planlarını hızlandırmıştır. Bu durum, küresel enerji koridorlarının yeniden çizilmesine yol açarken, kritik altyapı projeleri ve uzun mesafeli enerji hatları için yüksek mukavemetli çelik boru talebini stratejik bir boyuta taşımaktadır. Sektör genelinde bu gelişmeler, geleneksel deniz rotalarının taşımacılık risklerinden kaçınmak amacıyla kara tabanlı devasa boru hattı yatırımlarının önünü açmakta ve çelik boru üreticileri için yeni bir talep dalgası yaratmaktadır. Hürmüz alternatifi projelerin hayata geçirilmesi; en yüksek kalibreli, zorlu iklim ve basınç koşullarına dayanıklı hat borularının tedarikini zorunlu kıldığı için, bu alanda teknik yeterliliğe sahip küresel oyunculara ve üreticilere dönemsel olarak büyük bir pazar payı ve stratejik bir kaldıraç sunmaktadır. Genel çerçevesiyle tartışmasız güçlü sonuçlar takip ediyoruz. Aylık bazda sınırlı miktarda fiyatlandı da orta ve uzun vadede bilanço ve şirketin hikayesinin karşılık bulacağını değerlendiriyoruz. Finansalları olumlu değerlendiriyoruz.
BULGS	OLUMSUZ	Çeyrek içerisinde planlanan çıkışların ve satın almaların bir sonraki çeyreğe geçmesi nedeniyle finansal değerlerde gözle görülür azalışın da etkileşimiyle beklenti altı sonuç takip ediyoruz. Bu nedenle olumsuz değerlendiriyoruz.
CANTE	OLUMSUZ	Üretim artışına karşın maliyetlerdeki yükseliş, brüt zarara giden yolu açmıştır. Hasılatın beklentilere paralel gelmesine karşın fiktif etkilerin de kârlılık üzerinde negatif etkisi mevcuttur.
CATES	OLUMSUZ	Zayıf üretim ve düşük PTF kaynaklı operasyonlarda negatif bir süreç gözlemlenmiştir. Fiktif etkilerden gelen net kârı olumsuz değerlendiriyoruz.
CCOLA	OLUMLU	İçecek sektöründe detaylı ayrışmalar var. Türkiye pazarında satın alma gücü etkisiyle birlikte içecek sektöründe hem rekabet hem talep baskısı izlense de küresel tarafta Dünya Kupası etkisiyle birlikte 2026 2.çeyrek güçlü seyrini beklenti üzeri oluşmasına neden oldu. 2026 3.çeyreğin zirve çeyrek olduğu şu ortamda yıllık kar beklentilerini mecburen beklenti üzeri ortama yönlendiren çerçeve takip ediyoruz. Genel çerçevesiyle finansalları olumlu değerlendiriyoruz. Orta ve uzun vade kompozisyonda devamlılığını takip ediyor olacağız
CGCAM	OLUMSUZ	Çağdaş Cam'da ikinci çeyrekte operasyonel karlılık sert şekilde zayıfladı. Küresel cam fiyatlarındaki gerileme ve talep koşullarının yanı sıra enerji maliyetleri ile devreye alınan kapasitenin amortisman yükü marjları baskıladı. Ertelenmiş vergi gideri net zararda belirleyici olurken, net nakit pozisyonu bilanço tarafında destekleyici kaldı. Manisa'daki enerji camı yatırımı orta vadeli görünüm açısından önemini korusa da finansalları olumsuz değerlendiriyoruz.
CIMSA	NÖTR	Genel çerçevesiyle XTAST özelinde bu seneyi aşırı ön plana çekmemenin önem kazandı. günlerden geçiyoruz. Artan borçluluk, daralan tonaj, operasyonel karlılık çerçevesiyle AFYON'un düşük baz etkisine rağmen zayıf kalan sonuçları nötr değerlendiriyoruz.

CLEBI

SINIRLI OLUMLU

2026 2.çeyrek gerginliklerin odağında takip edildi. Havacılık sektörü özelinde trafiğini kaydırabilen, maliyetleri yönetmeye çalışan şirketler pozitif ayrışırken yer hizmetleri tarafında özellikle konum olarak doğru noktada duran şirketler ön planda kalmayı sürdürdü. Sektör özelinde maliyetler ortalama %50'ye varan artarak gelirler %15 bandında ortalama nominal artış kaydetti. 2025 3.çeyreğin yüksek 2025 4.çeyreğin düşük baz olarak gözetilme ihtimali olan bir döneme girdiğimizi hatırlatmakta fayda var. Güncel gerginlik devam etmekle birlikte 2026 3.çeyrekte Türkiye özelinde yoğun hareketli dönemin ne kadar başarılı geçirilip geçirilmeyeceği takip edilecek. Bu durum 2026 yılı içerisinde ulaştırma sektöründe daha fazla seçici olmaya devam etmek gerektiğini teyit eder nitelikte olmaya devam ediyor.

CONSE

NÖTR

İklim koşullarının üretimdeki olumsuz etkilerine ve kur/enflasyon uyumsuzluğuna rağmen PTF riskinin daha az olmasından dolayı konjonktürün izin verdiği ortamda daha iyi sonuçlar gelebileceğini gözetenek finansalları nötr değerlendirdik.

CRDFA

OLUMLU

%100 üzeri özsermaye karlılığı ivmelenmeye devam ediyor. Bu çerçevede finansalları net şekilde olumlu buluyoruz.

CVKMD

OLUMLU

Madencilik sektörünü detaylandırmak gerekiyor. 2026 yılının ikinci çeyreğinde metalik madencilik sektörü; küresel hammadde talebindeki dalgalanmalar, arz güvenliği kaygıları ve jeopolitik gelişmelerin etkisiyle sermaye yoğun yatırımların hız kazandığı bir dönem geride bırakmıştır. Bu çeyrekte, maden sahalarının arama ve geliştirme aşamalarından endüstriyel üretime geçiş süreçleri, ÇED süreçleri ve yasal mevzuat uyumları çerçevesinde şekillenmiş, uluslararası hammadde tedarikçileriyle yapılan ön ödemeli finansman anlaşmaları sektörün nakit akışı ve kapasite artırım hamlelerinde kritik bir rol oynamıştır. Aynı zamanda yatırımların finansmanı için sermaye piyasası araçlarının aktif olarak kullanıldığı, uluslararası standartlarda denetim ve sürdürülebilirlik uyum süreçlerinin ön plana çıktığı operasyonel açıdan yoğun bir dönem olmuştur.

Altın tesisi beklediğimizden güçlü ve hızlı başladı. 2026 2.yarıyılıda daha güçlü etki yapmasını beklediğimiz altın tarafında 2026 2.çeyrekten yurt dışı aksiyonları ile birlikte 2026 2.çeyrekte satışlar %77,27 artışla 1,88 milyar TL'ye yükselirken burada altın etkisi arındırıldığında tahminlerimize oldukça paralel çerçevede olduğunu gözlemliyoruz. Operasyonel karlılık tarafında özellikle bu çeyrek 798 milyon TL'lik FAVÖK'ün yaklaşık 450 milyon TL'sinin altından geldiğini hesaplıyoruz. Bu çerçevede FAVÖK, 2026 2.çeyrekte %175,11 artışla 798 milyon TL'ye yükselirken FAVÖK marjı ise 1226 baz puan artışla %42,51'e yükseldi. Yılı %30 üzeri kapatma potansiyeli daha da artmış oldu.

CWENE

OLUMLU

Şirketin her bir noktasından yeni CWENE doğuyor. Geçen çeyrek yazdığımız gibi bu çeyrekte hatırlatmaktan imtina etmeyeceğiz. 3 Nisan günü gerçekleştirdiği analist toplantısında da birebir ziyaret ettiğimiz şirketin her bir fabrikasından yeni bir halka arz olacak şirket adayını gözlemliyoruz. Sadece panel üretimi değil transformatör, hidrojen, ev çözümleri gibi birçok alanda hizmet ile önümüzdeki dönemde güçlü gelir kazanımı ve karlılık sürecini değerlendiriyoruz.

DESA

OLUMSUZ

En canlı sezonda gelirler daraldı. Genel çerçeve bakımından bayram etkisi ve görece ihracat hareketliliğinin yoğun olduğu dönemde talep duraksamasının etkileriyle birlikte gelirler 2026 2.çeyrekte %1,82 daralma ile 1,34 milyar TL oldu. Operasyonel karlılık tarafında amortisman etkisiyle bir miktar dengelenme çabası olsa da FAVÖK, 2026 2.çeyrekte %33,88 daralma ile 181 milyon TL'ye geriledi. FAVÖK marjı ise 1052 baz puan daralma ile %13,5'a gerileyerek gözle görülür daralma takip edilmiş oldu. FAVÖK marjı tarafında %20 üzeri kalınmadıkça şirket için değerlendirme riskleri aşağı yönlü görülüyor.

DEVA

OLUMLU

İlaç sektörü bu dönemden iyi yararlandı. Hatırlatmak gerekirse yeni uygulanan kural doğrultusunda Aralık 2025'ten bu yana 3 kez ilaç sektöründe önemli bir uygulama olan dönemsel avro değerine zam yapıldı. Bu doğrultuda stok ve faaliyet karlılıklarına gözle görülür artış takip edildi. Bu yıl ilave bir zam daha beklemekle birlikte 2026 3.çeyrekte brüt kar marjları güncellemesinin de gerçekleşmesini bekliyoruz. IQVIA verileri ile detaylandırmak gerekiyor. İlk 6 ayda IQVIA verilerine göre toplam pazar kutu bazında %0,89 artışla 1,31 milyar adete ulaşırken TL bazında %41,29 artışla 276,7 milyar TL'ye yükseldi. Türkiye pazarında ağırlık hem kutu hem TL bazında beslenme ve metabolizma segmentinden geldi. Burada 2026 3.çeyreğin düşük baz olduğunu hatırlatmakta fayda var.

Şirket görece dengeli karlılık odağı gözettili. Şirket, sektörün aksine kutu bazlı satışları %3,08 daralma ile 59,96 milyon adete gerilerken pazar payı 20 baz puan daralma ile %4,6'ya gerileyerek 3.sıradan 4.sıraya geriledi. TL tarafta %32,52 artışla 6,86 milyar TL olurken pazar payı 10 baz puan daralma ile %2,5'a gerileyerek 6.sıradan 7.sıraya gerilenmiş oldu. İlaç sınıfları anlamında sektörün ilk 100 sıralamasına kutu bazında Devit D3, Amoklavın, Dikloron, Novaqua ve Dodex; TL bazında Devit D3 ve Amoklavın girmiştir. Şirketin gelirlerinin %50,5'ünü 13 ilaç göstermiş olup bunlar sırasıyla Devit D3, Amoklavın, Rivelime, Pomalem, Dikloron, Novaqua, Depores Free, Candexil Plus, Dodex, Tribeksol, Dilatrend, Cefaks ve Azitro oldu. 2026 2.yarıda daha güçlü büyüme görülebilir.

