

# Gedik Yatırım Strateji Raporu

13 Ekim 2026

2027'yi Beklerken: Kaliteye Yöneliş

Gedik Yatırım  
35.yıl

# Strateji Raporu: Öne Çıkan Başlıklar



## Ekonomik Görünüm

Temmuz raporumuzda öngördüğümüz, gerilimin durulduğu ve petrol fiyatlarının 70 \$ civarında dengelendiği patika gerçekleşmedi. Hürmüz'deki arz kesintilerinin en azından ABD seçimlerine kadar sürmesi ve petrolün 100 \$ civarında kalması artık temel senaryomuz. 3 Kasım'daki ABD ara seçimlerinin, savaşın seyri, küresel tahvil faizleri ve 2027 görünümü açısından belirleyici olacağını düşünüyoruz.

### Global Ekonomi

Seçim sonrasında bölünmüş bir Kongre'nin uzlaşma ihtimalini artırması halinde, petrol fiyatlarının 2027'de 75-80 \$ aralığına gerilemesini bekliyoruz. Ancak Fed'in önceliğini enflasyonla mücadelede vermesi nedeniyle faiz artırımlarının sürmesini, ABD tahvil faizlerinin de gerilemekle birlikte yüksek seyretmesini öngörüyoruz. Çatışmaların seçim sonrasında şiddetlenmesi halinde ise petrolün 120-130 \$'a tırmanması, ABD'de büyümenin ani duruşu ve borsalarda sert düzeltmeler gündeme gelebilir.

### Türkiye Ekonomisi

Eylül'de enflasyonun beklentilerin belirgin altında gelmesi, parasal gevşemenin Ekim'de başlamasının önünü açtı. Politika faizinin yıl sonunda %35'e gerilemesini, 2027'nin ilk yarısında ise indirimlerin sürmesini bekliyoruz. Öte yandan iç talepteki yavaşlama ve fon tasfiyesi süreci nedeniyle büyümenin ivme kaybettiğini düşünüyoruz. Seçimlerin 2028'de yapılacağı ve kurun seçimlere kadar sıkı biçimde savunulacağı bir tabloda, büyümenin seçim öncesinde güçlenip sonrasında yavaşlaması beklenebilir.

## Borsa İstanbul'a Dair Beklentiler

Yılın geri kalanında, Orta Doğu'da devam eden çatışmalar, küresel enflasyonist baskıların yeniden güçlenmesi ve ABD 10 yıllık tahvil faizlerinin yüksek seyretmesi nedeniyle karlılık ortamının zorlu kalmasını bekliyoruz. Yüksek petrol, motorin ve doğal gaz fiyatları ile tedarik zincirine ilişkin belirsizlikler, şirket karlılıkları üzerinde baskı oluşturmaya devam edebilir.

Baz senaryomuzda, FED'in sıkı para politikası duruşunu koruması ve küresel büyümenin zayıf seyretmesiyle ABD 10 yıllık tahvil faizinin %5'in üzerinde kalacağını öngörüyoruz. Türkiye'de ise yurt içi ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın dezenflasyon sürecini desteklemesiyle parasal gevşemenin Ekim ayında başlayabileceğini düşünüyoruz.

Bu çerçevede, takip kapsamımızdaki şirketler için 2026 yılı reel FAVÖK büyüme tahminimizi %6,4'ten %3,5'e, reel net kar büyüme tahminimizi ise %5,4'ten %4,8'e düşürdük. Bankacılık sektörü için, önceki %4,2'lik büyüme tahminimize karşılık, reel net karın %2,9 daralmasını bekliyoruz. 2027 yılında takip kapsamımızdaki şirketlerde %7,8 reel FAVÖK ve %21,2 reel net kar büyümesi bekliyoruz. Bankacılık sektörü için ise %30,1 reel net kar büyümesi tahmin ediyoruz.

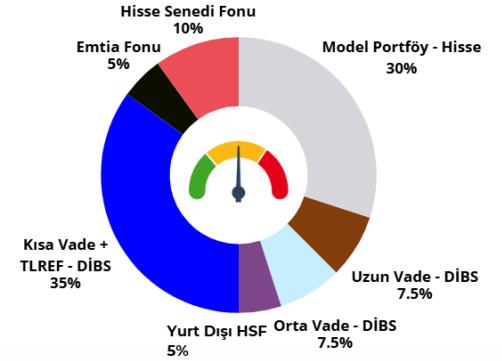
BIST-100 Endeksi için hedefimizi %58 getiri potansiyeliyle 19.380 puan olarak belirliyoruz. Hedef fiyatlarımız bankalarda %43, sigorta şirketlerinde %72, sanayi şirketlerinde %61 ve holdinglerde %63 yükseliş potansiyeli sunuyor.

## 2026 sonu makro beklentiler:

TÜFE enflasyonu: %30,0  
Politika faizi: %35,0  
\$/TL kuru: 52,00  
10-yıllık DİBS faizi: %33,5

GSYH büyümesi: %2,5  
Cari açık: ~45 milyar \$  
Bütçe açığı/GSYH: %3,0

## Varlık Dağılımı



## Model Portföy

- |                                |                                       |
|--------------------------------|---------------------------------------|
| #AKSA (Aksa)                   | #RGYAS (Rönesans Gayrimenkul Yatırım) |
| #ASTOR (Astor Enerji)          | #SAHOL (Sabancı Holding)              |
| #DOHOL (Doğan Holding)         | #TABGD (Tab Gıda Sanayi)              |
| #GARAN (Garanti Bankası)       | #THYAO (Türk Hava Yolları)            |
| #MPARK (Mlp Sağlık Hizmetleri) | #YKBNK (Yapı ve Kredi Bankası)        |

## Hisse Tavsiye Değişikliklerimiz

**Endekse Paralel Getiri'ye çekilenler:** Arçelik, Enka İnşaat, Türk Altın, Türk Anadolu Metal

**Gözden Geçiriliyor:** Zorlu Enerji

### Global Ekonomi: Enerji arzındaki aksaklıklar en azından ABD seçimlerine kadar sürecektir; 2027'nin yönünü ABD seçim sonuçları belirleyebilir

#### Baz Senaryo

- Temmuz raporumuzda, Orta Doğu'daki gerginliğin durulacağı ve petrol fiyatlarının son çeyrekte itibaren 70 \$ civarında dengeleneceği iyimser bir baz senaryo kurgulamıştık. Bu patika gerçekleşmedi. Hürmüz'e alternatif rotaların devreye girmesiyle Körfez bölgesinden petrol sevkiyatı savaş öncesinin kabaca %80'ine ulaşsa da, tedarikin sürdürülebilirliğine ilişkin endişeler (dönem dönem Kızıldeniz'de de kesintiler yaşanıyor) petrol fiyatlarını yüksek tutuyor. **Bu çerçevede, Hürmüz'deki arz kesintilerinin en azından ABD seçimlerine kadar sürmesi ve petrolün 100 \$ civarında kalması yeni baz senaryomuz haline geldi.** Bu tablo, Nisan Strateji Raporumuzdaki “Uzayan Normalleşme” senaryosuna karşılık geliyor. Bu nedenle **Kasım ayı, ABD ara seçimleriyle birlikte savaşın seyri, küresel tahvil faizleri ve risk iştahı açısından yılın geri kalanı ile 2027'nin yönünü belirleyecek kritik bir eşik olarak öne çıkıyor.**
- Doğalgaz sevkiyatında, petrolün aksine kesinti sürdüğü için TTF fiyatları üzerindeki baskı daha belirgin. Rafinerilerin tam kapasiteyle çalışamaması nedeniyle **dizel ve jet yakıtı marjlarındaki normalleşmenin de daha uzun sürmesini bekliyoruz.**
- **3 Kasım'daki ABD ara seçimleri, küresel ekonomi ve finansal piyasaların 2027 görünümü açısından belirleyici olabilir.** Son anketlerin işaret ettiği şekilde Cumhuriyetçilerin Temsilciler Meclisi'ni ve son dönemde artan bir olasılıkla Senato'yu kaybetmesi, seçim sonrasında bir uzlaşma ya da en azından gerginliğin sıcak çatışmaya dönüşmemesi ihtimalini artırabilir. Bölünmüş bir Kongre, ABD'de mali genişlemeye de bir fren anlamına gelecektir. **Bu durumda petrol fiyatlarının 2027'de 80 \$ ya da bir miktar altında dengelenmesi mümkün olabilir; 2027 için ortalama petrol varsayımımız 75-80 \$ olarak şekilleniyor.**
- Fed Başkanı Kevin Warsh'un Jackson Hole'da verdiği mesajlar ve son FOMC toplantısı, **Fed'in mevcut konjonktürde önceliğini tamamen enflasyonla mücadeleye çevirdiğine işaret ediyor.** Fed, 2027'de %2,5 enflasyona ulaşılacağı öngörüsünü korusa da bunun artık daha yüksek bir faiz patikasıyla mümkün olacağını değerlendiriyor. Bu çerçevede, **en az biri 2026'nın kalanında (muhtemelen Aralık'ta) olmak üzere iki faiz artırımını daha bekliyoruz.**
- Bu senaryoda ABD 10 yıllık tahvil faizleri 2027'de (ya da 2026'nın sonlarında) en azından %5,0'ın altına gerileyebilir; ancak bütçe açıkları ve borçluluğa ilişkin bozulan beklentiler nedeniyle (ciddi bir mali konsolidasyon beklemiyoruz) **2026 başındaki %4,0-4,5 seviyelerine dönüşmesini zor görüyoruz.** 2027 için %4,5-5,0 aralığını ılımlı senaryo olarak tanımlıyoruz.
- Bu senaryoda, yapay zeka yatırımlarının yavaşlamakla birlikte sürmesiyle, **büyüme ve borsalar desteklenmeye devam edebilir, 2027'de küresel büyüme %3,0'a yakınsayabilir.**

#### Risk Senaryosu

- **ABD seçimlerinin ardından çatışmaların şiddetlenmesi, petrol fiyatlarında 100 \$'dan 120-130 \$'a doğru bir hareketi tetikleyebilir.** Bu, küresel ölçekte tahvil faizleri için ek baskı anlamına gelir: ABD 10 yıllık faizi %5,50'yi aşır %6,0'a yönelebilir.
- Bu senaryoda enflasyonist risklere büyümeye ilişkin riskler de eklenir. **ABD büyümesinde ani bir duruş görülebilir:** zaten çok güçlü olmayan tüketim yavaşlarken, yüksek faizler ve süren enerji darboğazı altında yapay zeka yatırımlarını sürdürmek de mümkün olmayabilir. **Yüksek tahvil faizlerine şimdiye kadar neredeyse hiç olumsuz tepki vermeyen ABD borsalarında bu durumda sert düzeltmeler görülebilir.**
- Büyümedeki bozulmanın belirginleşmesiyle FED'e ilişkin beklentiler de değişebilir; ilerleyen dönemde olası bir parasal gevşeme, risk iştahının yeniden dengelenmesine yardımcı olabilir.