Karlılıklarda detaylara dikkat! 2026 2.çeyrekte gelirler %8,38 artışla 6 milyar TL olurken operasyonel karlılık tarafında kur farkı gelirlerinin 2 kat artış göstermesiyle birlikte FAVÖK, 2026 2.çeyrekte %408,63 artışla 1,45 milyar TL olurken FAVÖK marjı 1088 baz puan artışla %24,14'e yükseldi. FAVÖK marjı tarafında ilave değerlendirme alanı taşımaya devam ediyor. Net karı ayrıştıran husus 376 milyon TL'lik yatırım faaliyetlerinden gelirler oldu.

DOAS	OLUMSUZ	Sektörde olumsuz görünüm sürüyor. Makro çerçevenin gözle görülür şekilde bozulması ve finansmana erişim problemlerinin sürmesi nedeniyle sektörde zayıf görünüm devam ediyor. Özellikle yaşanan bu durum beklenen teslimatların en erken 2026 2.yarısına en geç 2027 ortasına kaymış görünüyor. Sektöre paralel zayıflık var. 2026 ilk 6 ayda VW Binek, Bentley ve Lamborghini hariçi tüm araç satışlarında daralma görüldü. Toplam adet ilk 6 ayda %5 daralma ile 88.981 adete geriledi. Bu doğrultuda finansallara yansımaları 2026 2.çeyrekte gelirler %24,43 daralma ile 60 milyar TL olurken FAVÖK tarafında analist usulü hesaplandığında %36,31 daralma ile 3,3 milyar TL'ye geriledi. FAVÖK marjı ise 71 baz puan daralma ile %5,53'e geriledi. Çerçeve baskılanmanın sürecini değerlendiriyoruz.
DOCO	OLUMLU	Hatırlatmak lazım. Güncel çerçeveden pozitif yararlanma baskılara rağmen sürüyor. Görece yemek hizmetlerindeki gerek Dünya Kupası gerek trafik hareketliliği sayesinde Do-Co (DOCO) net nette toparlanırken Tab Gıda (TABGD) sürdürülebilir çerçeveyi sunuyor. Geçen çeyreğe nazaran kara geçen BigChefs (BIGCH) tarafını da geri plana atmamakta fayda var. Not: Türkiye'de DO-Co'yu tek araştırma kapsamında tutan aracı kurum olduğumuzu hatırlatalım. Kompozisyon sorunsuz devam ediyor. 2026 1.çeyrekte gelirler %5 artışla 39,6 milyar TL'ye ulaşırken özellikle Dünya Kupası faaliyetleri gelirlerin güçlü seyrine neden oldu. Operasyonel karlılık tarafında özellikle faaliyetlerin katma değerli ve fiyatlama mekanizmasıyla desteklenmesiyle birlikte FAVÖK %6,9 artışla 11,6 milyar TL olurken FAVÖK marjı çeyreklik 29 yıllık 52 baz puan artışla %29,36 seviyesinde gerçekleşti. DOCO tarafında FAVÖK marjı tarafında bu çerçevenin korunma çabası gerginlik etkilerine rağmen bekliyoruz.
DOFRB	OLUMLU	Dof Robotik, kontrat çözümlmeleri açısından sakın geçen ikinci çeyreğe rağmen satış, FAVÖK ve net kar tarafında güçlü büyümeye kaydetti. FAVÖK artışının satış büyümesinin gerisinde kalması marjları aşağı çekerken, kur farkı geliri, fon değerlendirme kan ve azalan finansman giderleri net karı destekledi. Ticari alacaklar ve peşin ödenmiş giderlerdeki artış ise işletme sermayesi kaynaklı nakit çıkışına yol açtı. DOF TECH ve işletmecilik yatırımlarıyla birlikte finansalları olumlu değerlendiriyoruz.
DOHOL	OLUMLU	(Hedef Fiyat: 34 TL/Tavsiye: AL) Büyüme kompozisyonunda hiçbir problem yok. Şirket, böyle karmaşık bir ortamda net aktif değerini %14 artışla 3,21 milyar dolara ulaştırırken solo net nakit pozisyonu 10 milyon dolar artışla 649 milyon dolara ulaştı. Faaliyetlerde: Madencilik ilk yarıyılıda %51 gelir, %54 üretim artışı ve %52 FAVÖK marjı kaydetti. Finansal hizmetler Hepiyi Sigorta, varlık büyüklüğünü yıllık %44 artırarak 902 milyon dolara yükseltirken pazar paylarını trafik ve kaskoda sırasıyla 58 ve 20 baz puan artışla %6,7 ve %4,3'e yükseltti. Yenilenebilir enerji tarafında PTF etkileri takip edilerek %11 gelir azalması görülmüş olup ertelenmiş vergi geliri yazılmıştır.
DURKN	OLUMSUZ	Durukan Şekerleme'de ikinci çeyrekte hasılat yatay kalırken FAVÖK ve esas faaliyet karı belirgin şekilde geriledi. Şekere ilişkin yeni regülasyonların etkisiyle artan maliyetlerin yanı sıra finansman giderleri, net parasal pozisyon kaybı ve ertelenmiş vergi gideri net karı baskıladı. İşletme faaliyetlerinden nakit akışı negatif kalırken borçluluk yüksek seyrini korudu. Artan yumuşak şekerleme kapasitesi ve ihracat odaklı satış yapısına rağmen finansalları olumsuz değerlendiriyoruz.
EBEBK	NÖTR	Operasyonel çerçeve büyümeye devam ediyor. Mağaza sayısı 2026 2.çeyrekte 6 artışla 311'e yükseldi. Ziyaretçi sayıları mağazada %14,1 artışla 14,93 milyon olurken ebebek.com özelinde %9,2 artışla 33,49 milyon olarak gerçekleşti. Satış adetleri %20,6 artışla 31,71 milyon adet seviyesine yükseldi. Sınıflandırma anlamında mağaza 1 puan artışla %89,6; pazaryeri 1 puan daralma ile %2,6 ve ebebek.com 10 baz puan daralma ile %7,7 seviyesinde gerçekleşti. Faturalandırma da mağaza başına tutar %37,1 artışla 1.198 TL olurken ebebek.com özelinde %48,7 artışla 1.988 TL seviyesine yükseldi. Birleşik Krallık tarafında 3 mağaza olarak faaliyetler sürdürülüyor. Ziyaretçi sayısı %39,7 artışla 138.798 seviyesinde gerçekleşirken ebebek.co.uk tarafında ziyaretçi sayısı %36,8 artışla 364.493 seviyesine yükseldi. Sınıflandırma anlamında 2,5 puan düşüşle mağaza %83,1; ebebek.co.uk 2,2 puan artışla %15,4 ve pazaryeri 30 baz puan artışla %1,5 seviyesinde gerçekleşti.
ECILC	OLUMSUZ	DADS etkisine rağmen istenilen gelir elde edilemiyor. DADS tarafında yapılan güncellemeye rağmen şirket ilaç tarafında istenilen geliri elde edememeye devam ediyor. Ayrıca pozisyonlarını azalttığı ortamda genellikle rakiplerine pay kaptırma odağını takip ediyoruz. Gayrimenkul tarafında Kanyon AVM yüksek doluluk oranı ile ilerlemeye devam ederken diğer iştiraklerde de sürpriz yok. Doğal olarak FAVÖK zararı, net zarar ve serbest nakit akımının 8 milyar TL'den negatife döndüğü çerçeveyi gözetiyoruz.
ECOGR	NÖTR	Genel çerçevesiyle marjlar ve karlılık toparlanırken gelir ve borçluluk kompozisyonundaki karmaşayı dikkate alarak finansalları nötr değerlendiriyoruz.