Serkan Gönençler  
Başekonomist

**Türkiye Ekonomisi: Eylül’de enflasyondaki düşüşün hızlanması Ekim’den itibaren parasal gevşeme beklentilerini destekliyor; büyümedeki ivme kaybı ise devam ediyor**

### Enflasyon ve Para Politikası

- Eylül’de TÜFE, %2,21’lik medyan beklenti ve %2,6’lık tahminimizin belirgin altında %1,84 arttı; yıllık enflasyon %31,5’ten %29,7’ye geriledi. Sıpmada gıda fiyatlarındaki %0,2’lik düşüş belirleyici olurken, hizmet enflasyonu da yıllık bazda %37,7’ye indi. **Yıl sonu TÜFE tahminimiz %30.** Kış öncesinde doğalgaz ve dizel fiyatları üzerinden enerji geçişkenliği, dezenflasyon patikasının en önemli riski olmaya devam ediyor.
- TCMB’nin 1 Ekim’de KOBİ kredilerindeki büyüme sınırını %4,5’ten %5’e çıkarması ve bloke hesaplar için zorunlu karşılık oranını düşürmesi, gevşeme döngüsünün başladığına işaret ediyor; Eylül enflasyonu da 22 Ekim’de 100 baz puanlık indirim beklentisini güçlendirdi. **Politika faizinin yıl sonunda %35’e gerilemesini, 2027’nin ilk yarısında ise 5-6 puanlık ek indirim yapılmasını bekliyoruz.**

### Büyüme ve Fon Tasfiyesi

- Mevsimsellikten arındırılmış reel kredi kartı harcamaları Nisan’daki zirvesinden bu yana beş aydır geriliyor. Ağustos’ta otomobil kaynaklı ÖTV tahsilatının reel olarak %30, dahilde alınan KDV’nin reel %3,8 gerilemesi de **iç talepteki yavaşlamayı teyit ediyor.**
- SPK’nın 7 portföy yönetim şirketinin 131 fonunda başlattığı tasfiye süreci, düşük likiditeli hisselerdeki satış baskısı ve güven kanalı üzerinden talebe ek bir yük getiriyor. Tasfiye süresinin altı aya uzatılması satışları zamana yaysa da, sürecin uzaması talebi daha da baskılayabilir. **Bu çerçevede 2026 GSYH büyüme tahminimizi %2,7’den %2,5’e indirdik (OVP: %3,3).**

### Dış Denge, Rezervler ve Maliye

- Enerji faturasının etkisiyle **cari açığın yıl sonunda 45 milyar \$’a yakın (GSYH’nin %2,5i) bir seviyede tamamlanmasını, 2027’de ise 42,5 milyar \$’a gerilemesini bekliyoruz.** OVP de 2026 cari açık/GSYH projeksiyonunu %1,3’ten %2,6’ya yükseltti; ancak finansman tarafında bir sıkıntı öngörmüyor.
- Mart’ta yaklaşık 51 milyar \$ döviz satan TCMB’nin Nisan başından bu yana nette kabaca 30,5 milyar \$ alım yapması, **rezervlerde önemli bir tampon oluşturuyor.** Eylül’e yayılan beş haftalık dönemdeki 11,5 milyar \$’lık satışın ardından TCMB yeniden alım tarafına geçti. Bununla birlikte, swap stokundaki yaklaşık 8 milyar \$’lık azalma ve yeniden 250 baz puana yükselen CDS primi, dış finansman koşullarındaki kırılganlığın sürdüğüne işaret ediyor.
- Bütçe tarafında, **bütçe açığı/GSYH oranının %3,0-3,5 aralığında dengelenmesini bekliyoruz.** OVP’de 2026 hedefinin %3,1’e çekilmesinde yüksek enflasyonun vergi matrahları üzerindeki etkisi belirleyici olurken, 2027 hedefinin %3,5’e yükseltilmesi seçim öncesinde sınırlı bir mali genişlemeye işaret ediyor.

### Türkiye Ekonomisi: Seçim takvimi ve kontrollü kur politikası, 2027-2028 patikasını belirleyecek

#### Seçim Takvimi ve Politika Karması

- Seçim zamanlamasına ilişkin net bir görüşümüz olmamakla birlikte, son açıklamalar seçimlerin Nisan 2028’de yapılacağı yönünde. 2026 içinde erken seçim gündeme gelmedi; fon tasfiyesi sürecinin de ortaya çıkmasıyla **seçimlerin olağan takviminde, 2028’de yapılması daha makul görünüyor.**
- Seçim öncesinde bir miktar parasal ve mali genişleme görülebilir; **ancak bunun 2023’teki ölçekte olmasını beklemiyoruz.** OVP de sınırlı bir artışa işaret ediyor: 2027 bütçe açığı hedefi %3,1’den %3,5’e yükseltilirken, mal ve hizmet alımlarının GSYH’ye oranı %1,8’den %2,0’ye, cari transferlerinki %8,3’ten %9,2’ye çıkıyor.
- Belirgin bir genişleme olmasa dahi, **hanehalkı ve reel sektör, seçim sonrası döneme ilişkin kur belirsizliğini göz önünde bulundurarak tüketim ve yatırım kararlarını öne çekebilir.** Bu da seçim öncesi dönemde büyümeyi destekleyebilir.

#### Kur Görünümü

- Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek’in serbest kura geçmek için henüz erken olduğunu, öncelikle enflasyonun tek haneye inmesi gerektiğini belirtmesi, **kontrollü kur rejiminde olduğumuzun en yetkili ağızdan teyidi oldu.** OVP’nin tek haneli enflasyonu 2029’a ötelediği dikkate alındığında, serbest kura geçişin seçimlerden önce gündeme gelmesi olası görünmüyor.
- Bu çerçevede **rezervlerin izin verdiği ölçüde kurun seçimlere kadar kararlılıkla savunulmasını bekliyoruz.** Seçim sonrasında ise kurda belli ölçüde bir değer kaybına izin verilebilir; bu da dezenflasyon sürecini sekteye uğrattırırken büyümede yavaşlamaya yol açabilir. **Dolayısıyla seçim öncesinde daha güçlü bir büyüme, seçim sonrasında ise bir yavaşlama görebiliriz.**

#### Global Senaryoların Türkiye’ye Yansıması

- Baz senaryomuzda petrol fiyatlarının ABD seçimlerine kadar 100 \$ civarında kalması, cari denge ve enflasyon üzerindeki baskıyı sürdürüyor. Seçim sonrasında bir uzlaşmayla petrolün 2027’de 75-80 \$ ortalamaya gerilemesi **dezenflasyonu ve 2027’nin ilk yarısında öngördüğümüz faiz indirimlerini destekleyecektir.** Risk senaryosunda ise (petrol 120-130 \$, ABD 10 yıllık faizi %5,5-6,0) cari açık ve rezervler üzerindeki baskı artarken TCMB’nin indirim temposu yavaşlayabilir.

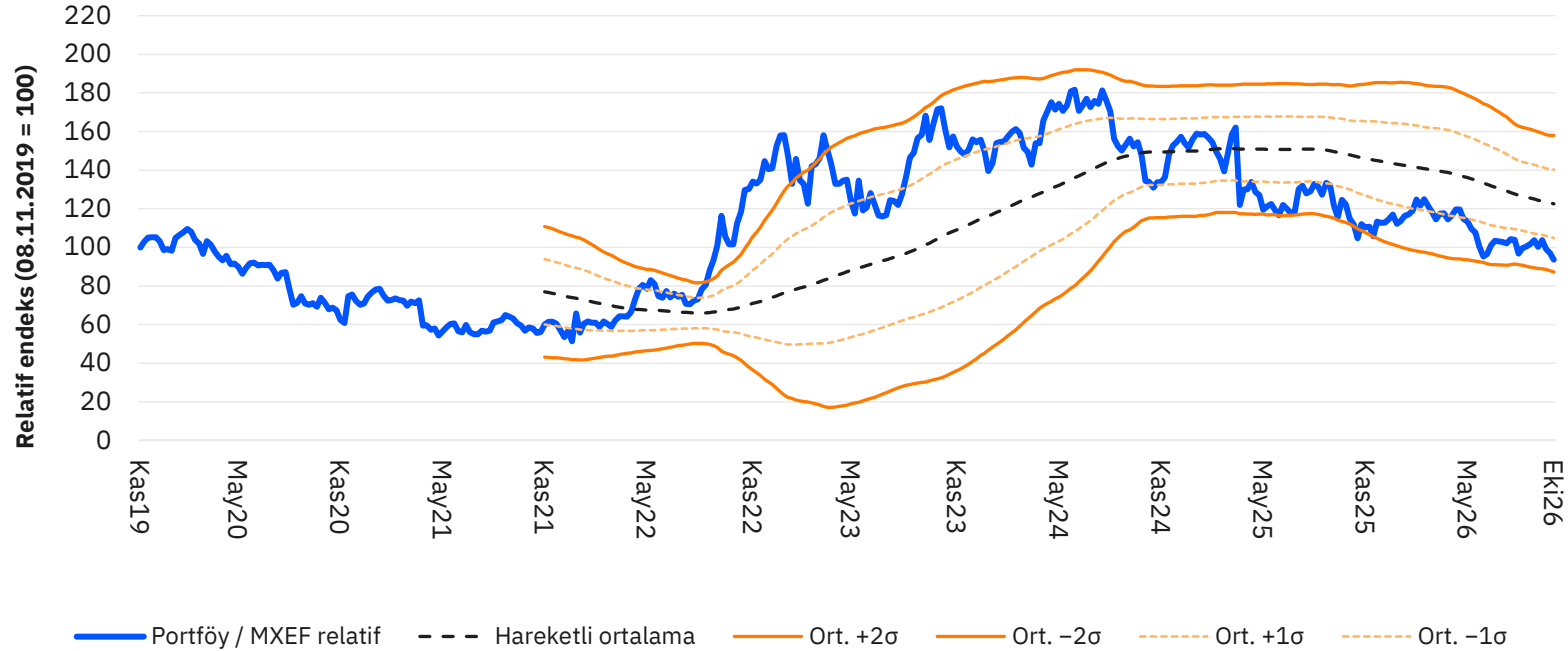
### 2026'da Karlılık Görünümü Zorlu Seyrini Korurken, 2027'de Toparlanma Bekleniyor

- Yılbaşından bu yana BIST-100 Endeksi TL bazında %9 yükselirken, ABD doları bazında yaklaşık %5 geriledi. Aynı dönemde MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi %21 değer kazanarak BIST-100'den 26 yüzde puan daha iyi performans gösterdi. Göreli getiri bazında değerlendirildiğinde, MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi BIST-100'ü dikkat çekici bir şekilde yaklaşık %28 oranında geride bıraktı. Son üç yıllık dönemde ise ayrışma daha da belirginleşti: MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi yaklaşık %82 yükselirken, BIST-100 ABD doları bazında %16 geriledi. Bu performanslar, MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi'nin BIST-100'e kıyasla kümülatif olarak yaklaşık %116 daha yüksek göreli getiri sağladığına işaret ediyor.
- Türkiye hisse senedi piyasasının göreli direncinde savunma, petrol ve kimya, bilgi teknolojileri ve metal sektörlerinin güçlü performansı belirleyici oldu. Buna karşılık aracı kurumlar, tekstil, bankacılık, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve ulaştırma, piyasanın en zayıf performans gösteren sektörleri arasında yer aldı.
- İleriye baktığımızda, Orta Doğu'da devam eden çatışmalar, küresel enflasyonist baskıların yeniden güçlenmesi ve ABD 10 yıllık tahvil faizlerinin yüksek seyretmesi nedeniyle yılın geri kalanında karlılık ortamının zorlu kalmasını bekliyoruz. Yüksek petrol, motorin ve doğal gaz fiyatları ile tedarik zincirine ilişkin belirsizlikler ve yüksek enflasyon ve faiz oranları şirket karlılıkları üzerinde baskı oluşturmaya devam edebilir.
- Baz senaryomuzda, Fed'in sıkı para politikası duruşunu koruması ve küresel büyümenin zayıf seyretmesiyle ABD 10 yıllık tahvil faizinin %5'in üzerinde kalacağını öngörüyoruz. Türkiye'de ise yurt içi ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın dezenflasyon sürecini desteklemesiyle parasal gevşemenin ekim ayında başlayabileceğini düşünüyoruz. Politika faizinin yıl sonunda %35'e gerilemesini, 2027'nin ilk yarısında ise 5–6 yüzde puanlık ilave faiz indirimi yapılmasını bekliyoruz. Bununla birlikte, küresel faiz oranlarının yüksek seyretmesi Türk şirketlerinin risk primlerini yüksek tutabilir. Bu çerçevede, defansif nitelikteki büyük ölçekli şirketler ile güçlü nakit akışına sahip sektörleri tercih ederken, yurt içindeki parasal gevşeme süreci ilerledikçe bankaların ve holdinglerin kademeli olarak daha cazip hale gelebileceğini düşünüyoruz.
- Bunun ötesinde, yaklaşan ABD seçimlerinin ülkenin ekonomi politikasının yönü ve Orta Doğu'daki çatışmaların seyri konusunda daha fazla netlik sağlayabileceğini düşünüyoruz. Kongre'nin bölünmüş bir yapıda olması, Beyaz Saray'ın bütçe ve harcama programını uygulama alanını sınırlandıracaktır. Mali genişleme ve tahvil ihraçlarından kaynaklanan baskının azalması, vade primini ve ABD 10 yıllık tahvil faizlerini aşağı çekebilir. Buna karşılık, yürütme organının Fed üzerindeki baskısının artması, kurumun bağımsızlığına ilişkin algıyı zedeleyebilir, küresel makroekonomik görünümü olumsuz etkileyebilir ve daha yüksek enflasyon beklentileri ile tahvil faizlerine yol açabilir.
- Bu çerçevede, takip kapsamımızdaki şirketler için 2026 yılı reel FAVÖK büyüme tahminimizi %6,4'ten %3,5'e, reel net kar büyüme tahminimizi ise %5,4'ten %4,8'e düşürdük. Bankacılık sektörü için, önceki %4,2'lik büyüme tahminimize karşılık, reel net karın %2,9 daralmasını bekliyoruz. 2027 yılına baktığımızda, öngördüğümüz makroekonomik toparlanmanın takip kapsamımızdaki şirketlerde %7,8 reel FAVÖK ve %21,2 reel net kar büyümesini desteklemesini bekliyoruz. Bankacılık sektörü için ise %30,1 reel net kar büyümesi tahmin ediyoruz.