ECZYT	OLUMSUZ	İNTEM görece dirençli görünüyor. Gelirlerde sektörün etkisiyle paralel daralma görüldü. Gelirler, 2026 2.çeyrekte %5,72 daralma ile 578 milyon TL'ye gerilerken şirket maliyet yönetim becerisi ve gider ön plana çıkmasıyla birlikte FAVÖK, 2026 2.çeyrekte %15,34 artışla 175 milyon TL seviyesine gerçekleşti. FAVÖK marjı ise 599 baz puan artışla %19,59'a yükseldi. Marjların tekraren yinelediğimiz üzere %20 üzeri kalıp kalmayacağını takip ediyor olacağız. DADS etkisine rağmen istenilen gelir elde edilemiyor. DADS tarafında yapılan güncellemeye rağmen şirket ilaç tarafında istenilen geliri elde edememeye devam ediyor. Ayrıca pozisyonlarını azalttığı ortamda genellikle rakiplerine pay kaptırma odağını takip ediyoruz. Gayrimenkul tarafında Kanyon AVM yüksek doluluk oranı ile ilerlemeye devam ederken diğer iştiraklerde de sürpriz yok. Doğal olarak FAVÖK zararı, net zarar ve serbest nakit akımının 8 milyar TL'den negatife döndüğü çerçeveyi gözetiyoruz.
EFOR	NÖTR	Finansallar özelinde beklenti altı sonuç olması nedeniyle nötr değerlendiriyoruz. Genel çerçevesiyle holding içerisinde holdingleşme odağıyla genişleme faaliyetleri devam ediyor.
EGEPO	NÖTR	Fiktif ertelenmiş vergi gideri kaynaklı kısa vade de olumsuz etkileneceğini görsel dahi orta ve uzun vade de olumlu çerçevenin devamını bekleyebiliriz. Şirket rakiplerine kıyasla önemli ölçüde primli seyrettiğini hatırlatırız. Finansalı nötr değerlendiriyoruz.
EGGUB	OLUMLU	Ege Gübre'de NPK gübre üretimine verilen ara sürerken finansal görünümü liman ve terminal faaliyetleri belirlemeye devam etti. İkinci çeyrekte satışlar, FAVÖK ve faaliyet karı güçlenirken NPP kaybı, finansman ve vergi giderleri net kar artışını sınırladı. Güçlü işletme nakit akışı sayesinde yatırımlar, borç geri ödemeleri ve temettüye rağmen net nakit pozisyonu arttı. Toplam yükleme-boşaltma hacmindeki gerilemeye karşın konteyner elleçlemedeki artış ve yeni liman vincinin devreye alınmasıyla sonuçları olumlu değerlendiriyoruz.
EGPRO	SINIRLI OLUMLU	Ege Profil, plastik sektöründe üretim ve kapasite kullanımı gerilerken ikinci çeyrekte satışlarını artırmayı sürdürdü. Buna karşın brüt kar yatay kalırken marjlarda ve FAVÖK'te zayıflama görüldü. Amortisman giderlerindeki azalışla güçlenen faaliyet karının yanı sıra finansman giderleri ve NPP kaybındaki gerileme ile ertelenmiş vergi geliri net karı destekledi. Net nakit pozisyonunu koruyan şirketin sonuçlarını, operasyonel marjlardaki baskı nedeniyle sınırlı olumlu değerlendiriyoruz.
EKDMR	OLUMLU	Genel çerçevesiyle net şekilde marjlarda toparlanmayı da dikkate alarak finansalları olumlu değerlendiriyoruz. Orta ve uzun vadede finansal kompozisyonu gözlemlemeyi sürdüreceğiz.
EKGYO	OLUMSUZ	Genel çerçevesiyle piyasanın beklentisinin oldukça altında olan finansalları olumsuz değerlendiriyoruz.
ELITE	NÖTR	Süreç takvimsel olarak kayıyor. Genel olarak organik gıda ve içecek sektörü açısından 2026 yılı ikinci çeyreği; gelişmiş pazarlarda (özellikle Avrupa ve ABD) sağlıklı, fonksiyonel ve katma değerli ürünlere yönelik tüketici talebinin makroekonomik zorluklara rağmen direncini koruduğu, ancak arz yönlü maliyet baskılarının belirleyici olduğu bir dönem olmuştur. İklim koşullarının tarımsal rekolte ve hammadde fiyatları üzerindeki dalgalandırıcı etkisi sektör genelinde hissedilirken; enerji, ambalaj ve iççilik gibi yerel girdi maliyetlerindeki artışlar ihracat odaklı üreticilerin marj yönetimini ön plana çıkarmıştır. Ayrıca, küresel lojistik hatlarındaki maliyet hareketlilikleri ve dış ticaret/tarife dinamikleri, sektör oyuncularının maliyet optimizasyonu ve sözleşmeli tarım modellerine daha fazla ağırlık vermesini zorunlu kılmıştır.
EMPAE	NÖTR	Sektörde panel duraksadı. 2026 yılında GfK raporlamasına göre tüketici elektroniği pazarı ilk 6 ayda reel manada %1 daraldı. Sınıflandırma bakımından bilgi teknolojileri %10, TV %1 ve küçük ev aletleri %1 büyürken Telekom yatay, büyük beyaz eşya %6 daralma kaydetti. Enflasyona düzeltilmiş pazar verisinde ise %5 büyümeye kaydederken bilgi teknolojileri %17, TV %9, küçük ev aletleri %4, Telekom %3 büyürken büyük beyaz eşya %3 daralma kaydetti. Bu doğrultuda güncel konjonktür panelin duraksadığını gösteriyor. Sektör üzeri büyümeye olsa da artan maliyetler olumsuz etkiledi. Genel çerçevesiyle gelirler 2026 2.çeyrekte %28,29 artışla 1,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken artan maliyet etkisiyle birlikte FAVÖK %7,1 daralma ile 157 milyon TL'ye geriledi. FAVÖK marjı ise 185 baz puan daralma ile %10,02'ye gerilerken 2026 1.çeyrekte 2.çeyrek için %10 bandında olabileceğini tahmin etmiştik. Canlı kalan net parasal kayıp etkisiyle birlikte net kar tarafında %76,35'lik daralma oldu.
ENDAE	SINIRLI OLUMSUZ	Sonuçlar beklentilerin hafif üzerinde kalsa da operasyonel zayıflık devam etmektedir. Net kâra giden yolda fiktif etkiler bulunmaktadır.
ENJSA	OLUMLU	(Hedef Fiyat: 154,3 TL/Tavsiye: AL) Kompozisyonunda hiçbir sorun yok. 2026 ilk 6 ayında faaliyet gelirleri %9 artışla 38,8 milyar TL'ye yükselirken dağıtım tarafındaki enflasyon ve faiz yararlanması, perakende tarafında maliyetlerin telafi etkisi desteklerken müşteri çözümlerinde yeni proje olmaması nedeniyle brüt kar marjı baskıladı. Baz alınan net kar özelinde de dağıtım güçlü katkı sağlarken, vergilerde gözle görülür artışa neden oldu. İlk 6 ayda baz alınan net kar %52 artışla 6,4 milyar TL olurken beklentiler mecburen iyimserleştirildi. Bu çerçeve güçlü seyrin devamına işaret ediyor.
ENKAI	OLUMLU	Genel çerçevesiyle likit varlık miktarı tahmin ettiğimiz çerçevede 235 milyar TL'den 250 milyar TL'ye yükselirken veri merkezi tarafında da zorlu karmaşaya rağmen duraksamadan sürüşü takip ediyoruz. Finansalları tartışmasız olumlu buluyoruz. Şirket özelinde artık endeksten ayrışacak şekilde defansif fiyatlarının ötesinde 175 TL ve AL tavsiyesini sürdürüyoruz.
ENPRA	OLUMLU	Kısmi bölünme sonrası piyasa henüz finansalları anlamaması, rasyoların eksik verileri çalışması nedeniyle bu finansalların son taşların yerine oturmada önceki finansal olduğunu değerlendiriyoruz. Genel çerçevesiyle finansalı olumlu değerlendiriyoruz. Dijital bankacılık konumuyla yakından takip etmeyi sürdürüyor olacağız.
ENTRA	SINIRLI OLUMSUZ	Yüksek baz etkisinden dolayı yıllıkta daralma görülen finansallarda operasyonel zayıflık sürüyor. Parasal kazancı etkisiyle net kârda kalan finansalları sınırlı olumsuz değerlendiriyoruz.

EREGL-
ISDMR

OLUMLU

Şirket sektör üzeri davranma çabasını gözetiyor. 2026 2.çeyrekte %27,2 artışla 2,32 milyon sıvı çelik üretimi gerçekleştirilirken kapasite kullanım oranı %95 ile son 5 yıl ortalamasının üzerinde gerçekleşti. Üretim miktarları %26,68 artışla 2,2 milyon ton olurken satış ise %19,67 artışla 2,12 milyon ton seviyesinde gerçekleşti. Satışların %13,7'si ihracat, %86,3'ü iç pazara gerçekleşti. Çeyreklik bazda satışın azalmasında ana sebep Mayıs ayında iş günlerinin azlığı etkili olduğunu vurgulayalım. Eğer normal sayıda olsa idi ivmelenme devam ediyor olacaktı. Bu çerçeveye birlikte 8,4 milyon ton hedefini rahatlıkla tutturacak bir ortam takip etmeyi bekliyoruz. Gelir büyüme kompozisyonu sürüyor. 2026 2.çeyrekte %35,47 artışla 1,43 milyar dolar hasılat elde edilirken operasyonel karlılıkta iş günü sayısı etkisiyle sınırlı artış takip ettik. Bu doğrultuda FAVÖK %22,03 artışla 145 milyon dolar seviyesinde gerçekleşti. Ton başına FAVÖK ise yıllık 11 çeyreklik 2 dolar artışla 75 dolara yükselirken 2024 3.çeyrekten bu yana en iyi seviyede ilerliyor. Net kar tarafında çeyreklik 211 milyon dolarlık ertelenmiş vergi geliri etkisi net karı pozitif yansımaya neden oldu. Buna rağmen operasyonel çerçeveyi olumlu karşıladığımızı vurgulayalım.

FADE

OLUMLU

Sakin sezonda canlı kalan net nakit durumu ve operasyonel karlılık ile artan SNA çerçevesini de dikkate alarak finansalları olumlu değerlendiriyoruz. Sezon etkisiyle birlikte 2026 3.çeyrekte gözle görülür ayrılmalar takip edilebilir.

FONET

OLUMLU

Genel çerçevesiyle finansalları tartışmasız olumlu buluyoruz. Orta ve uzun vade de her geçen çeyrek büyüme kompozisyonunu 1 en kötü 4.çeyrek en iyi mantalitesi ile takip etmeyi sürdüreceğiz.

FORTE

OLUMLU

(Hedef Fiyat: 240 TL/Tavsiye: AL) Genel çerçevesiyle hiçbir problem görmemekle birlikte beklenti üzeri finansalları olumlu değerlendiriyoruz. Son dönemdeki yoğun yukarı yönlü fiyat ivmesi gözetilerek aksiyon alınmalıdır. Orta ve uzun vadede kontrat becerisinin yansımalarının devamını bekliyoruz.

FRMPL

OLUMLU

Katma değerli çerçeve açıkça etki ediyor. Gelirler geçen seneye paralel şekilde kalsa da operasyonel karlılık anlamında gerek yatırımların etkisi gerekse maliyet etkilerine rağmen esas faaliyet karının pozitif kalmaya devam etmesi nedeniyle FAVÖK, 2026 2.çeyrekte %19,8 artışla 215 milyon TL seviyesine yükseldi. FAVÖK marjı ise 283 baz puan artışla %22,53'e yükselirken yıl boyu özellikle %20 üzeri kalıcılığı yakından takip ediyor olacağız. Halka arz gelirini yönetmek aşağıya da katkı sağladı. Özellikle elde edilen fonun çeşitli alternatiflerde değerlendirilmesinde dikkate alarak bu çeyrek 40 milyon TL ve ilk 6 ayda 95,3 milyon TL vadeli mevduat geliri elde edildi. Bu belki katılım endeksinde dair çeşitli problemleri ön plana çıkarabilir. Ancak hatırlatmak gerekirse şirketin yaptığı ve yapacağı faaliyetlerin katılım endeksinde ilişkin uzaklığı bulunmuyor. Katılım endeksi tahminlerimizde de çeşitli vurgulamalar yapacağız. Halka arz geliri etkisiyle borçluluk yok seviyeye geldi, operasyonel karlılıkta destekledi. Operasyonel karlılıktan düzenli nakit yaratımı ve halka arzdan elde edilen gelir etkisiyle birlikte net nakit pozisyonu korunmaya devam edilirken serbest nakit akışı 2,3 milyar TL'ye ulaştı. Halka arz etkisi arındırılrsa dahi yaklaşık 1 milyar TL'lik operasyonel faaliyetlerden gelen nakit akışı gözlemliyor olacaktık. Genel çerçevesiyle boru ve plastik güncel konjonktürde stratejik sektör olarak karşımıza çıktığı ortamda yüksek marjlı şirketleri aramak ve bulmak en doğal görevimiz. Bu doğrultuda yeni bir hikaye içeren şirketi bu çeyrekten itibaren düzenli izliyor olacağız. Finansallarını olumlu değerlendiriyoruz.