### Kaliteye Yöneliş – Büyük Ölçekli Hisselere Dönüş

En büyük ve en likit 10 banka dışı hisse ile Bankacılık Endeksi'nin eşit ağırlıklandırılmasıyla oluşturduğumuz bileşik sepet, MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi'nin gerisinde kalmış ve tarihsel ortalamasının yaklaşık iki standart sapma altına gerilemiştir. Bu aşırı görece değerleme farkının giderek sürdürülemez hale geldiğini düşünüyor ve ortalamaya dönüş eğiliminin Türk büyük ölçekli şirketlerine yeniden yönelimi desteklemesini bekliyoruz. Risk iştahının iyileşmesiyle birlikte bankaların ve banka dışı likit büyük ölçekli şirketlerin, yüksek likiditeleri, kurumsal yatırımcılar açısından erişilebilirlikleri ve cazip görece değerlemeleri sayesinde en güçlü arayış kapatma potansiyelini sunacağını düşünüyoruz.

**Portföy (%50 X10XB %50XBANK) / MXEF relatif (USD)**



Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Bloomberg

**Dr. Övünç Gürsoy**  
Araştırma Direktörü

**BIST-100 Endeksi için hedefimizi 19.380 puan olarak belirliyoruz. Bu seviye %58,0 yükseliş potansiyeline işaret ediyor.**

- Önümüzdeki üç aylık dönemde BIST’in geneline ilişkin temkinli-nötr görüşümüzü korurken, büyük ölçekli ve likit hisseler seçici bir şekilde olumlu yaklaşıyoruz. Takip kapsamımızdaki şirketler için belirlediğimiz hedef fiyatlar; bankalarda %43, sigorta şirketlerinde %72, sanayi şirketlerinde %61 ve holdinglerde %63 yükseliş potansiyeline işaret ediyor. 2026–2027 dönemine ilişkin reel kar büyüme tahminlerimizi ve bunlara karşılık gelen değerlendirme çarpanlarını diğer gelişmekte olan piyasalarla karşılaştırdığımızda, Türkiye hisse senedi piyasasının benzerlerine kıyasla önemli bir iskontoyla işlem görmeye devam ettiğini gözlemliyoruz. 2027 tahminlerimize göre Türkiye hisse senedi piyasası, gelişmekte olan ülke benzerlerine kıyasla F/K bazında yaklaşık %57, FD/FAVÖK bazında ise %51 iskontoyla işlem görüyor.
- Bankacılık sektörüne özel olarak baktığımızda, Türk bankalarının 2027 tahminleri üzerinden PD/DD bazında benzerlerine kıyasla yaklaşık %54 iskontoyla işlem gördüğünü hesaplıyoruz.
- Yıllık enflasyon gerilerken, küresel faiz baskısı nedeniyle TCMB’nin faiz indirimlerinin ölçülü bir hızda ilerlemesini bekliyoruz. Nominal faizler yüksek kaldığı sürece mevduat ve para piyasası fonları, hisse senetlerine alternatif olmayı sürdürecektir. Karlılık performansı ve 2027 bütçeleri açısından şirketler arasındaki ayrışmanın, çarpan genişlemesinden ziyade kar kalitesi üzerinden gerçekleşmesini bekliyoruz. Bu nedenle şirket seçiminde yüksek likiditeye, düşük finansman ihtiyacına ve güçlü fiyatlama gücüne öncelik veriyoruz.
- Hisse önerilerimiz ve hedef fiyatlarımızla ilgili ayrıntılı güncellemeler raporun 26–30. sayfalarında yer almaktadır.
- Güncellenen kar tahminlerimiz, sektör bazındaki karlılık görünümüleri ve mevcut değerlemeler doğrultusunda orta vadede bankaları, çeşitlendirilmiş holdingleri, sağlık sektörünü, hızlı servis restoranlarını, ticari gayrimenkulü, havacılığı, elektrikli ekipman üreticilerini ve ihracat odaklı seçilmiş sanayi şirketlerini tercih ediyoruz.
- Model portföyümüz çeşitli temel yatırım temalarından faydalanacak şekilde konumlandırılmıştır: dezenflasyon ve faiz indirim döngüsünden yararlanabilecek bankalar; net aktif değer iskontolarının daralma potansiyelinden destek bulabilecek holdingler; güçlü nakit yaratma ve temettü potansiyeli sunan şirketler; sağlık ve hızlı servis restoranlarındaki defansif büyüme fırsatları; ticari gayrimenkulde seçici fırsatlar; küresel yolcu trafiğindeki büyümeye ve ihracat gelirlerine erişim; enerji dönüşümü ve elektrikli ekipman üretimi ile sanayi şirketlerindeki operasyonel toparlanma.
- **Model Portföy:** Aksa Akrilik, Astor, Doğan Holding, Garanti, MLP Sağlık, Rönesans Gayrimenkul, Sabancı Holding, TAB Gıda, Türk Hava Yolları ve Yapı Kredi.

# Strateji Raporu

## İçerik

- Ekonomik Görünüm
- Varlık Dağılımı Önerileri
- Piyasalara Dair Beklentiler
- Tavsiye ve Hedef Fiyat Değişiklikleri
- Model Portföy ve Hisse Önerileri



# Ekonomik Görünüm: Özet

## Makro Tahminler...



|                              |                  | <b>2023</b> | <b>2024</b> | <b>2025</b> | <b>2026T</b>  | <b>2027T</b>   |
|------------------------------|------------------|-------------|-------------|-------------|---------------|----------------|
| <b>USD/TL</b>                | Dönem sonu       | 29.44       | 35.28       | 42.85       | <b>52.00</b>  | <b>63.00</b>   |
|                              | Dönem ortalaması | 23.77       | 32.81       | 39.47       | <b>46.85</b>  | <b>57.20</b>   |
| <b>TÜFE Enflasyonu</b>       | Dönem sonu       | 64.8%       | 44.4%       | 30.9%       | <b>30.0%</b>  | <b>23.5%</b>   |
|                              | Dönem ortalaması | 53.9%       | 58.5%       | 34.9%       | <b>31.1%</b>  | <b>25.4%</b>   |
| <b>Çekirdek Enflasyon</b>    | Dönem sonu       | 70.2%       | 45.3%       | 31.1%       | <b>28.5%</b>  | <b>25.1%</b>   |
|                              | Dönem ortalaması | 58.3%       | 59.8%       | 35.0%       | <b>29.4%</b>  | <b>26.0%</b>   |
| <b>10-yıllık Tahvil</b>      | Dönem sonu       | 26.6%       | 29.9%       | 32.8%       | <b>33.5%</b>  | <b>26.8%</b>   |
|                              | Dönem ortalaması | 18.4%       | 28.3%       | 31.5%       | <b>33.4%</b>  | <b>29.8%</b>   |
| <b>Fonlama Maliyeti</b>      | Dönem sonu       | 40.00%      | 47.50%      | 38.00%      | <b>35.00%</b> | <b>28.00%</b>  |
|                              | Dönem ortalaması | 20.0%       | 48.8%       | 43.6%       | <b>38.1%</b>  | <b>30.5%</b>   |
| <b>GSYH Büyümesi</b>         | Dönem ortalaması | 4.5%        | 3.2%        | 3.6%        | <b>2.5%</b>   | <b>3.5%</b>    |
| <b>GSYH (Milyar TL)</b>      | Dönem ortalaması | 26,260      | 44,256      | 63,021      | <b>85,241</b> | <b>110,536</b> |
| <b>GSYH (Milyar USD)</b>     | Dönem ortalaması | 1,092       | 1,343       | 1,589       | <b>1,812</b>  | <b>1,925</b>   |
| <b>Bütçe Dengesi</b>         | GSYH'ye oranı    | -5.2%       | -5.0%       | -2.9%       | <b>-3.0%</b>  | <b>-3.5%</b>   |
| <b>Faiz-Dışı Denge</b>       | GSYH'ye oranı    | -2.7%       | -2.6%       | 0.4%        | <b>-0.1%</b>  | <b>-0.5%</b>   |
| <b>Faiz-Dışı Denge (IMF)</b> | GSYH'ye oranı    | -3.7%       | -3.4%       | n.a.        | <b>n.a.</b>   | <b>n.a.</b>    |
| <b>Cari Denge</b>            | Milyar \$        | -45.5       | -10.1       | -30.1       | <b>-45.0</b>  | <b>-42.5</b>   |
|                              | GSYH'ye oranı    | -4.2%       | -0.7%       | -1.9%       | <b>-2.5%</b>  | <b>-2.2%</b>   |

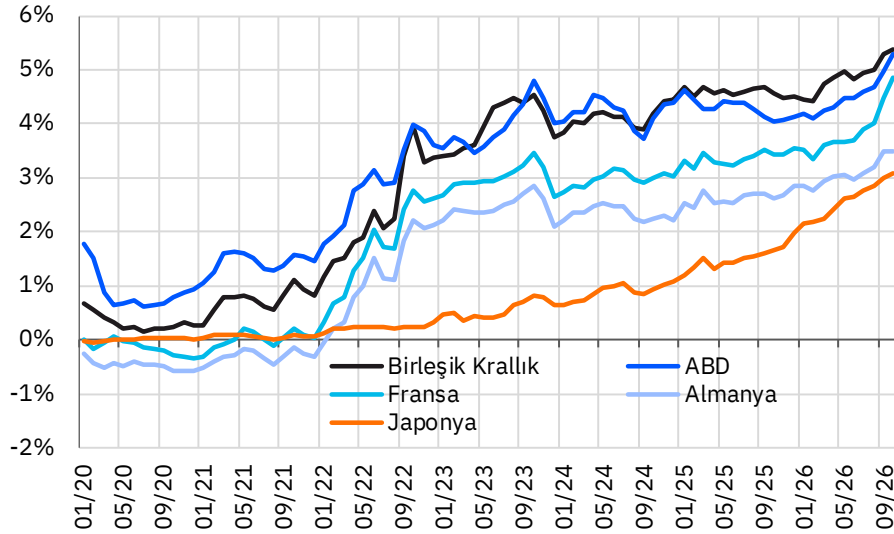
Kaynak: TÜİK, TCMB, Hazine ve Maliye Bakanlığı, Bloomberg, Gedik Yatırım Araştırma

# Ekonomik Görünüm

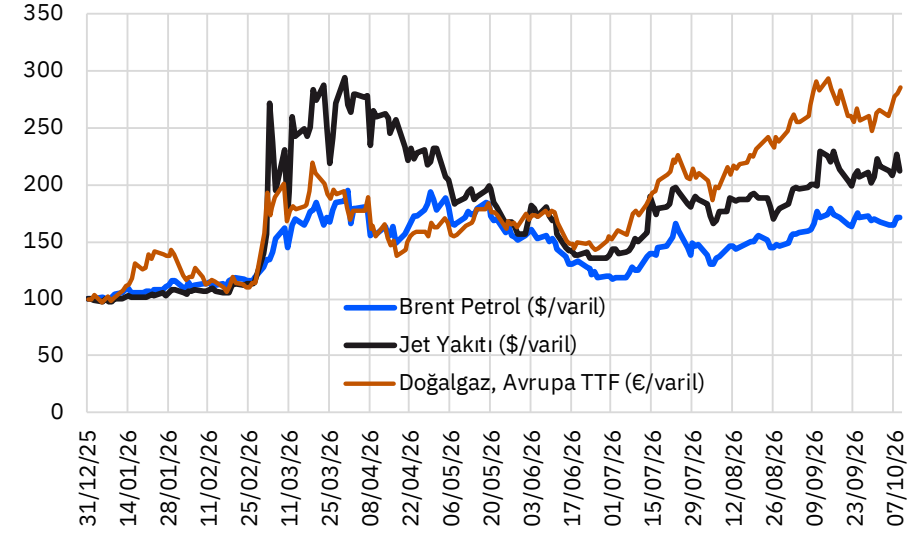


Global Ekonomi: Enerji fiyatları ve tahvil faizleri ABD seçimlerine kadar yüksek kalacak gibi görünüyor