FROTO

NÖTR

Otomotiv sektörünün zayıf bir dönem geçireceğini hep birlikte biliyorduk. Bu doğrultuda genel çerçevesiyle finansalları fazla kötümserleştirme olmaması nedeniyle nötr değerlendiriyoruz.

GARAN

SINIRLI OLUMLU

(Hedef Fiyat: 199 TL/Tavsiye: AL) Banka özelinde kar tahminlerini de vurgularken özel bankacılıkta uçucu olmayan ender bankalardan birisi olarak karşımıza çıkıyor. Özellikle sınıflandırma bakımından beklentilerini büyük ölçüde tutturan 2 özel bankadan birisi olarak karşımıza çıkıyor. Finansalları net faiz marjında dalgalanma ve özsermaye karlılığında zayıflama nedeniyle sınırlı olumlu değerlendiriyoruz. Banka, özel bankacılıkta AL tavsiyesi olarak takip ettiğimiz 2 bankadan birisi olarak karşımıza çıkıyor. Banka özelinde 199 TL ve AL tavsiyesini sürdürüyoruz.

GEDZA

OLUMLU

(Hedef Fiyat: 56,6 TL/Tavsiye: AL) Marjlarda güçlenme takip edildi. Gelir tarafında 2026 2.çeyrekte yatay seyirle 347 milyon TL olurken operasyonel karlılık tarafında maliyet baskılarına rağmen dengeli kompozisyon etkisiyle birlikte FAVÖK, 2026 2.çeyrekte yatay artışla 90 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı 1243 baz puan artışla %25,9 olurken %20 üzeri kalıcılık ilave değerlendirme alanı taşıyor.

GENIL

OLUMLU

Kutu bazlı büyüme devam ediyor. 2026 2.çeyrekte NPP %17,5 artışla 47 bin; ithal ruhsatlı ilaçlar %30,86 artışla 229 bin; üretim ruhsatlı ilaçlar %124 artışla 280 bin; ihraç ilaçlar %161,71 artışla 1,07 milyon ve 2026 1.çeyrekten bu yana ilk defa başlayan medikal satışlar 46.151 adet olmak üzere toplam kutu satışı 1.675.228 adet seviyesinde gerçekleşti. Kutu bazlı tarafta büyüme iştahının devamını bekliyoruz. NPP gelirden ağırlık göstermeye devam ediyor. 2026 2.çeyrekte faaliyet alanları bakımından sınıflandırmak gerekirse ihraç ilaçlar %8,85 artışla 246 milyon TL; ithal ruhsatlı ilaçlar %23,74 artışla 2,55 milyar TL; NPP %104,08 artışla 3,56 milyar TL; üretim ruhsatlı ilaçlar %11,11 daralma ile 104 milyon TL; medikal ise 378 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Bu doğrultuda faaliyet alan gelir büyümesi 2026 2.çeyrekte %64,8 artışla 6,83 milyar TL oldu. NPP öncülüğünde büyüme kompozisyonunun devamını bekleriz. İhracat dengeli seyreliyor. 2026 ilk 6 ayda ihracat %23 büyümeye 635 milyon TL olurken 7 farklı ülkeye ihracat sürdü. İhracat sınıflandırma bakımından yeni fabrika yapılan Azerbaycan %61,9 diğer ülkeler sırasıyla Rusya %19,1, Kazakistan %16,1, Özbekistan %2,3, Bosna Hersek %0,4 ve Filipinler %0,2 seviyesinde gerçekleşti. Azerbaycan yatırımlarının etkisiyle birlikte güçlü seyrin devamı beklenbilir.

GENTS	NÖTR	Yönetmeliği küçümsemeyin. 4 Ağustos 2026'da yürürlüğe giren yeni Bitki Karantinası Yönetmeliği ile yurt dışından meşe kereste, tomruk ve meşe kaplama ithalatına önemli kısıtlamalar getirilmiştir. Bu düzenleme, özellikle mobilya sektöründe kritik bir hammadde olan ve uluslararası standartlar ile kalite beklentilerini karşılayan ithal meşeye bağımlı üreticileri ve yüksek katma değerli ihracat faaliyetlerini olumsuz yönde etkilemektedir. Sektör temsilcileri, yerli meşe alternatiflerinin mevcut teknik, ticari ve sertifikasyon şartlarını karşılamadığını belirterek kısa vadede üretim aksamalarının önüne geçilmesi için ilgili bakanlıklar ve kurumlar nezdinde girişimlerini ve temaslarını sürdürmektedir.
GLCVY	OLUMSUZ	(Hedef Fiyat: 65 TL/Tavsiye: TUT) Finansman giderleri baskıladı. Alacak tutarı 2026 2.çeyrekte %68,3 artışla 6,7 milyar TL; yatırım tutarı %18,7 artışla 961 milyon TL oldu. Özellikle gelirler anlamında ticaride %57,4'lük küçülme, giderlerde %18'lik artış sonrasında net kar %28,7 daralma ile 266 milyon TL'ye geriledi. Bu çerçevede sektörün aksine tahminleri aşağıya revize etmeyi gösteriyor. Özsermaye karlılığında reel pozitif sürse de halka arzdan bu yana en dip özsermaye karlılığı olan %40'ın altına da inilerek %39,87 seviyesine geriledi.
GLRMK	OLUMLU	(Hedef Fiyat: 320 TL/Tavsiye: AL) Genel çerçevesiyle finansalları olumlu değerlendiriyoruz. Tahsisli sürecinde istenen fiyatlamayı yapamasa da bizim nezdimizde hikayeyi bozucu hiçbir durum yok. Bu doğrultuda 320 TL hedef fiyat ve AL tavsiyesini sürdürüyoruz.
GLYHO	OLUMLU	Genel olarak holdingler özelinde sürdürülebilir karlılık ve zorlu çeyreğe rağmen SNA tarafında toparlanma nedeniyle finansalları olumlu değerlendiriyoruz. Şirketi yakından takip etmeyi sürdürüyor olacağız. İstanbul Portföy 2026 3 veya 4.çeyrekte ayrıışan inorganik bir karlılığa neden olabilir.
GRSEL	OLUMLU	Ağını genişletme çabası sürüyor. 30 Haziran 2026 itibarıyla, 8466 araçlık filo, %17 özmal oranı, %89 kapasite kullanım oranı ve 1985 personel ile ağ genişletme çabası açıkça sürüyor. Ölçek büyümesi finansallar da yansıdı. Gelirler, 2026 2.çeyrekte %1 artışla 3,2 milyar TL olurken operasyonel karlılıkta katma değerli ağ çerçevesi ile birlikte FAVÖK, 2026 2.çeyrekte %10 artışla 1,07 milyar TL oldu. FAVÖK marjı ise 290 baz puan artışla %33'e yükselirken 2.yarıyıldan hacmen büyümeyi daha hızlı göreceğiz. SNA sınırlı dengelendi, net nakit büyüdü. Operasyonel karlılıktan gelen etkiyle net nakit %100'e varan artışla 1,51 milyar TL'ye ulaşırken SNA sezonsal etkiler ve koşullar kaynaklı sınırlı manada daraldı. Beklentiler zorlu koşullara rağmen korundu. Bu doğrultuda: 15-17 milyar TL ciro, 5-6 milyar TL FAVÖK, %8-12 yatırım harcamaları/satışlar hedefi sürdürülüyor.
GSDDE	OLUMLU	Beklediğimiz Hako satışı ile güçlü sonuçlar
GSDHO	OLUMLU	Beklediğimiz Hako satışı ile güçlü sonuçlar
GWIND	NÖTR	Üretim tarafı kuvvetli durmasına karşın PTF düşüşünden etkilenen şirket özelinde zamanlamayı sıkı takip ediyoruz. Finansallara girmeyen gelirlerin yeni yıl etkilerini göz önüne alarak nötr değerlendiriyoruz.
HALKB	OLUMLU	(Hedef Fiyat:100 TL/Tavsiye:AL) Genel çerçevesiyle finansalları olumlu değerlendiriyoruz. Bankanın ikincil halka arz sürecine de aşağıdaki vurguladığımız nedenlerle pozitif karşılıyoruz. 100 TL ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.
HEKTS	OLUMLU	Genel çerçevesiyle yeni vergi kanunu etkisiyle aşağıda baskılı bir net zarar oluşsa da genel çerçevesiyle finansalları olumlu değerlendiriyoruz. Tahsisli sermaye artırımının 2026 3.çeyreğe yansımaları, en kötünün geride kalması ve Tekfen sinerjisi etkisiyle orta ve uzun vade de pozitif ayrışması beklenebilir.
HLGYO	OLUMLU	Genel çerçevesiyle finansalları olumlu değerlendirirken yıl sonu değerlendirme etkisiyle pozitif ayrışmaya devam edeceğini değerlendiriyoruz.
HRKET	NÖTR	Küresel ekipman kiralama pazarındaki büyüme ve inşaat sektöründeki toparlanma beklentisi Hareket Proje'nin faaliyet görünümünü destekliyor. İkinci çeyrekte hasılat yatay kalırken brüt karlılık ve FAVÖK güçlendi ancak yüksek amortisman giderleri esas faaliyet karını sınırladı. NPP kazancı ve vergi geliri konsolide karı desteklese de azınlık payları sonrasında ana ortaklık zararı oluştu. Yüksek borçluluğun devam etmesi nedeniyle sonuçları nötr değerlendiriyoruz.
HTTBT	NÖTR	Genel çerçevesiyle daralan marjlar var olsa da net nakitte kalma çabasının sürmesi ve serbest nakit akımının devamı nedeniyle finansalları nötr buluyoruz.
ICBCT	OLUMLU	Net şekilde finansalları olumlu buluyoruz. Bilanço fiyatlaması anlamında evvelden oldukça yapıldığını vurgulamakta fayda var.
INDES	OLUMLU	Büyüme kompozisyonu devam ediyor. 2026 2.çeyrekte şirket, %52,77 büyümeyle 34,5 milyar TL gelir elde ederken sektörden yaklaşık %60 oranında pozitif ayrıştı. Operasyonel karlılık tarafında esas faaliyetten gelen etkin seyirle FAVÖK, 2026 2.çeyrekte %205,47 artışla 1,88 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken FAVÖK marjı 220 baz puan artışla %5,46'ya yükseldi. %3 üzeri her kalış ilave değerlendirme alanı taşıyor.
INTEM	OLUMLU	Gelirlerde sektörün etkisiyle paralel daralma görüldü. Gelirler, 2026 2.çeyrekte %5,72 daralma ile 578 milyon TL'ye gerilerken şirket maliyet yönetim becerisi ve gider ön plana çıkmasıyla birlikte FAVÖK, 2026 2.çeyrekte %15,34 artışla 175 milyon TL seviyesine gerçekleşti. FAVÖK marjı ise 599 baz puan artışla %19,59'a yükseldi. Marjların tekrardan yinedeğimiz üzere %20 üzeri kalıp kalmayacağını takip ediyor olacağız
ISCTR	OLUMSUZ	(Hedef Fiyat: 19 TL/Tavsiye: TUT) Genel çerçevesiyle BDDK verilerini gözeterek yaptığımız güncellemeyi net teyit eden sonuçlar olarak karşımıza çıkıyor. Banka özelinde finansalları olumsuz değerlendiriyoruz. Makro tahminlerimizde zamanında doğru güncelleme yapmamız nedeniyle 19 TL ve TUT tavsiyesini sürdürüyoruz. BDDK verilerini takip ettikçe güncelleme yapıyor olacağız.
ISFIN	OLUMLU	Genel çerçevesiyle hem faktöring hem finansal kiralama konsolidasyonu ile sektör üzeri finansalları olumlu değerlendiriyoruz. Normalleşmeyi burada kademeli hissetmeyi sürdüreceğiz.

ISGSY	NÖTR	Tatilbudur temettüsü ve çeşitli değerlendirme etkileri ile görece dengede kalan ancak maliyet etkileri nedeniyle karlılıkta beklenti altı kalan sonuçları nötr buluyoruz. 2.yarıda daha güçlü çerçeve beklenebilir.
ISGYO	OLUMSUZ	Genel çerçevesiyle net aktif değer büyümesi devam etse de bunun büyük ölçüde fiyatlandığını değerlendiriyoruz. Tahminlerimize paralel gerçekleşen zayıf finansalları olumsuz değerlendiriyoruz.
ISMEN	NÖTR	Genel çerçevesiyle beklentilere paralel finansalları nötr bulurken burada dava süreci, finansallarda baskı ve diğer ayrıntılar gözetilerek ilerlenmesi önem arz ediyor.
IZENR	OLUMSUZ	Zayıf üretim ve düşük PTF'den dolayı operasyonları olumsuz değerlendiriyoruz.
KARDM	OLUMLU	(Hedef Fiyat: 55 TL/Tavsiye: AL) Genel çerçevesiyle finansalları olumlu bulurken makro tahminlerimizi 1 çeyrek daha güçlendirmek amacıyla 52,3 TL hedef fiyatımızı 55 TL'ye yükseltiyor ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.
KAREL	OLUMLU	Genel çerçevesiyle tahsisli sorunu harici hiçbir problemi olmayan finansalları olumlu değerlendiriyoruz. KAREL'de her geçen çeyrek iyileşme projesinin tahsisli ile daha da hızlanacağını değerlendiriyoruz.
KARSN	SINIRLI OLUMSUZ	Genel çerçevesiyle rakiplerinden rölatif pozitif ayrılan, SNA'nın pozitif kaldığı çerçeveyi dikkate alarak finansalları sınırlı olumsuz değerlendiriyoruz. Şirketin beklenti revizyonlarını yakından takip ediyor olacağız.
KBORU	OLUMLU	(Hedef Fiyat: 0,78 \$/Tavsiye: AL) Genel çerçevesiyle fiktif etkilere rağmen finansalları artan marjlar ve büyüme kompozisyonu nedeniyle olumlu değerlendiriyoruz. Şirket özelinde 41 TL ve AL tavsiyesini sürdürüyoruz.
KCAER	OLUMLU	Hacimlerde katma değerli ortam takip edildi. İlk çeyrekteki durağanlaşmanın aksine 2026 2.çeyrekte %4,4 artışla 171.196 ton satış hacmi gerçekleşirken 6 ayda pozitif geçmesini sağlamış oldu. Satışların sınıflandırma anlamında %65'i yurt dışı %32'si yurt içi ve %3'ü ihracat kayıtlı olarak gerçekleşti. Vurgulamakta fayda var geçen yıl ikinci yarısından itibaren duraksayan ABD'ye yönelik satışlar, bu çeyrek itibarıyla yeniden başladı. Bunu açıkça önemsiyoruz. Sınıflandırma anlamında %50,5 katma değerli, %29,3 yapısal çelik, %11,4 l ve H, %8,8'i U ve C olarak gerçekleşti. Bu çeyrek itibarıyla her iki işten biri artık katma değerli iş haline gelmiş oldu. Katma değerli görünüm sürüyor. Fiyatlamalarda dalgalanma kaynaklı gelirler %18 daralma ile 6,18 milyar TL olurken burada gelirlerin daralması bir olumsuz gerekçe olarak sayılmaması gerektiğini değerlendiriyoruz. Şirket, özellikle katma değerli faaliyet etkisiyle birlikte FAVÖK'ü %14 oranında daralmasıyla birlikte FAVÖK marjı 178 baz puan artışla %13,25'e yükseldi. Ton başına FAVÖK ise 130 dolar bandında gerçekleşti. Özellikle dikkat çeken konu katma değerli çelik etkisiyle FAVÖK marjının %15 bandına yönelimi beklenebilir. Net kar tarafında özellikle ertelenmiş vergi geliri etkisi gözle görülür ayrılmaya neden oldu.
KCHOL	OLUMLU	Güçlü gelmesini beklediğimiz ve tahminlerimize paralel gerçekleşen sonuçları net şekilde olumlu değerlendiriyoruz. 3.çeyrek ve sonrasında devamlılığını yakından takip ediyor olacağız.
KFEIN	NÖTR	Genel çerçevesiyle Ortadoğu etkisiyle birlikte her ne kadar FAVÖK zararı görülse de orta ve uzun vade de elde ettiği becerilerle pozitif ayrışmasını bekliyoruz. SNA'nın toparlanması, net nakit varlığı gibi gerekçelerle finansalı nötr buluyoruz.
KLKIM	SINIRLI OLUMLU	Net kar karmaşık gelse dahi yurt dışı etkileriyle dirençli finansalları sınırlı olumlu buluyoruz.
KLNMA	OLUMLU	KLNMA özelinde finansalları olumlu bulmakla birlikte orta ve uzun vadede beklentilerini sürdürebilir şekilde gerçekleştireceğini belirtmek isteriz.
KLSEK	OLUMLU	Kaleseramik ikinci çeyrekte sınırlı satış büyümesine karşın brüt karlılığını belirgin şekilde artırırken FAVÖK yıllık bazda pozitif döndü. Şirket henüz esas faaliyet karına geçemese de faaliyet zararı daralırken serbest nakit akışının pozitif dönüşü operasyonel iyileşmeyi destekledi. Net karın oluşmasında NPP kazancı, yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelir ve ertelenmiş vergi geliri belirleyici olurken yüksek finansman giderleri ve borçluluk baskısı sürdü. Operasyonel toparlanma ve nakit akışındaki iyileşme nedeniyle sonuçları olumlu değerlendiriyoruz.
KLVPV	NÖTR	Artan borçluluk, henüz istenen marjlara ulaşmama ve serbest nakit akımı baskısı nedeniyle finansalları nötr değerlendiriyoruz. Şirketi yakından takip etmeyi sürdüreceğiz.
KMPUR	OLUMLU	Kontratlarda kayış tonajları güçlendirdi. 2026 ilk 6 ayda 43,6 bin ton rijit olurken 25,5 bini yurt içinde gerçekleşti. Ayakkabı ve terlik sektörü tarafında 15,3 bin ton satış gerçekleşirken 10 bin ton yurt içi olarak kaydedildi. Esnek köpük tarafında 4,6 bin ton yurt içi satışları ise 3,7 bin ton olmuştur. Kümülatif olarak ilk 6 ayda 76,7 bin ton satış gerçekleşmiş olup hacimler %13,1 artış kaydetti. Satışların %38,4'ü ihracat olarak gerçekleşmiştir. 2.yarıyıda canlı seyri bekleyebiliriz. Fiyat mekanizması çerçeveyi büyüttü. 2026 2.çeyrekte gelirler, %7,18 artışla 4,23 milyar TL olurken operasyonel karlılık tarafında katma değerli etkiyle birlikte FAVÖK, %86,3 artışla 800 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise 952 baz puan artışla %18,91'e yükseldi. Daha iyi finansallar gözlemleyeceğiz vurgumuzu teyit eden ortam gözetiyoruz.
KOPOL	OLUMLU	Koza Polyester'de üretim ve satış miktarları gerilemesine rağmen ikinci çeyrekte hasılat ve esas faaliyet karı artarken brüt kar marjı iyileşti, FAVÖK ise yıllık bazda sınırlı geriledi. Net kardaki güçlü artışta büyük ölçüde adet gelirinden oluşan yatırım faaliyetleri geliri ile ertelenmiş vergi geliri belirleyici oldu. İlk yarıda işletme faaliyetlerinden nakit akışı pozitif dönerken net borç arttı. İthal girdilere dayalı maliyet yapısı ve sektördeki rekabet sürse de finansalları olumlu değerlendiriyoruz.
KORDS	SINIRLI OLUMLU	Genel çerçevesiyle finansalları sınırlı olumlu değerlendiriyoruz. Alternatif finansman yaratım becerisiyle birlikte sürdürülebilir eski kompozisyonundan daha güçlü ortam beklenebilir.

KOTON

OLUMSUZ

Kompozisyon daralmayı sürdürüyor. 2026 2.çeyrekte gelirler %4,05 daralma ile 9,1 milyar TL olurken maliyet artsa da SAGP etkisinin altında korunması nedeniyle brüt kar marjı 50 baz puan artışla %54,7'ye yükseldi. Operasyonel karlılık tarafında maliyet, kur farkları etkisiyle %42,08 daralma ile 1,7 milyar TL'ye geriledi. FAVÖK marjı ise 460 baz puan düşüşle %21,4'e gerilemiş oldu. Burada özellikle %20 üzeri kalıp kalmayacağını takip ediyor olacağız.

Beklentilerde sınırlı güncelleme yapıldı. Bu doğrultuda:

Satış büyümesinde %5-7'den yatay düşük tek haneli büyümeye revize edildi.

Net yeni mağaza sayısı 10+ mağazadan 5+ mağazaya düşürüldü.

Brüt kar marjı, FAVÖK marjı, net finansal borç/FAVÖK, yatırım harcamaları/satışlar beklentileri korundu.

KRONT

SINIRLI
OLUMSUZ

Genel çerçevesiyle bu çeyrek kontratların 2026 2.yarıyla kaydırılması nedeniyle zayıf sonuçlar gözlemliyoruz. Bu karmaşaya rağmen beklentilerin korunması, net nakitte kalınması ve SNA pozitifliği nedeniyle finansalları sınırlı olumsuz buluyoruz.

KRPLS

OLUMLU

Genel çerçevesiyle büyüme, tonaj ve karlılık açısından hiçbir sorun görmediğimiz finansalları olumlu değerlendirirken bu yapının yeni bir başlangıç olduğunu değerlendiriyoruz.