10 Yıllık Tahvil Faizleri



Küresel Enerji Fiyatları (31/12/25=100)



- **Enerji fiyatları:** Hürmüz'e alternatif rotaların devreye girmesiyle Körfez'den petrol sevkiyatı savaş öncesinin kabaca %80'ine ulaşsa da, tedarikin sürdürülebilirliğine ilişkin endişeler Brent petrolü 100 \$ civarında tutuyor. Asıl baskı doğalgaz ve jet yakıtında: kesintinin sürdüğü doğalgazda Avrupa TTF fiyatları yılbaşı seviyesinin neredeyse üç katına çıktı; rafinerilerin tam kapasiteyle çalışamaması nedeniyle dizel ve jet yakıtı marjlarındaki normalleşme de daha uzun sürecek.
- **Tahvil faizleri:** ABD 10 yıllık tahvil faizi %5,3 civarında, yaklaşık yirmi yılın zirvesine yakın seyrediyor. Birleşik Krallık, Almanya ve Japonya'da da faizlerin son yılların en yüksek seviyelerine ulaşması, bütçe açıkları ve borçluluğa ilişkin bozulan beklentilerin küresel ölçekte etkili olduğunu gösteriyor.
- **Fed ve 2027 görünümü:** FED'den, en az biri 2026'nın kalanında (muhtemelen Aralık'ta) olmak üzere iki faiz artırımını daha bekliyoruz. ABD 10 yıllık faizi 2027'de (ya da 2026'nın sonlarında) %5'in altına gerileyebilir; ancak ciddi bir mali konsolidasyon beklemediğimiz için 2026 başındaki %4,0-4,5 seviyelerine dönüşü zor görüyoruz.
- **ABD seçimleri ve risk senaryosu:** 3 Kasım ara seçimlerinde bölünmüş bir Kongre, uzlaşma ihtimalini artırarak petrolü 2027'de 75-80 \$ ortalamaya çekebilir. Çatışmaların seçim sonrasında şiddetlenmesi halinde ise petrol 120-130 \$'a, ABD 10 yıllık faizi %5,5-6,0'ya yönelebilir; ABD'de büyümede ani duruş ve borsalarda sert düzeltme riski öne çıkar.

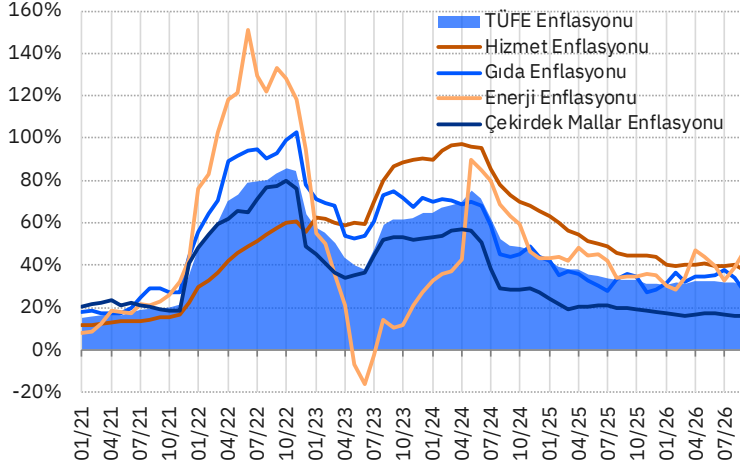
Kaynak: Bloomberg, Gedik Yatırım Araştırma

# Ekonomik Görünüm

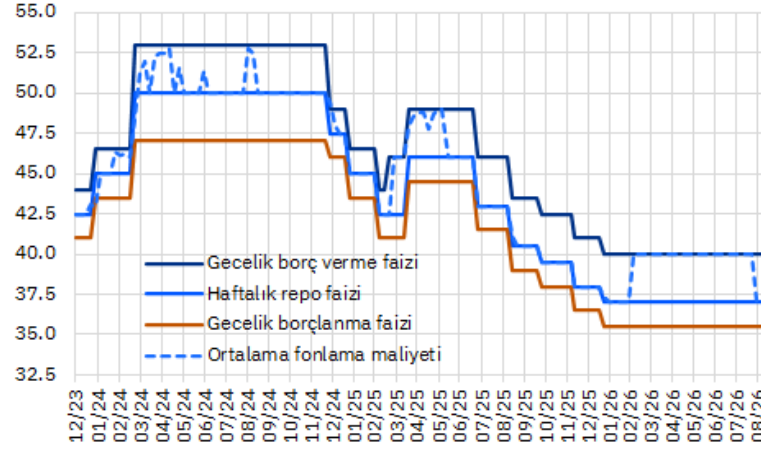
Eylül enflasyonu, Ekim'de 100 baz puanlık faiz indirimi beklentisini güçlendirdi...



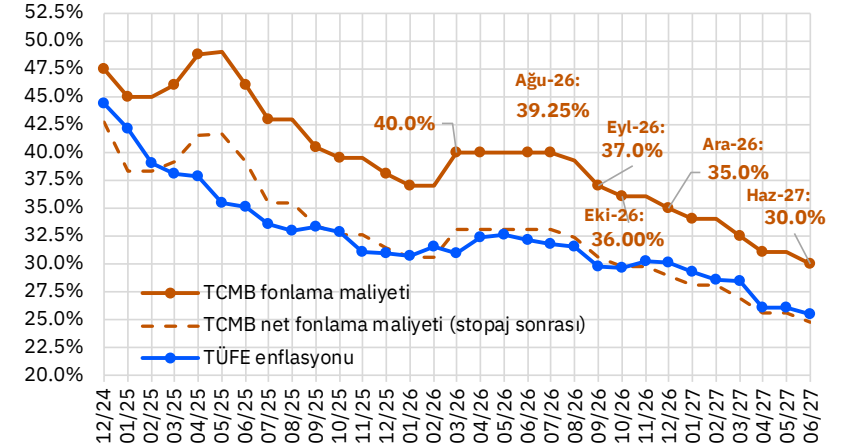
TÜFE Enflasyonu Ana Kalemler, Yıllık



TCMB'nin Faiz Koridoru (%)



TÜFE Enflasyonu ve Politika Faizi Projeksiyonlarımız



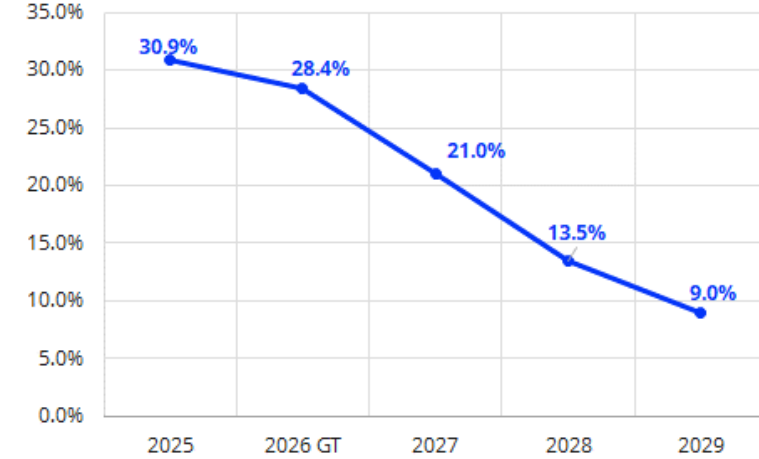
- **Enflasyon:** Eylül'de TÜFE, %2,21'lik medyan beklenti ve %2,6'lık tahminimizin belirgin altında %1,84 arttı; geçen yılın aynı ayındaki %3,23'lük artışın seriden çıkmasıyla yıllık enflasyon %31,5'ten %29,7'ye geriledi. Sapmada gıda fiyatlarının %2,1'lik beklentimize karşın %0,2 gerilemesi belirleyici oldu ve manşet enflasyonu tek başına yaklaşık 0,6 puan aşağı çekti. Hizmet enflasyonu %2,2 ile beklentimizin altında kalırken yıllık bazda %37,7'ye, çekirdek C endeksindeki yıllık artış ise %28,7'ye indi. Yıllık enflasyonda Ekim'de sınırlı bir gerileme, Kasım'da baz etkisiyle sınırlı bir yükseliş bekliyoruz; yıl sonu TÜFE tahminimiz %30.
- **Para politikası:** 24 Ağustos'ta haftalık repo ihalelerine yeniden başlayarak fonlama faizini %40'tan %37'ye çeken TCMB, 10 Eylül'deki PPK toplantısında faizi sabit bıraktı. Akaryakıt fiyatlarındaki artışlara karşın piyasada veri öncesinde de Ekim ve Aralık toplantıları için 100'er baz puanlık indirim konusunda güçlü bir fikir birliği vardı; Eylül enflasyonunun beklentilerin oldukça altında gelmesi, 22 Ekim'deki toplantıda 100 baz puanlık indirim beklentisini güçlendirdi. Yıl sonunda politika faizini %35 civarında öngörüyoruz.
- **Piyasa beklentileri:** TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi'nde yıl sonu enflasyon beklentisi %29,4'ten %29,6'ya, 2027 sonu beklentisi %21,9'dan %22,7'ye yükseldi. Politika faizine ilişkin beklentiler Ekim ve Aralık toplantılarında kabaca 100'er baz puanlık indirime işaret ederken, yıl sonu USD/TL beklentisi 51,57 ile önemli bir değişim göstermedi.

Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

### 2027-2029 Dönemi OVP Projeksiyonları, Özet Tablo

|                                    | 2025  | 2026 GT | 2027  | 2028  | 2029  |
|------------------------------------|-------|---------|-------|-------|-------|
| GSYH Büyümesi                      | 3.7%  | 3.3%    | 4.2%  | 4.6%  | 5.0%  |
| TÜFE Enflasyonu (dönem sonu)       | 30.9% | 28.4%   | 21.0% | 13.5% | 9.0%  |
| Deflatör                           | 36.5% | 30.6%   | 25.0% | 14.5% | 9.5%  |
| Cari Denge / GSYH                  | -1.9% | -2.6%   | -1.9% | -1.8% | -1.6% |
| Bütçe Dengesi / GSYH               | -2.9% | -3.1%   | -3.5% | -3.1% | -2.8% |
| Faiz Dışı Denge / GSYH             | 0.4%  | 0.2%    | 0.1%  | 0.4%  | 0.6%  |
| IMF Tanımlı Faiz Dışı Denge / GSYH | -0.2% | -0.3%   | -0.5% | -0.2% | 0.1%  |
| \$/TL, ortalama                    | 39.48 | 46.87   | 56.05 | 63.69 | 68.83 |
| \$/TL, değişim                     | 20.3% | 18.7%   | 19.6% | 13.6% | 8.1%  |

### OVP TÜFE Enflasyonu Projeksiyonları, Yıl Sonu (%)



- **Genel çerçeve:** Program, Şubat 2026'da başlayan ABD/İsrail-İran Savaşı'nın enerji piyasaları ve küresel ticaret üzerindeki etkilerinin belirginleştiği bir dönemde hazırlandı. Tedarik şoklarının küresel dezenflasyonu kesintiye uğrattığı ve merkez bankalarını (TCMB dahil) daha ihtiyatlı bir duruşa zorladığı vurgulanıyor.
- **Enflasyon:** 2027 yıl sonu hedefi %15'ten %21'e çekilerek %22-23 bandındaki piyasa konsensüsüne yaklaştı; biz %20'nin altında bir projeksiyon bekliyorduk. 2028 hedefi %8'den %13,5'e yükseltildi, tek haneli enflasyon 2029'a ötelendi. Bu revizyonu erken gevşeme sinyali olarak okumuyoruz; mevcut katılıklar altında %21'e ulaşmak dahi sıkı para ve maliye politikasının sürdürülmesini gerektiriyor.
- **Büyüme:** 2026 hedefi %3,8'den %3,3'e indirildi, ancak ilk yarıdaki %2,5'lik büyüme sonrası bu seviye için ikinci yarıda %4 civarı büyüme gerekiyor; yıl sonunda %3'ün altında bir büyümeyi daha olası görüyoruz. 2027-2029 için öngörülen %4,2, %4,6 ve %5,0'lık hedefler de iddialı.
- **Kamu maliyesi, dış denge ve kur:** Bütçe açığı/GSYH 2026 için %3,1'e çekilirken 2027 için %3,5'e yükseltildi. Cari açık projeksiyonları yukarı revize edilse de finansman riski öngörülüyor. Ortalama \$/TL varsayımları (2026: 46,87; 2027: 56,05; 2028: 63,69; 2029: 68,83) TL'de reel değerlenmenin program boyunca sürmesinin hedeflendiğini gösteriyor.