KRVGD

NÖTR

Beklenen etkiler 2.yarıyla kaldı.

KZBGY

OLUMSUZ

Genel çerçevesiyle finansalları olumsuz değerlendirirken SNGYO'ya da olumsuz etki yaratacağını vurgulamak isteriz.

LIDFA

OLUMLU

Çerçeve sektör üzeri büyüyor. 2026 2.çeyrekte gelirler %38,84 artışla 1,65 milyar TL olurken finansman giderlerindeki canlı seyre rağmen net faaliyet geliri %32,31 artışla 413 milyon TL'ye yükseldi. Net kar tarafında %32,81 artışla 289 milyon TL'ye yükseldi. Özsermaye karlılığı dipten dönerek yıllık bazda azalsa da çeyreklik bazda 25 baz puan artışla %39,31 oldu. Burada özellikle TÜFE+5 özsermaye karlılığını takip ediyor olacağız.

LILAK

SINIRLI OLUMLU

Genel çerçevesiyle beklentilerin kötümserleştirildiği bir ortam takip ediyoruz. Bu duruma rağmen sürdürülebilir karlılık çerçevesini dikkate alarak finansalları sınırlı olumlu değerlendiriyoruz.

LKMNH

OLUMLU

(Hedef Fiyat: 30,4 TL/Tavsiye:AL) Büyüme kompozisyonu çift haneli şekilde devam ediyor. 2026 2.çeyrekte %11 büyümeyle 1,29 milyar TL olurken sınıflandırma yapmak gerekirse ilk 6 ayda sağlık gelirleri %7 artışla 2,14 milyar TL; canlı varlık %9 daralma ile 65 milyon TL; hastane kira gelirleri %51 artışla 286 milyon TL; lojistik gelirleri %32 artışla 125 milyon TL; diğer gelirler %43 artışla 37 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Sınıflandırma anlamında gelirlerin sağlık branşında cepten 340 baz puan artışla %51,8; özel sigortalar 450 baz puan artışla %23,8; SGK 570 baz puan düşüşle %14; sağlık turizmi 220 baz puan daralma ile %10,4 seviyesinde gerçekleşti. Sağlık turizminin yeni renove halini 2026 2.yarıylda yakından takip ediyor olacağız. FAVÖK, esas faaliyet tarafında reel çerçeve oluşmasıyla birlikte %15 artışla 268 milyon TL olurken FAVÖK marjı 56 baz puan artışla %20,1 oldu. Burada %20 üzeri kaldığımız sürece değerlendirme alanı pozitif şekilde taşınmaya devam edecek.

LMKDC

SINIRLI OLUMLU

Genel çerçevesiyle aslında şirket ile görüştüğümüz noktada bir sonuç takip ediyoruz. Bu yüzden finansalları kötümserleştirmektense finansalların kötümserleştirildiği çerçeveyi önemli ölçüde fiyatladığını değerlendiriyoruz. Net nakit pozisyonunun devamı, marjlarda korunan yapı ve ihracat hikayesini dikkate alarak finansalları sınırlı olumlu buluyoruz.

LOGO

OLUMLU

Genel bakımdan sürdürülebilir karlılık ve tekrarlayan gelir büyümesini dikkate alarak canlı kalan marj çerçevesiyle finansalları olumlu değerlendiriyoruz.

MACKO

OLUMSUZ

İlk çeyreği hatırlatıp detaylandıralım. Yasa kaynaklı karmaşadan dolayı Spor Toto'nun faaliyet durdurma kararı nedeniyle Şubat ayına kadar faaliyetlerde durgunluk izlendi. Doğal olarak gelirlerde net şekilde baskı izlenirken finansallara baskı yaratacağı çoktan netleşmişti. 2.çeyrekte hem gelir hem çerçeve bakımından görece daha iyimser geçse de Mayıs ayında sezonun biteceğini hatırlatıp Dünya Kupası çerçevesini gözetmekte fayda var demiştik. 2.çeyrekte Dünya Kupası esnasında bir sözleşmenin iptal edilmesi de gelir büyümesini gözle görülür şekilde baskıladı. Bu doğrultuda karlılıklar olumsuz etkilenmeye devam etti. Güncel çerçeve yeni sezona gelinceye dek baskılanmanın devamını bekleyebiliriz.

MEDTR

OLUMSUZ

Kompozisyonunda zayıf seyr sürüyor. İlk 6 ayda gelirler %18 daralma ile 1,36 milyar TL'ye gerilerken ihracat payı 8 puan artışla %70'e ulaştı. Operasyonel karlılık tarafında kur-TÜFE etkisi ve tarife çerçevesinin rekabetçi devamlılığı nedeniyle FAVÖK %26 daralma ile 145 milyon TL'ye gerilerken FAVÖK marjı 110 baz puan daralma ile %10,6'ya gerilerken çift haneli FAVÖK marjında kalmamaya yönelik riskler artmaya devam ediyor

MEGMT

OLUMLU

Genel çerçevesiyle aşağıda fiktif etkiler kaynaklı baskı oluşsa da operasyonel ve hasılat anlamında hacmen büyüme marj olarak korunma politikasını dikkate alarak finansalları olumlu değerlendiriyoruz. 2026 2.yarı ve 2027'de marj anlamında da pozitif etkiler bekliyoruz.

MERIT

OLUMLU

Genel çerçevesiyle finansalları olumlu bulurken 2026 2.çeyrek temasında MERIT/NTHOL pairi temel anlamda MERIT lehine çalışabilir.

MGROS

OLUMSUZ

Gelir kompozisyonu görece dengeli. Gelirler zayıf talep ortamına rağmen %2,9 artışla 124,4 milyar TL olurken promosyon ve depo işçilerinin kadroya girmesi sonrası brüt kar %2 düşüşle 28,2 milyar TL'ye geriledi. Brüt kar marjı ise 120 baz puan daralma ile %22,7'ye düştü. Faaliyet giderleri tarafında bir miktar normalleşme görülsede geçen seneye kıyasla 100 baz puan artışla %23,1 oranında satışlara etki etmektedir. Brüt kardan gelen etkiyle FAVÖK %20 düşüşle 5,31 milyar TL'ye gerilerken FAVÖK marjı 110 baz puan daralma ile %4,3 oldu. Finansal gelirlerde düşüş, net parasal kazanç, vergi ve amortisman etkisiyle bu çeyrek itibarıyla şirket zarara reel manada döndü. Zorlu koşullara rağmen disiplinli çerçeve doğrultusunda serbest nakit akımı %542 artışla 5,77 milyar TL'ye ulaştı.

Beklentiler satış büyümesi haricinde uyumlu ilerliyor. Şirket, tüm beklentilerini korurken tek riskin satış büyümesi tarafında %5-7'lik beklentinin alt bandta tutturulabileceğini gösteriyor. Bu da doğal olarak bir miktar hacmen değerlendirme daralma etkisi yaratabilir.

MOBTL	OLUMLU	Sektör üzeri büyüme takip edildi. 2026 2.çeyrekte gelirler %5,22 artışla 4,4 milyar TL olurken özellikle sektöre kıyasla rölatif %7 bandında büyüme takip ediliyor. Operasyonel karlılıkta geçici sarf etkilerin girmesi kaynaklı FAVÖK, %17,62 daralma ile 204 milyon TL'ye gerilerken FAVÖK marjı ise 92 baz puan daralma ile %4,67'ye geriledi. FAVÖK marjı tarafında %6 üzerine geçilmedikçe değerlendirme dengelenebilir. Net kar tarafında da geçen seneye kıyasla 35 katlık büyüme reel manada takip edilmiş olundu.
MOGAN	OLUMSUZ	Operasyonlar stabil devam ederken düşük PTF kaynaklı zayıflayan hasılatı ve bu süreçte yükselen yönetim giderlerini olumsuz değerlendiriyoruz.
MOPAS	SINIRLI OLUMLU	Genel çerçevesiyle detaylarını işlediğimizde esas faaliyet karının çeyrekte %80 daraldığını gözlemliyoruz. FAVÖK ve net karın diğer gerekçelerle beklenti üzeri gelmesi ve SNA/borçluluğun kısmen toparlanması nedeniyle finansalları sınırlı olumlu değerlendiriyoruz. Şirketi yakından takip etmeyi sürdürüyor olacağız.
MPARK	SINIRLI OLUMLU	Genel çerçevesiyle marjlarda istenen büyüme hızının olmaması ve borçlulukta artış nedeniyle finansalları sınırlı olumlu değerlendiriyoruz.
NETCD	OLUMLU	Genel çerçevesiyle finansalları olumlu değerlendiriyoruz. Orta ve uzun vade de kontrat becerisinin devamını beklemeyi sürdürüyor olacağız.
NTGAZ	NÖTR	Genel çerçevesiyle finansalları nötr değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda şirketin orta ve uzun vadede karlılık odağıyla devam etmesini bekliyoruz. Şirketi yakından takip etmeyi sürdürüyoruz.
NTHOL	OLUMSUZ	Genel çerçevesiyle detaylı anlatılabilecek bir durum yok. İştiraki MERIT'in aksine oldukça zayıf sonuçlar karşımıza çıkıyor. Teşvik olayı bu şirkete de yaraması gerekirken fiktif etkiler olumsuz etkilemiş görünüyor. Finansalları olumsuz buluyoruz.
NUHCM	SINIRLI OLUMSUZ	Çimento sektöründe iç talebi destekleyen unsurlar sürerken enerji maliyetleri ile ihracat pazarlarındaki koşullar karlılığı baskılıyor. Nuh Çimento'da mevsimsel çeyreklik toparlanmaya rağmen satışlar yıllık bazda yatay kalırken brüt kar ve FAVÖK marjları geriledi. Net kar finansman geliri ve ertelenmiş vergi geliriyle desteklenirken NPP kaybı sonuçları baskıladı. Güçlü net nakit pozisyonuna rağmen finansalları sınırlı olumsuz değerlendiriyoruz.
ODAS	OLUMSUZ	Operasyonel zayıflık sürerken tek seferlik olumsuz etkilerden kaynaklı net zararda derinleşme gözlemlendi. Enerji sektörünün zorluklarının aşılamadığı bir çeyrek geride kalmış oldu.
OFSYM	NÖTR	Genel çerçevesiyle beklenti üzeri finansal var olsa da artan borçluluk, baskılanan SNA ve fiyat geçişkenliği/kurban bayramı etkisinin görülmesi nedeniyle finansalları nötr değerlendiriyoruz.
ORGE	OLUMLU	Orge Enerji'de yeni iş alımları ve büyüyen devam eden işler portföyü önümüzdeki döneme ilişkin gelir görünürlüğünü destekliyor. İkinci çeyrekte brüt kar ve esas faaliyet karı artarken marjlar geriledi. Güçlü faaliyet karına rağmen NPP kaybı net karı sınırladı. Finansal borçlar bazında net nakit pozisyonu ve pozitif dönen işletme nakit akışı bilanço görünümünü destekledi. Kablo maliyetleri ile yoğun rekabetin marjlar üzerindeki olası etkisi izlenirken sonuçları olumlu değerlendiriyoruz.
OTKAR	OLUMSUZ	Her ne kadar bu çeyrekte fiktif etkiler ve idari para cezası baskısı kaynaklı operasyonel karlılık ve net kar yaratılamasa da şirketi önemsemeyi sürdürüyoruz. Savunma sanayi faaliyetleri 2026-2031 arasında açık trend olmaya devam edecek. Finansalları olumsuz değerlendiriyoruz.
OYAKC	SINIRLI OLUMLU	Genel çerçevesiyle maliyet yönetişimini beceren şirketlerin olumlu şekilde ön plana çıktığı çerçevede marjların daralması nedeniyle finansalları sınırlı olumlu değerlendiriyoruz.
OZKGY	OLUMSUZ	Finansalları net olumsuz buluyoruz
OZYSR	NÖTR	Marjlarda kısmen toparlanma ve SNA pozitifliği nedeniyle finansalları nötr değerlendiriyoruz. İş bu çeyrek itibarıyla yurt dışı ağını genişletme aksiyonları, kapasiteyi büyütme çerçevesi ve hikayenin devamlılık potansiyelini dikkate alarak yakından takip ediyor olacağız.
PAGYO	OLUMLU	Genel çerçevesiyle rölatif pozitif ayrıışan finansalları olumlu değerlendiriyoruz. Orta ve uzun vade de pozitif ayrıışma ivmesinin devamını bekliyoruz.
PCILT	OLUMLU	Genel çerçeveyi tartışmasız olumlu buluyoruz. Ana akım medyadan güçlü büyümenin devamını yıl boyu bekliyoruz.
PENTA	OLUMSUZ	Zayıf sonuçları olumsuz buluyoruz
PETKM	OLUMLU	Genel çerçevesiyle beklentilerimize paralel olan finansalları olumlu değerlendiriyoruz. Bu finansalın 1 defaya mahsus olmadığını yıl boyu etki göstereceğini değerlendiriyoruz.
PGSUS	OLUMSUZ	Genel çerçevesiyle olumsuz beklediğimiz çerçeve olumsuz gerçekleşti. Finansalları olumsuz değerlendiriyoruz.
PLTUR	SINIRLI OLUMSUZ	Platform Turizm'de ikinci çeyrekte satışlar artsa da maliyetlerin daha hızlı yükselmesi operasyonel marjları baskıladı. Finansman giderleri ile NPP kaybı net karı baskılayan pozitif serbest nakit akışına rağmen net borç arttı. Eğitim döneminin sona yaklaşması ve ziyaretçi sayısındaki gerileme taşımacılık faaliyetlerine güçlü destek vermedi. Pakistan'daki toplu taşıma faaliyetleri temel gelir kaynağı olmayı sürdürdü. Finansalları sınırlı olumsuz değerlendiriyoruz.
PNLSN	NÖTR	Genel çerçevesiyle büyüme izlense de marjlarda daralma, SNA ve net nakitte baskılanma nedeniyle finansalları nötr değerlendiriyoruz.
POLHO	OLUMSUZ	Polisan Holding'de ikinci çeyrekte satışlar gerilerken brüt karlılık belirgin şekilde zayıfladı. Liman faaliyetleri brüt zarara dönerken kimyasal ürünlerdeki kar düşüşü FAVÖK görünümünü baskıladı. Net zarardaki sert artışta çoğunluk payı devrinin ön koşulları kapsamında gerçekleştirilen taşınmaz devirlerinden kaynaklanan zararlar ve tapu harcı belirleyici oldu. Artan net borç ve özkaynaklardaki gerilemeyle birlikte finansalları olumsuz değerlendiriyoruz.
QNBTR	OLUMLU	(Hedef Fiyat: 338 TL/Tavsiye: TUT) Genel çerçevesiyle beklentimize tam paralel sonuçları olumlu değerlendiriyoruz. Orta ve uzun vadede ENPRA arındırması ve beraberinde yepyeni çerçeveye doğru ilerleyen QNBTR'in piyasa tarafından net anlaşılabilirliğini vurgulamak isteriz.
RGYAS	OLUMLU	Genel çerçevesiyle finansalları net şekilde olumlu buluyoruz.
RYGYO	NÖTR	Borçluluk artışı kaynaklı net aktif değerdeki sınırlı düşüş, iskontonun bu çeyrek ile sona ermesi kaynaklı finansalları nötr değerlendiriyoruz. Yeni antrepo kanunu etkisiyle birlikte 2027-2037 arasında depoculuğun pozitif değerleneceğini vurgulamak isteriz.

RYSAS	NOTR	Genel çerçevesiyle finansalları nötr bulurken depoculuk hikayesinin 2027-2037 arasında yansıyacağını değerlendiriyoruz.
SAHOL	OLUMLU	Genel çerçevesiyle finansalları olumlu değerlendiriyoruz. Burada özellikle nakit yaratma kapasitesi ve net borç problemli olsa da stratejik optimizasyon çabasını takip ediyor olacağız.
SASA	OLUMLU	Aşağıdaki fiktif etki haricinde genel yapıyı net şekilde olumlu buluyoruz. Bu doğrultuda serbest nakit akımda toparlanma, güncel çerçevenin devamı beklentisi ve karlılık odağını da dikkate alarak finansalları olumlu değerlendiriyoruz. Fiktif etki nedeniyle girişte dalgalanabilir.
SAYAS	OLUMLU	Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülüklerdeki %104,9'luk artış ve ABD ile Avrupa pazarlarındaki yeni müşteri temasları, yılın ikinci yarısı için güçlü sipariş akışına işaret etmektedir. Borç riski düşük bilançosu, yüksek ihracat oranı ve yenilenebilir enerji sektöründeki konumu ile SAYAS finansallarını olumlu değerlendiriyoruz.
SELEC	OLUMLU	(Hedef Fiyat: 305 TL/Tavsiye:AL) Sadece fiyatlama mekanizmasını gözetmek amacıyla FAVÖK marjı beklentimizi %4 bandından %6 bandına kaydırıyoruz. Bu kaydırma bile 140 TL olan hedef fiyatımızı 305 TL'ye yükseltiyor. Tavsiye manasında şirket özelinde sürdürülebilir ve defansif hikaye olması nedeniyle AL tavsiyesini sürdürüyoruz. Finansalı genel hatlarıyla olumlu buluyoruz. Beklenti karmaşası kaynaklı girişte bir dalgalanma olabilir. İlave not: %4'ten %6'ya çekiş gibi %6'dan %8'e yükseltme olsa idi hedef fiyat 400 TL'yi aşacağını hatırlatırız. İzleme haklarımızı saklı tutuyoruz.
SISE	OLUMSUZ	Genel çerçevesiyle finansalları olumsuz değerlendiriyoruz. Sektör özellikle yapılan ve yapılabilecek zamlarla negatif etkilere maruz kalmayı sürdürecektir.
SKBNK	NÖTR	Genel çerçevesiyle finansalları beklentilerimize paralel gerçekleşmesi nedeniyle nötr değerlendiriyoruz. Her finansalda olduğu gibi bu finansalda da fiyatlama kompozisyonu dışında finansalları değerlendirmeye özen gösterdiğimizizi vurgulayalım.
SMRTG	OLUMLU	Zorlu koşullara rağmen toparlanan çerçeveyi olumlu karşılıyor. 2026 2.yarıyılında yeni yatırımın devreye girmesiyle birlikte kapasite etkisinin hacim ve gelir manasında görülmesini bekleyebiliriz.
SNGYO	OLUMSUZ	KZBGY'dan gelen teyitle birlikte finansalları net nette olumsuz değerlendiriyoruz.
SOKM	SINIRLI OLUMLU	Genel çerçevesiyle finansalları sınırlı olumlu buluyoruz. Aşağıdaki finansal baskıyı açıkça gözetmekte fayda var. Eğer o kısım toparlanmazsa dalgalanma sürebilir.
SUNTK	OLUMSUZ	Genel çerçevesiyle zayıf finansalları olumsuz değerlendiriyoruz.
SUWEN	NÖTR	Genel çerçevesiyle marjlarda kümülatif baskılanma gelir üretimi anlamında istenen büyümenin olmaması nedeniyle finansalları nötr buluyoruz.
TABGD	OLUMLU	Duraksayan ortamda dirençli kompozisyona sahip şirketin finansallarını net şekilde olumlu değerlendiriyoruz.
TARKM	OLUMLU	B-Reçete etkilerinin kademeli görülmesi, nakit yaratma etkileri ve karlılık çerçevesini dikkate alarak finansalları olumlu değerlendiriyoruz.
TATGD	OLUMLU	(Hedef Fiyat: 35 TL/Tavsiye:AL) Domates dışı güçlü büyüyen tonaj yapısı, sürdürülebilir FAVÖK marjı çerçevesini de dikkate alarak finansalları net şekilde olumlu değerlendiriyoruz.
TAVHL	SINIRLI OLUMLU	TAV Havalimanları ikinci çeyrekte hasılat, FAVÖK ve net kar tarafında beklentilerin üzerinde sonuç açıkladı. Almatı'nın güçlü performansı ile Antalya'daki yeni ticari alanlar operasyonel büyümeyi desteklerken jeopolitik gelişmeler ve bazı havalimanlarındaki trafik zayıflığı görünümü sınırladı. Net kardaki toparlanmaya operasyonel iyileşmenin yanı sıra yabancı para çevrim farkı zararları, ertelenmiş vergi gideri ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardaki zararların azalması katkı sağladı. Tiflis yatırımları serbest nakit akışını baskılarken net borç sınırlı arttı. Toplam yolcu, dış hat yolcu ve FAVÖK beklentileri aşağı çekilirken hasılat beklentisi korundu. Bu çerçevede sonuçları sınırlı olumlu değerlendiriyoruz.
TBORG	NÖTR	Genel çerçevesiyle ortada kalan dengeli sonuçları nötr buluyoruz. 3.çeyrekte reel toparlanma ve AEFES'ten pazar payını esas kullanıp kullanamayacağını takip ediyor olacağız.
TCELL	OLUMLU	Rakibine kıyasla büyüme perspektifi olması, imtiyaz gibi daha fazla yükümlülükler bulunmaması nedeniyle finansalları olumlu buluyoruz.
TCKRC	OLUMLU	Genel çerçevesiyle finansalları olumlu bulmayı sürdürüyoruz. Orta ve uzun vadede üst banttan hedeflerin tutturulma olasılığının arttığını değerlendiriyoruz.
THYAO	NÖTR	Genel çerçevesiyle finansalları net karda vergi ve genel finansallarda maliyetlerin baskısı nötr değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda 3.çeyrekte gerginliğin ne şekilde devam edip etmeyeceğini takip ediyor olacağız.
TKNSA	OLUMSUZ	Finansallarda bir sürpriz olmadığını kar tahmininde de vurgulamıştık. Bu doğrultuda finansalları olumsuz değerlendiriyoruz.
TNZTP	NÖTR	(Hedef Fiyat: 40 TL/Tavsiye: AL) Genel çerçevesiyle finansalları nötr buluyoruz. Burada özellikle marj güçlenmesini 2027 ve sonrasına taşımamız nedeniyle 44 TL hedef fiyatımızı 40 TL'ye revize ediyor ve AL tavsiyesini sürdürüyoruz.
TOASO	SINIRLI OLUMLU	Tofaş ikinci çeyrekte hasılat, FAVÖK ve net kar tarafında beklentilere paralel sonuç açıkladı. Stellantis Türkiye operasyonlarının konsolidasyonu ve K0 üretimindeki artış, daralan iç pazara rağmen satış hacmi ile pazar payını destekledi. Güçlü ciro büyümesine karşın artan faaliyet giderleri FAVÖK marjını baskılarken net kar finansman gelirleri ve NPP kazancıyla desteklendi. Stoklardaki artış ve devam eden yatırım harcamaları nakit akışını zayıflatırken net borç arttı. Yurt içi satış beklentisi aşağı, ihracat beklentisi yukarı yönlü revize edilirken üretim beklentisi korundu. Sonuçları sınırlı olumlu değerlendiriyoruz.
TRALT	SINIRLI OLUMSUZ	Sezonsal etkilerin doğrudan finansallarda görüldüğü bir çeyrek yaşandı. Hasılat beklentilerin altında gelse de gelecek çeyreklerde finansallara girecek yeni üretimler yakından takip edilmeli.
TRENU	SINIRLI OLUMSUZ	TRALT bilançosunun etkileriyle zayıf kalan finansalları sınırlı olumsuz olarak değerlendirdik.
TRGYO	OLUMLU	Finansalları olumlu buluyoruz. Orta ve uzun vade de defansif çerçevesini gözetmeyi sürdüreceğiz.
TRMET	SINIRLI OLUMSUZ	TRALT bilançosunun etkileriyle zayıf kalan finansalları sınırlı olumsuz olarak değerlendirdik.