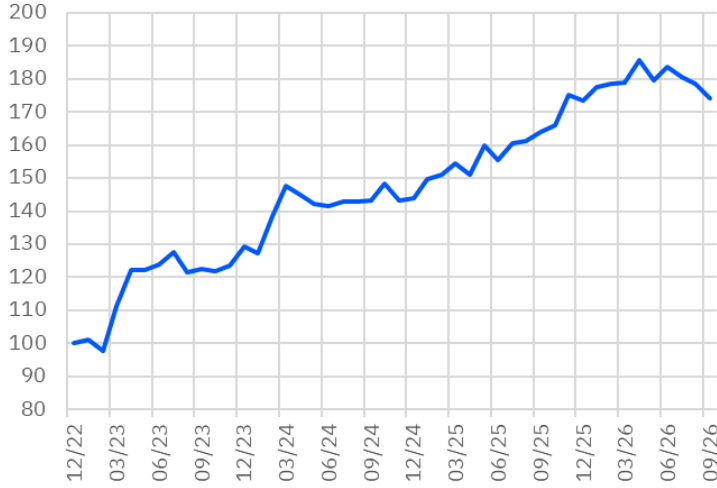
Kaynak: Strateji Bütçe Başkanlığı (SBB), Gedik Yatırım Araştırma

# Ekonomik Görünüm

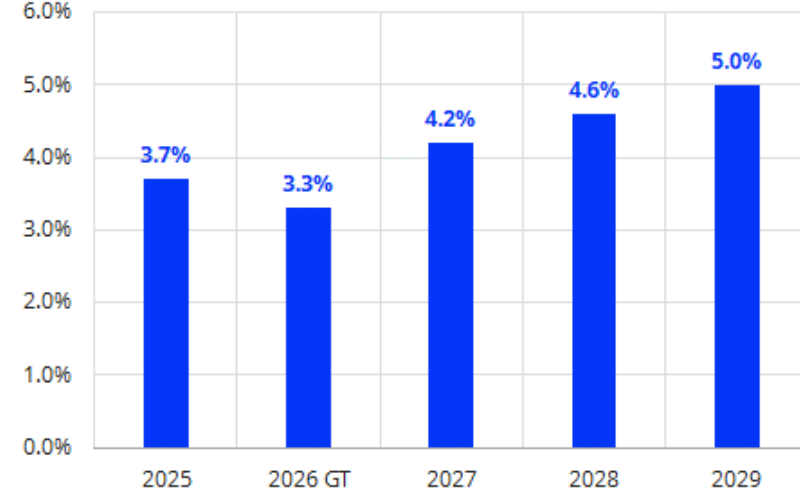


İç talepte yavaşlama sinyalleri belirginleşiyor; 2026 büyüme tahminimizi %2,5'e indiriyoruz...

Reel Kredi Kartı Harcamaları, Mevsimsellikten Arındırılmış (Toplam)



OVP GSYH Büyümesi Projeksiyonları (%)



- **İç talep:** Mevsimsellikten arındırılmış reel kredi kartı harcamalarının Nisan'daki zirvesinin ardından son beş aydır gerilemesi, iç talepte yavaşlama sinyallerinin belirginleştiğine işaret ediyor. Bütçe verileri de bu tabloyu destekliyor: Ağustos'ta otomobil kaynaklı ÖTV tahsilatı reel olarak %30, dahilde alınan KDV ise reel %3,8 geriledi.
- **Fon tasfiyesi ve büyüme tahminimiz:** SPK'nın 7 portföy yönetim şirketinin 131 fonunda başlattığı tasfiye sürecinin uzaması, talebi daha da baskılayarak 2026 yılı büyümesini aşağı çekebilir. İlk yarıda %2,5 (1Ç: %2,6, 2Ç: %2,3) ile sınırlı kalan büyüme ve talepteki zayıflama çerçevesinde 2026 GSYH büyüme tahminimizi %2,7'den %2,5'e indiriyoruz.
- **OVP büyüme projeksiyonları:** 2026 büyüme hedefi %3,8'den %3,3'e indirilmiş olsa da bu seviye dahi iddialı görünüyor; hedefe ulaşılabilmesi için ikinci yarıda %4 civarında büyüme gerekiyor ve mevcut veri seti bu ivmeye işaret etmiyor. 2027-2029 dönemi için öngörülen %4,2, %4,6 ve %5,0'lık hedefler de iddialı. Seçimlere yaklaştıkça büyümeye verilen önceliğin korunduğu, programın güçlü büyüme hassasiyetini sürdürdüğü görülüyor.

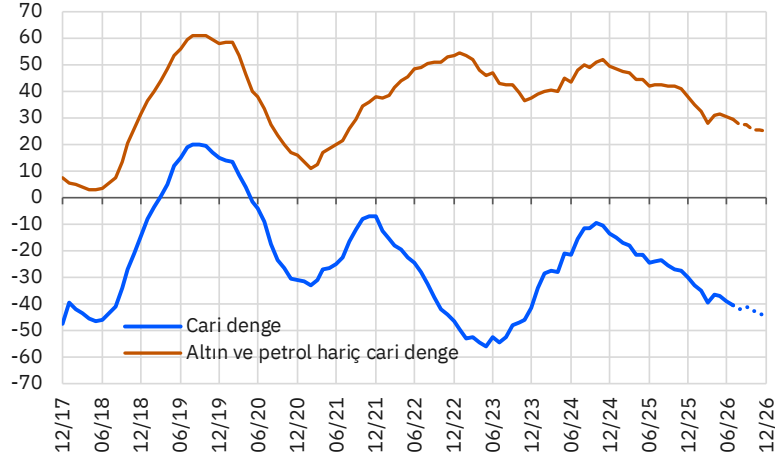
Kaynak: TCMB, Strateji Bütçe Başkanlığı (SBB), Gedik Yatırım Araştırma

# Ekonomik Görünüm

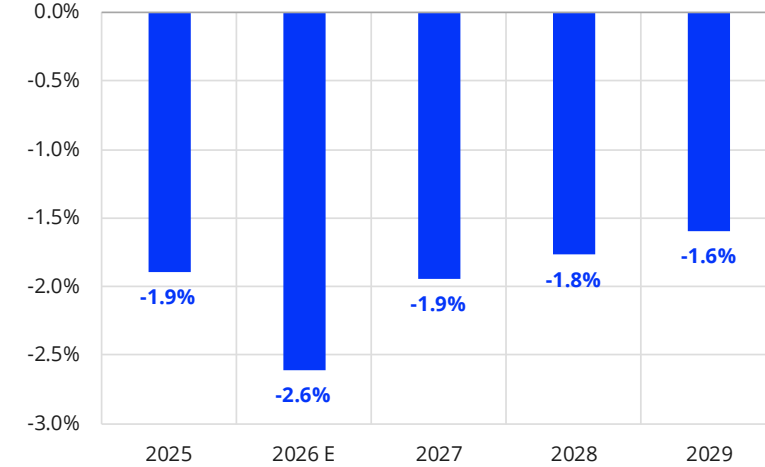
Cari açığın yıl sonuna kadar kademeli olarak genişlemesini bekliyoruz...



Cari Denge, 12 Aylık Birikimli (Milyar \$)



OVP Cari Denge Projeksiyonları (GSYH'ye Oran)



- **Temmuz:** Cari işlemler hesabı 36 milyon \$ ile beklentilerin (tahminimiz 500 milyon \$, piyasa medyanı 640 milyon \$) altında sınırlı bir fazla verdi. Sapmada birincil gelir dengesindeki açığın 2,5 milyar \$'a çıkması belirleyici oldu. Geçen yılın aynı ayında 1,8 milyar \$ fazla verildiği için 12 aylık birikimli açık 39,0 milyar \$'dan 40,7 milyar \$'a yükseldi; Ocak-Temmuz açığı 34,8 milyar \$ ile geçen yılın 24,3 milyar \$'lık seviyesinin belirgin şekilde üzerinde.
- **Ağustos öncü verisi:** Dış ticaret açığının 5,2 milyar \$'a gerilemesi ve turizm gelirlerinin desteğiyle Ağustos'ta 3,5-4,0 milyar \$ aralığında cari fazla verilse de 12 aylık birikimli açığın 41,5-42,0 milyar \$ civarına yükselmesi muhtemel.
- **Yıl sonu beklentimiz:** Görece güçlü seyreden ihracat ve tüketim malı ithalatındaki zayıflığa karşın enerji ve enerji dışı ara malı ithalatının yarattığı baskı nedeniyle cari açığın yıl sonuna kadar kademeli yükselişini sürdürerek 45 milyar \$'a yakın bir seviyede (GSYH'nin yaklaşık %2,5'i) tamamlanmasını bekliyoruz. Bu rakam, önceki tahminimiz olan 50 milyar \$'a göre önemli bir gerilemeye işaret ediyor. Bu revizyonda, tüketim malı ithalatındaki zayıflamaya ek olarak son aylarda altın ithalatındaki sert düşüşlerin etkili olduğunu söyleyebiliriz. 2027'de ise açığın 42,5 milyar \$'a (GSYH'nin %2,2'si) gerilemesini öngörüyoruz.
- **OVP:** 2026 cari açık/GSYH projeksiyonu %1,3'ten %2,6'ya revize edildi; 2026 enerji ithalatı tahmini 56,5 milyar \$'dan 71 milyar \$'a çıkarıldı ve cari işlemler istatistiklerindeki metodolojik güncelleme de revizyonda etkili oldu. Program, finansman tarafında bir sıkıntı öngörüyor ve oranın 2027-2029 döneminde %1,9, %1,8 ve %1,6'ya gerilemesini hedefliyor. Brent petroldeki yüksek seyir, enerji faturası üzerinden bu patika için başlıca risk unsuru olmaya devam ediyor.

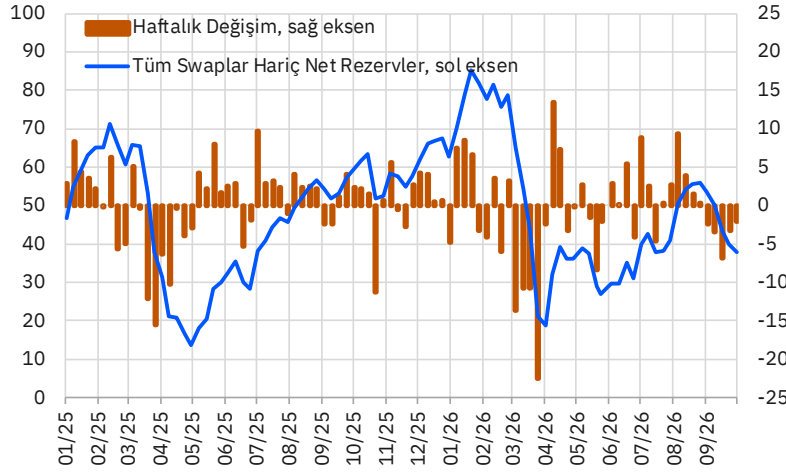
**Kaynak:** TCMB, Strateji Bütçe Başkanlığı (SBB), Gedik Yatırım Araştırma

# Ekonomik Görünüm

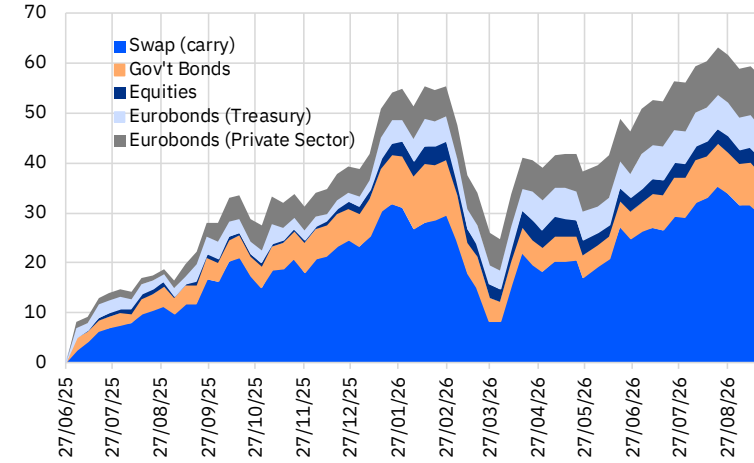
Rezervler son haftalarda gerilerken, swap kanalından çıkışlar dikkat çekiyor...