TSKB	OLUMSUZ	(Hedef Fiyat: 16,7 TL/Tavsiye: TUT) Genel çerçevesiyle karşılık çözümü haricinde yıllık ve çeyreklik net karı daralan bir banka yapısı takip ediyoruz. Özsermaye karlılığında rakiplerinin aksine gözle görülür şekilde daralma da bu süreçte negatif alan taşıyor. Bu doğrultuda finansalları olumsuz değerlendiriyoruz. 2026 3.çeyrek ve 4.çeyrekte karşılık harici ana faaliyetleri ile ayrışıp ayrışmayacağını takip ediyor olacağız. 16,7 TL ve TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz.
TTKOM	OLUMSUZ	Genel çerçevesiyle piyasa beklentileri üzerinde görülse de vergi etkisi kaynaklı bir çerçeve değişimi var. Artan net borç, baskılanan serbest nakit akımı ve daralan işletme sermayesi nedeniyle finansalları olumsuz değerlendiriyoruz.
TTRAK	NÖTR	Ertelenmiş vergi geliri etkisi kaynaklı net kar beklenti üzeri gelse de genel çerçeve de henüz istenen toparlanma yok. Bu nedenle finansalları nötr değerlendiriyoruz. Özellikle traktör pazarında sözü geçen Türk Traktör özelinde 2026 yıl sonu ve 2027 sonrasında toparlanma olup olmayacağına bakıyor olacağız.
TUCLK	NÖTR	Genel operasyonlara baktığımız sektördeki talebin daralması negatif etki üretmeye devam ediyor. Şirketin sezonsal döngüsünde kasım ayı önem arz ediyor. Kasım ayından itibaren gelecek yıl siparişlerinin kurgulanması, dönemsel açıdan belirsizliği ortadan kaldıracak. Arslanbey tesisine geldiğimizde sürecin belirsiz olduğunu görüyoruz. Şirketin öngördüğü tarihte tesisi faaliyete geçirememesi, yeni riskleri de beraberinde getiriyor. Finansalları nötr buluyoruz.
TUPRS	OLUMLU	Özellikle bilanço beklentileri ve güncel jeopolitik ortam kaynaklı hızlı fiyatlama mekanizması sürdü. Genel çerçevesiyle beklenti üzeri net kardan ziyade artan operasyonel karlılık ve yaratılan serbest nakit akımı kaynaklı finansalları olumlu değerlendirdiğimizi vurgulayalım.
TURSG	OLUMLU	(Hedef Fiyat: 10,44 TL/Tavsiye: AL) Finansalları net şekilde gerek sürdürülebilir teknik karlılık gerekse enflasyon paralelinde kalmaya çalışan büyük hacmin içerisinde prim üretim artışları geleceğe yönelik ilave değerlendirme alanı taşıyor. Şimdilik makro tahminlerimizle birebir uyumlu ilerleyen TURSG finansalları özelinde 10,44 TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi sürdürürken yukarı yönlü riskleri hep taşımayı sürdürüyor olacağız.
ULKER	NÖTR	Genel çerçevesiyle sonuçlar beklenti üzeri olsa da ilave sürprize tabi olmaması nedeniyle finansalları nötr buluyoruz.
ULUFA	NÖTR	Finansallar bir katalizör sunamamakla birlikte nötr olduğunu değerlendirdiğimizi belirtmek isteriz. Orta ve uzun vadede normalleşme sürecinden ne kadar pozitif ayrışıp ayrışmayacağını takip ediyor olacağız.
UNLU	OLUMSUZ	İkinci çeyrekte Türkiye piyasaları dalgalı seyrederken Ünlü Yatırım'ın aracılık, portföy yönetimi ve TGA gelirleri arttı, kurumsal finansman gelirleri ise zayıf kaldı. Ana faaliyet gelirlerindeki artış, yükselen finansman giderleri ve NPP kaybı nedeniyle net kara taşınmadı. Şirket ikinci çeyrek ve ilk yarıda zarar açıklarken net nakit pozisyonundan net borca geçti, yükümlülükler arttı ve özkaynaklar geriledi. Finansalları olumsuz değerlendiriyoruz.
USAK	SINIRLI OLUMLU	Genel çerçevesiyle aşağıda fiktif vergi ve yatırım kaynaklı finansman giderleri nedeniyle finansalları sınırlı olumlu buluyoruz. Dipten dönüşü önemsemekle birlikte orta ve uzun vadede yeni kapasitenin etkisini yakından takip ediyor olacağız.
VAKBN	OLUMLU	(Hedef Fiyat: 50 TL/Tavsiye: AL) Genel çerçevesiyle finansalları olumlu değerlendiriyoruz. TÜFEKS etkisi dahil edilseydi daha güçlü finansallar oluşacaktı. Bu doğrultuda VAKBN özelinde 50 TL ve AL tavsiyesini sürdürüyoruz
VBTYZ	SINIRLI OLUMLU	VBT Yazılım ikinci çeyrekte güçlü satış büyümesi kaydederken esas faaliyet karı ve FAVÖK belirgin şekilde arttı. Finansman gelirleri net karı desteklese de NPP kaybı bu katkıyı sınırlarken vergi geliri dönem karına olumlu yansıdı. SGK veri merkezi ihalesi ve bankalarla imzalanan uzun süreli sözleşmelerle yeni iş kazanımları devam etti. Özkaynak ve likidite yapısındaki iyileşmeye karşın stok artışı ile ilk yarıdaki negatif işletme nakit akışı nedeniyle sonuçları sınırlı olumlu değerlendiriyoruz.
VESBE	OLUMSUZ	Genel çerçevesiyle tahminlerimize paralel gerçekleşse dahi uzun uzun anlatılabilecek finansal yok. Bu doğrultuda her yapısıyla finansalları olumsuz değerlendiriyoruz.
VESTL	OLUMSUZ	Genel çerçevesiyle tahminlerimize paralel gerçekleşse dahi uzun uzun anlatılabilecek finansal yok. Bu doğrultuda her yapısıyla finansalları olumsuz değerlendiriyoruz.
VKGYO	NÖTR	Genel çerçevesiyle beklentilere paralel gerçekleşen finansalları nötr değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda kompozisyon bakımından her geçen çeyreğin daha iyi olacağı çerçeveyi gözetebiliriz.
YATAS	NÖTR	Genel çerçevesiyle ertelenmiş vergi geliri haricinde anlatılabilecek bir durum yok. O yüzden finansalları nötr buluyoruz.
YEOTK	OLUMLU	Kontrat gecikmesi kaynaklı karmaşık sonuçlar sunsa da genel çerçeveyi net şekilde olumlu buluyoruz.
YGGYO	OLUMLU	Genel çerçevesiyle beklentilerimize paralel sonuçlanan finansalları olumlu değerlendiriyoruz. Şirketin her geçen çeyrek daha iyi finansal elde etmesini bekleyebiliriz.
YKBNK	SINIRLI OLUMLU	(Hedef Fiyat: 57,1 TL/Tavsiye: AL) Genel çerçevesiyle özel bankacılıkta tüm beklentilerini tutturma adayı olarak karşımıza çıkan bankanın finansallarını sınırlı olumlu değerlendiriyoruz. Özel bankacılık tarafında AL tavsiyesi verdiğimiz iki bankadan birisi olarak karşımıza çıkıyor. 57,1 TL ve AL tavsiyesini sürdürüyoruz.
YUNSA	OLUMLU	Genel çerçevesiyle finansalları olumlu buluyoruz. Operasyonel karlılıkta dalgalanma olsa da 2026 2.yarıyılıda bunu net nette telafi edeceğini değerlendiriyoruz.
YYLGD	OLUMLU	Niğde yatırımı neredeyse tamam. 30 Haziran 2026 itibarıyla Niğde tesisinin 11 üretim noktasından 10'u faaliyete başlamış olup taşınmalar gerçekleşmiştir. 2.çeyrekte özellikle ramazan, SAGP ve talep etkisi nedeniyle tam olarak etkisini göremesek dahi 2026 3 ve 4.çeyreklerin yanı sıra 2027'de daha güçlü görmesini bekliyoruz.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.