Swap Hariç Net Rezervler (Milyar \$)



Portföy Hareketleri: Kümülatif (Milyar \$), Tem-25=0



- **Rezervler:** Brüt rezervler 2 Ekim itibarıyla Ağustos sonundaki 188 milyar \$ seviyesinden 167 milyar \$'a, swap hariç net rezervler de 56 milyar \$'dan 38 milyar \$'a kadar geriledi. Bu dönemde brüt rezervlerdeki düşüşün kabaca 10,5 milyar \$'lık, swap hariç net rezervlerdeki düşüşün de 6,5 milyar \$'lık kısmı altın fiyatındaki düşüşlerden kaynaklandı. Buna göre, TCMB'nin bu dönemde 11,5 milyar \$'a yakın döviz satışı gerçekleştirdiği sonucu çıkarılabilir.
- **TCMB'nin döviz işlemleri:** Analitik bilanço verileri, TCMB'nin bu haftanın ilk üç gününde yaklaşık 4,9 milyar \$ döviz aldığına işaret ediyor; böylece önceki beş haftadaki toplam 11,5 milyar \$'lık döviz satışı tersine dönmüş oldu. Mart'ta yaklaşık 51 milyar \$ döviz satan TCMB, Nisan başından bu yana nete kabaca 30,5 milyar \$ alım yaptı; Mart'taki satışların önemli bir kısmı yerine konmuş durumda.
- **Portföy hareketleri:** Yurt dışı yerleşikler 2 Ekim haftasında DİBS'te 485 milyon \$, hisse senetlerinde 190 milyon \$ sattı; stoklar sırasıyla 16,7 milyar \$ ve 36,8 milyar \$'a geriledi. Son 3 haftadaki DİBS satışı 1,0 milyar \$'a ulaşırken, sene başından beri 1,6 milyar \$'lık net alım görünüyor. Hisse senetlerinde de yılbaşından beri net alımlar 1,75 milyar \$ seviyesinde. Özel sektörün Eurobond stokunun 4,5 milyar \$ artması yurtdışından borçlanma iştahının güçlü devam ettiğini gösteriyor. Döviz mevduatlarında ise son 4 haftada 7 milyar \$'lık bir artış var.
- **Swap kanalı ve görünüm:** Mart'taki 20 milyar \$'ı aşan çıkışın ardından yaklaşık 28 milyar \$'lık girişle 70 milyar \$'a yaklaşan swap stoku, Ağustos'un son haftasından bu yana kabaca 8 milyar \$ azaldı. Fed'in sıkılaşma eğilimini koruması, ABD tahvil faizleri ve doların seyri gelişmekte olan ülkelere yönelik fon akımlarında aşağı yönlü risk yaratıyor; CDS priminin yeniden 250 baz puanı yükselmesi de bu kırılmalığa işaret ediyor.

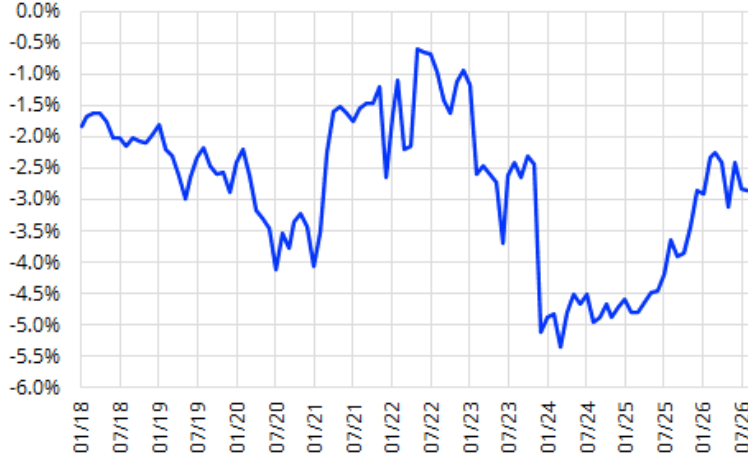
Kaynak: TCMB, Gedik Yatırım Araştırma

# Ekonomik Görünüm

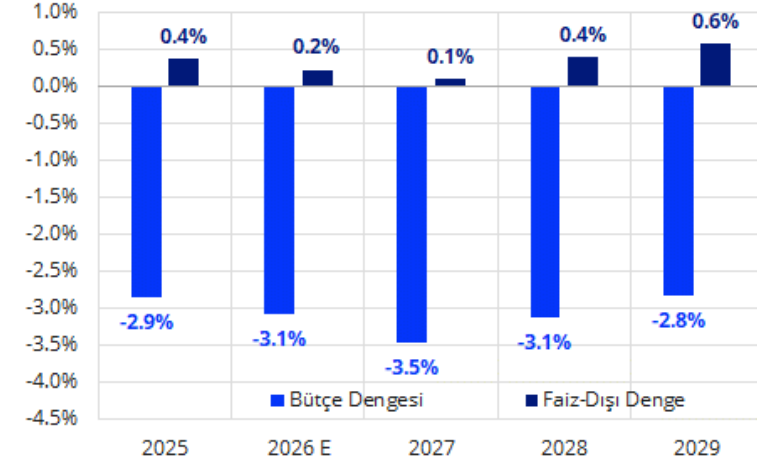
Bütçe açığı/GSYH oranının %3,0-3,5 aralığında dengelenmesini bekliyoruz...



Merkezi Bütçe Dengesi / GSYH, 12 Aylık Birikimli



OVP Merkezi Bütçe Projeksiyonları (GSYH'ye Oran)



- **Ağustos sonuçları:** Merkezi yönetim bütçesi 12,9 milyar TL fazla, faiz dışı denge 209,9 milyar TL fazla verdi (geçen yıl bugünkü fiyatlarla sırasıyla 127,2 ve 363,5 milyar TL). 12 aylık birikimli açık 2,12 trilyon TL'den 2,2 trilyon TL'ye (GSYH'nin %2,9'u) yükselirken, faiz dışı fazla 484 milyar TL'den 417 milyar TL'ye geriledi.
- **Bozulmanın kaynağı:** Temmuz'dan farklı olarak Ağustos'taki bozulmayı faiz ödemeleri değil, vergi gelirlerindeki reel düşüş ve faiz dışı harcamalardaki hızlanma belirledi. İlk altı ayda reel %5,3 artan vergi gelirleri Temmuz ve Ağustos'ta reel olarak %1,3 ve %2,6 azaldı; faiz dışı harcamalar ise aynı aylarda reel %12,7 ve %8,6 arttı. ÖTV tahsilatındaki reel %34'lük düşüş ve dahilde alınan KDV'deki reel %3,8'lik gerileme, iç talepteki yavaşlamanın sürdüğünü teyit ediyor.
- **2026 görünümü:** Yeni OVP ile 2026 bütçe açığı/GSYH projeksiyonu %3,5'ten %3,1'e çekildi. İyileşmede harcama kontrollerinden çok yüksek enflasyonun vergi matrahları ve nominal GSYH üzerindeki etkisinin rol oynadığını düşünüyoruz. Yatırım harcamalarının 1,31 trilyon TL'den 1,78 trilyon TL'ye revize edilmesi (Ocak-Ağustos: 745 milyar TL), yılın kalanında harcamalarda belirgin bir hızlanmaya işaret ediyor.
- **2027 ve sonrası:** 2027 açık projeksiyonunun %3,1'den %3,5'e yükseltilmesi, geçmiş OVP'lerdeki aşağı yönlü revizyon eğiliminin tersine bir adım. Mal ve hizmet alımları ile cari transferlerin GSYH içindeki payının artması, genişlemeci maliye politikası ve erken seçim beklentilerini besleyebilir. Harcamalarda bir miktar hızlanma görülse de bütçe açığı/GSYH oranının %3,0-3,5 civarında dengelenmesini bekliyoruz.

**Kaynak:** Hazine ve Maliye Bakanlığı (HMB), Strateji Bütçe Başkanlığı (SBB), Gedik Yatırım Araştırma

# Ekonomik Görünüm

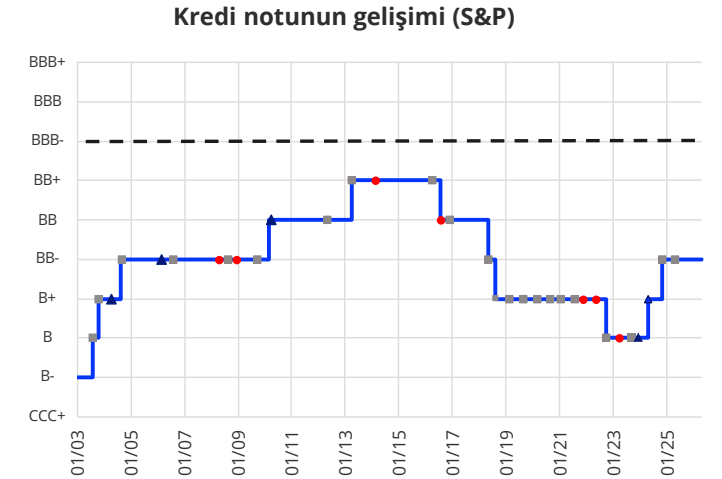
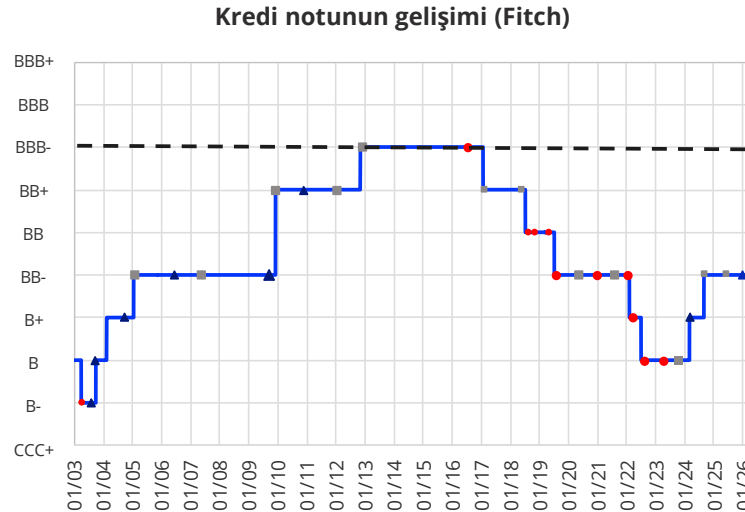
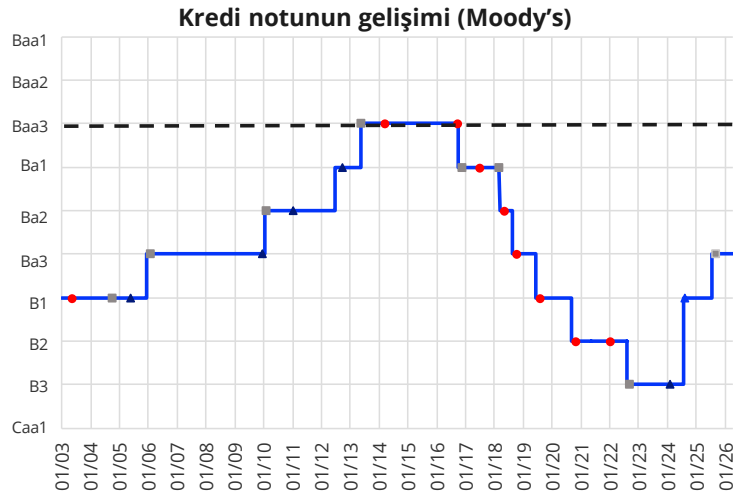


Tüm kurumlar yatırım yapılabilir kademenin 3 basamak altındaki kredi notunu ve durağan görünümü koruyor

|                             | S&P                    | Moody's                     | Fitch                  | Tarih    | Kurum   | Kredi Notu | Yön | Görünüm | Yön |
|-----------------------------|------------------------|-----------------------------|------------------------|----------|---------|------------|-----|---------|-----|
| Son güncelleme tarihi:      | 17/04/26               | 25/07/25                    | 17/07/26               | 10/04/26 | Fitch   | BB-        | →   | durağan | ↓   |
| Kredi notu güncellemesi:    | "BB-" teyit edildi     | "Ba3"'e yükseltildi         | "BB-" teyit edildi     | 23/01/26 | Fitch   | BB-        | →   | pozitif | ↑   |
| Görünüm güncellemesi:       | "durağan" teyit edildi | "durağan" olarak belirlendi | "durağan" teyit edildi | 25/07/25 | Moody's | Ba3        | ↑   | durağan | ↓   |
| Yatırım yapılabilir kademe: | 3 kademe altı          | 3 kademe altı               | 3 kademe altı          | 25/07/25 | Fitch   | BB-        | →   | durağan | →   |
| Değerlendirme takvimi:      | 16/10/26               | -                           | -                      | 25/04/25 | S&P     | BB-        | →   | durağan | →   |
|                             |                        |                             |                        | 31/01/25 | Fitch   | BB-        | →   | durağan | →   |

\* Moody's 23/01/26 ve 24/07/26 tarihlerindeki değerlendirmesinde kredi notu güncellemesi yapmadı

| YATIRIM YAPILABİLİR |       |      |      |            |     |     |                 |    |    | J UNK        |      |      |            |     |     |                |    |    |              |      |      |       |   |
|---------------------|-------|------|------|------------|-----|-----|-----------------|----|----|--------------|------|------|------------|-----|-----|----------------|----|----|--------------|------|------|-------|---|
| Moody's             | AAA1  | AAA2 | AAA3 | AA1        | AA2 | AA3 | A1              | A2 | A3 | BAA1         | BAA2 | BAA3 | BA1        | BA2 | BA3 | B1             | B2 | B3 | CAA1         | CAA2 | CAA3 | CA    | C |
| S&P/Fitch           | AAA+  | AAA  | AAA- | AA+        | AA  | AA- | A+              | A  | A- | BBB+         | BBB  | BBB- | BB+        | BB  | BB- | B+             | B  | B- | CCC+         | CCC  | CCC- | CC    | C |
|                     | Prime |      |      | Yüksek Not |     |     | Yüksek Orta Not |    |    | Alt Orta Not |      |      | Spekülatif |     |     | Çok Spekülatif |    |    | Aşırı Riskli |      |      | Batık |   |



▲ Pozitif görünüm ■ Durağan görünüm ● Negatif görünüm

Kaynak: S&P, Moody's, Fitch, Gedik Yatırım Araştırma

# Ekonomik Görünüm

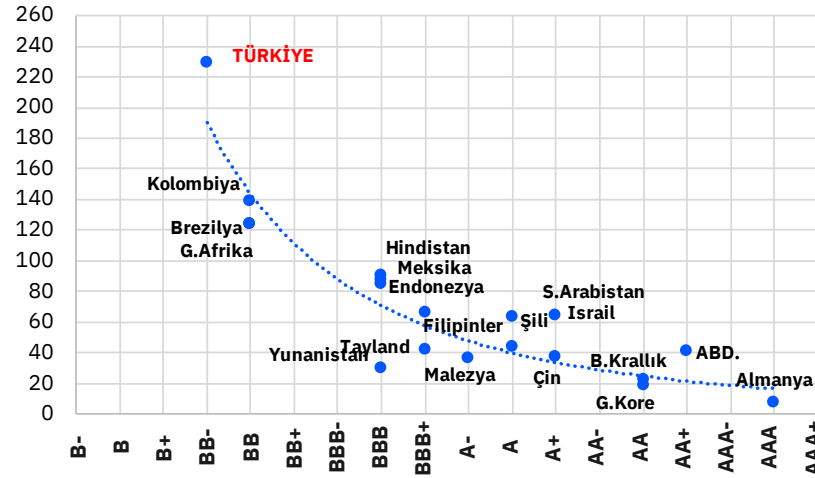
Döviz rezervlerinin seyri kredi notu kararlarında temel belirleyicilerden biri haline geldi



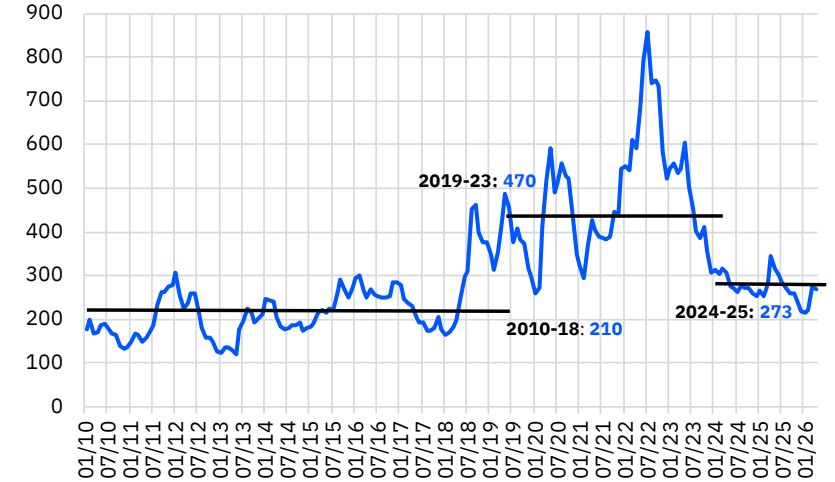
## Ülkelerin CDS Primleri (09/10/26 itibarıyla)

| Ülke           | Kredi Notu (S&P) | CDS        |
|----------------|------------------|------------|
| Almanya        | AAA              | 13         |
| ABD            | AA+              | 43         |
| G.Kore         | AA               | 24         |
| İngiltere      | AA               | 26         |
| İsrail         | A                | 58         |
| Çin            | A+               | 37         |
| S.Arabistan    | A+               | 66         |
| Şili           | A                | 56         |
| Malezya        | A-               | 35         |
| Tayland        | BBB+             | 39         |
| Filipinler     | BBB+             | 80         |
| Endonezya      | BBB              | 92         |
| Meksika        | BBB              | 95         |
| Hindistan      | BBB              | 88         |
| Yunanistan     | BBB              | 50         |
| Kolombiya      | BB               | 164        |
| Brezilya       | BB               | 110        |
| G.Afrika       | BB               | 139        |
| <b>TÜRKİYE</b> | <b>BB-</b>       | <b>249</b> |

## Ülkelerin CDS Primi – Kredi Notu Matrisi



## 5-Yıllık CDS Primi (bazpuan)



- Fitch Ratings, 10 Nisan 2026'daki takvim dışı kararıyla Türkiye'nin uzun vadeli yabancı para cinsinden kredi notunu "BB-" seviyesinde teyit ederken, görünümü "pozitif"ten "durağan"a çekmişti. Kararın temel gerekçesi, İran kaynaklı jeopolitik gelişmeler sonrasında artan döviz müdahaleleriyle TCMB rezervlerinde yaşanan belirgin gerilemeydi. Ocak ayındaki "pozitif" görünüm revizyonunda ise rezervlerdeki hızlı iyileşme öne çıkarılmıştı. Fitch, 17 Temmuz'da da notu ve "durağan" görünümü teyit etti. Yüksek enflasyonu, dış finansman ihtiyacına kıyasla düşük dış likiditeyi ve yönetim zayıflıklarını notu sınırlayan unsurlar olarak sıraladı. Düşük kamu borcu, çeşitlendirilmiş ekonomi ve dayanıklı bankacılık sektörünü ise notu destekleyen unsurlar olarak gösterdi.
- Rezervler son dönemde dalgalı bir seyir izliyor. Mart'ta yaklaşık 51 milyar \$ döviz satan TCMB, Nisan başından bu yana nete kabaca 30,5 milyar \$ alım yaptı. Eylül'e yayılan beş haftalık dönemdeki 11,5 milyar \$'lık satışın ardından ise yeniden alım tarafına geçti. Buna karşın CDS priminin yeniden 250 baz puan civarına yükselmesi, piyasanın jeopolitik riskleri ve rezerv dinamiklerini yakından izlediğini gösteriyor. Bu tabloda kısa vadede not artırımı ihtimalinin zayıf olduğunu düşünüyoruz. Önümüzdeki dönemde not kararlarının ana belirleyicisi, rezervlerdeki toparlanmanın kalıcı olup olmayacağı olacak.

Kaynak: Trading Economics, Bloomberg, Gedik Yatırım Araştırma

## Ekonomi ve Piyasa Takvimi



Önemli Olaylar

2026

| Ekim                                                                                                                          | Kasım                                                                                                                 | Aralık                                                                                                                                                                       |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 28<br>                                       | 5<br>                                | 9<br>                                                                                       |
| 29<br>                                       |                                                                                                                       | 17<br><br> |
| 30<br>                                       |                                                                                                                       | 18<br>                                                                                      |
|                                                                                                                               |                                                                                                                       |                                                                                                                                                                              |
| 16<br>S&P kredi notu<br>                     | 11<br>MSCI Endeks Değişiklikleri<br> | Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı<br>                                                  |
| 18<br>Dünya Bankası Ekonomik<br>             | 15<br>G20 Zirvesi - ABD<br>          |                                                                                                                                                                              |
| Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı<br> | Enflasyon Raporu<br>               |                                                                                                                                                                              |
|                                                                                                                               | Finansal İstikrar Raporu<br>       |                                                                                                                                                                              |



TCMBFEDECBBOEBOJ

Küresel MB Faiz Toplantıları

2027

| Ocak                                                                                                                              | Şubat                                                                                                                                                                       | Mart                                                                                                                                                                                                                                                                                | Nisan                                                                                                                                                                            | Mayıs                                                                                                                   | Haziran                                                                                                                             | Temmuz                                                                                                                                                                                            | Ağustos                                                                                                                 | Eylül                                                                                                                          | Ekim                                                                                                                                | Kasım                                                                                                                   | Aralık                                                                                                                                                                           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 22<br><br>BANK OF JAPAN                          | 4<br><br> | 17<br>                                                                                                                                                                                             | 28<br><br>BANK OF JAPAN                                                                       |                                                                                                                         | 9<br>                                            | 22<br><br><br>BANK OF JAPAN |                                                                                                                         | 9<br>                                       | 27<br>                                           | 4<br>                                | 8<br>                                                                                         |
| 27<br>                                           |                                                                                                                                                                             | 18<br><br><br><br>BANK OF JAPAN | 29<br><br> |                                                                                                                         | 10<br>                                           | 28<br>                                                                                                         |                                                                                                                         | 15<br>                                      | 28<br>                                           |                                                                                                                         | 16<br><br> |
|                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                         | 11<br><br>BANK OF JAPAN                          | 29<br>                                                                                                         |                                                                                                                         | 16<br>                                      | 29<br><br>BANK OF JAPAN                          |                                                                                                                         | 17<br><br>BANK OF JAPAN                                                                       |
|                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                         | 17<br>                                           |                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                         | 22<br><br>BANK OF JAPAN                     |                                                                                                                                     |                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                  |
| 18-22<br>Dünya Ekonomik Forumu-Davos<br>         | 9<br>MSCI Endeks Değişiklikleri<br>                                                        | 18<br>Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı<br>                                                                                                                                                  | 12-17<br>IMF-Dünya Bankası Bahar Toplantıları<br>                                             | 10<br>MSCI Endeks Değişiklikleri<br> | 10<br>Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı<br> | Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı*<br>                                                                    | 12<br>MSCI Endeks Değişiklikleri<br> | Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı*<br> | 4-9<br>IMF-Dünya Bankası Yıllık Toplantıları<br> | 11<br>MSCI Endeks Değişiklikleri<br> | Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı*<br>                                                   |
| 21<br>Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı<br> | 11<br>Enflasyon Raporu<br>                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 22<br>Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı<br>                                              | 13<br>Enflasyon Raporu<br>           |                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                   | Enflasyon Raporu*<br>                |                                                                                                                                | Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı*<br>      | Enflasyon Raporu*<br>                |                                                                                                                                                                                  |
|                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                  | 28<br>Finansal İstikrar Raporu<br> |                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                         |                                                                                                                                |                                                                                                                                     | Finansal İstikrar Raporu*<br>      |                                                                                                                                                                                  |
|                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                         |                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                         |                                                                                                                                |                                                                                                                                     | 27-28<br>G20 Zirvesi - Birleşik Krallık                                                                                 |                                                                                                                                                                                  |

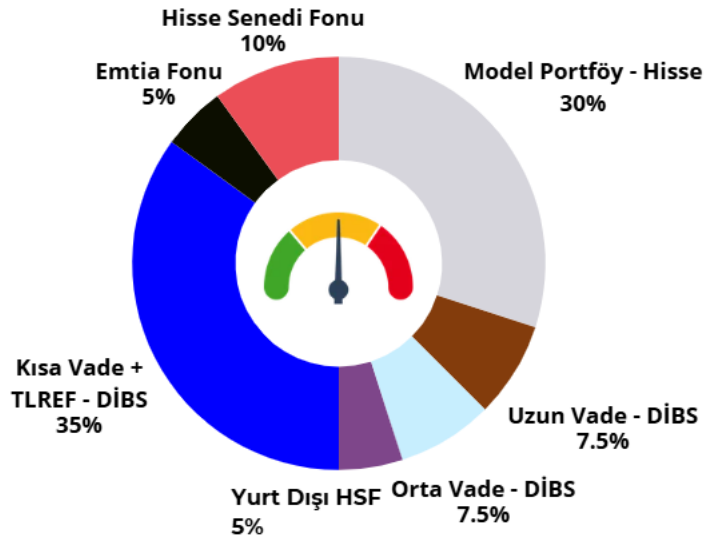
\* 2027 yılı 2. yarısına ait TCMB tarihleri henüz açıklanmadı (2027 Para Politikası metni 18 Aralık 2026'da yayımlanacak). Kredi derecelendirme takvimleri açıklandığında eklenecek.

Kaynak: Trading Economics, S&P, Moody's, Fitch, Gedik Yatırım Arastırma

**Kaynak:** Trading Economics, S&P, Moody's, Fitch, Gedik Yatırım Araştırma

# Varlık Dağılımı Önerileri

Faiz indirim döngüsüne geçişte risk iştahını kontrollü artırarak «dengeli» yaklaşımımızı koruyoruz.



Küresel piyasalarda Orta Doğu'daki çatışmaların seyri ve enerji fiyatlarındaki yukarı yönlü baskılar, jeopolitik risk algısını ve emtia kanallı oynaklığı canlı tutmaya devam etmektedir. Fed'in temkinli ve sıkılaştırıcı duruşunu sürdürmesi ve küresel büyümedeki zayıflık nedeniyle yüksek seyrini koruyan ABD tahvil faizleri ise gelişmekte olan piyasalarda risk primlerini yukarıda tutan bir diğer unsur olarak öne çıkmaktadır. Yurt içi tarafta ise ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın ve iç talepteki soğumanın dezenflasyon sürecine destek verdiğini, bu doğrultuda para politikasında gevşeme dönemine girildiğini değerlendiriyoruz. Parasal gevşemenin ekim ayında başlayabileceğini, **politika faizinin yıl sonunda %35'e gerileyeceğini ve indirim döngüsünün 2027'nin ilk yarısında da sürmesini öngörüyoruz**. Enerji fiyatlarının seyri ve küresel faiz ortamı, bu patikaya yönelik temel risk unsurları olarak yakından takip edilmeye devam edecektir.

Bu çerçevede, piyasalarda kısa vadede dış kaynaklı oynaklığın bir süre daha devam edebileceğini göz ardı etmemekle birlikte, faiz patikadaki aşağı yönlü değişimin ve 2027'de beklediğimiz makroekonomik toparlanmanın yurt içi varlıkların görünümünü destekleyeceğini düşünüyoruz. Dolayısıyla, portföyümüzün genel risk profilinde **«dengeli»** yaklaşımımızı sürdürürken, varlık dağılımımızda **risk iştahını kontrollü şekilde artırıyoruz**.

Yeni varlık dağılımımızda, daha önce %35 olan toplam hisse senedi ağırlığımızı, Hisse Senedi Model Portföyü %30 ve Hisse Senedi Fonları %10 olmak üzere toplam %40 seviyesine yükseltiyoruz. Portföyün defansif tarafını oluşturan **kısa vadeli varlıklar ve TLREF'e endeksli DİBS'lerin ağırlığını ise %35 seviyesinde koruyoruz**. Faiz indirim döngüsüne geçiş sürecinde dahi yüksek seyrini korumasını beklediğimiz reel faiz ortamında TLREF'e endeksli enstrümanlar, likidite avantajı ve faiz değişimlerine uyum sağlayan getiri yapısıyla portföyün istikrar ayağını oluşturmaya devam etmektedir. **Orta ve uzun vadeli DİBS ağırlığımızı %15 seviyesinde sabit tutarak**, başlamasını beklediğimiz faiz indirim sürecinde verim eğrisinin uzun tarafında oluşabilecek gerilemeden faydalanmayı hedefliyoruz. Buna karşılık, yurt içinde parasal gevşemeyle öne çıkmasını beklediğimiz fırsatlara alan açmak adına **yabancı hisse/varlık fonları ile emtia ve değişken fonların paylarını ayrı ayrı %7,5'ten %5'e indirirken**, arbitraj fonlarını varlık dağılımımızdan çıkarıyoruz. Yapılan bu revizyon, portföyün kısa vadeli dış kaynaklı oynaklıklara karşı dengesini korurken, yurt içinde dezenflasyon ve parasal gevşeme sürecinin sunacağı getiri potansiyelinden daha fazla pay almayı amaçlamaktadır.

Kıymet bazında önerilerimiz ve detaylı bilgi için güncel [Varlık Dağılım Raporu](#)'muzu inceleyebilirsiniz.

# Piyasalara Dair Beklentiler (I)

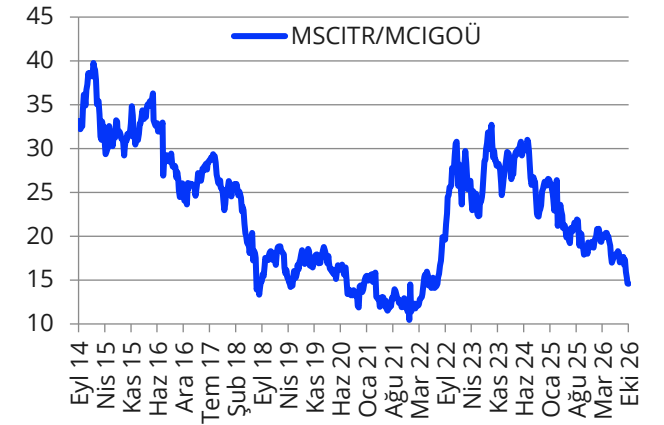
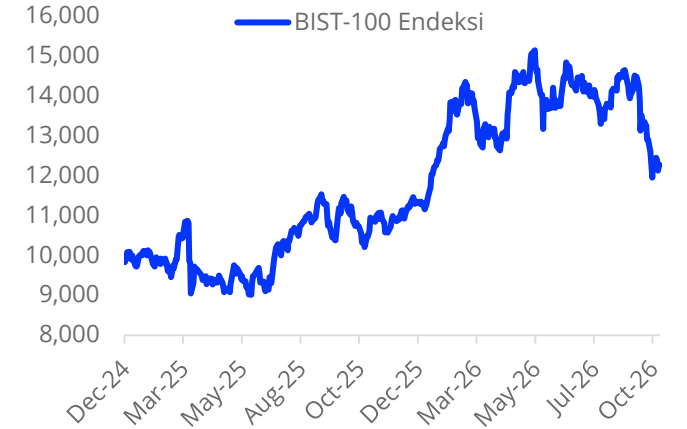


## 2026'da Karlılık Görünümü Zorlu Seyrini Korurken, 2027'de Toparlanma Bekleniyor

- Yılbaşından bu yana BIST-100 Endeksi TL bazında %9 yükselirken, ABD doları bazında yaklaşık %5 geriledi. Aynı dönemde MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi %21 değer kazanarak BIST-100'den 26 yüzde puan daha iyi performans gösterdi. Göreli getiri bazında değerlendirildiğinde, MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi BIST-100'ü dikkat çekici bir şekilde yaklaşık %28 oranında geride bıraktı. Son üç yıllık dönemde ise ayrışma daha da belirginleşti: MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi yaklaşık %82 yükselirken, BIST-100 ABD doları bazında %16 geriledi. Bu performanslar, MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi'nin BIST-100'e kıyasla kümülatif olarak yaklaşık %116 daha yüksek göreli getiri sağladığına işaret ediyor.
- Türkiye hisse senedi piyasasının göreli direncinde savunma, petrol ve kimya, bilgi teknolojileri ve metal sektörlerinin güçlü performansı belirleyici oldu. Buna karşılık aracı kurumlar, tekstil, bankacılık, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve ulaştırma, piyasanın en zayıf performans gösteren sektörleri arasında yer aldı.
- İleriye baktığımızda, Orta Doğu'da devam eden çatışmalar, küresel enflasyonist baskıların yeniden güçlenmesi ve ABD 10 yıllık tahvil faizlerinin yüksek seyretmesi nedeniyle yılın geri kalanında karlılık ortamının zorlu kalmasını bekliyoruz. Yüksek petrol, motorin ve doğal gaz fiyatları ile tedarik zincirine ilişkin belirsizlikler ve yüksek seyreden enflasyon ve faiz oranları, şirket karlılıkları üzerinde baskı oluşturmaya devam edebilir.
- Bu çerçevede, takip kapsamımızdaki şirketler için 2026 yılı reel FAVÖK büyüme tahminimizi %6,4'ten %3,5'e, reel net kar büyüme tahminimizi ise %5,4'ten %4,8'e düşürdük. Bankacılık sektörü için, önceki %4,2'lik büyüme tahminimize karşılık, reel net karın %2,9 daralmasını bekliyoruz.
- 2027 yılına baktığımızda, öngördüğümüz makroekonomik toparlanmanın takip kapsamımızdaki şirketlerde %7,8 reel FAVÖK ve %21,2 reel net kar büyümesini desteklemesini bekliyoruz. Bankacılık sektörü için ise %30,1 reel net kar büyümesi tahmin ediyoruz.

|       | Net Kar Büyümesi (Reel) |       |                     | FAVÖK Büyümesi (Reel) |
|-------|-------------------------|-------|---------------------|-----------------------|
|       | Sanayi                  | Banka | Tüm İzleme Listesi* |                       |
| 2026T | 11,1%                   | -2,9% | 4,8%                | 3,5%                  |
| 2027T | 16,8%                   | 30,1% | 21,2%               | 7,8%                  |

\* Holdingler hariç



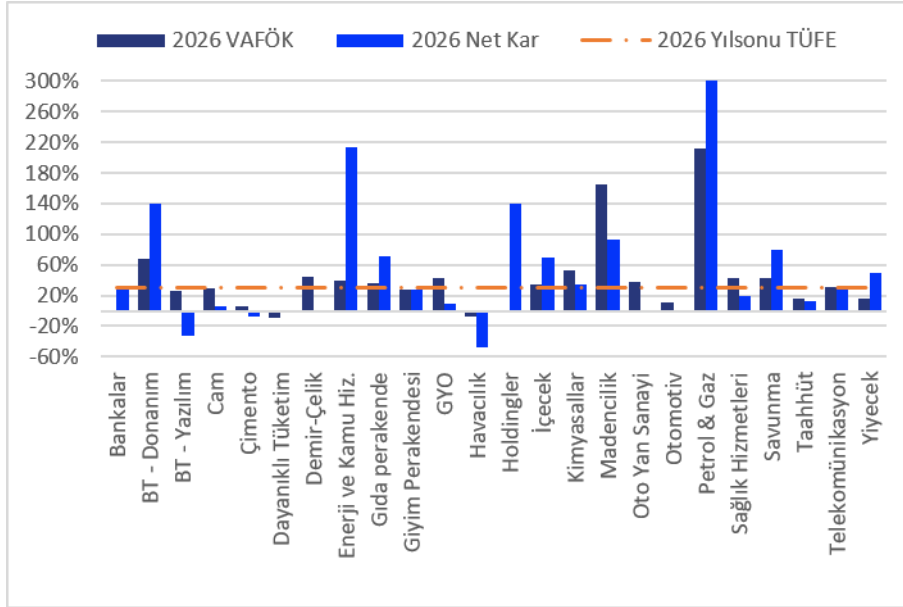
Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Bloomberg

# Piyasalara Dair Beklentiler (II)

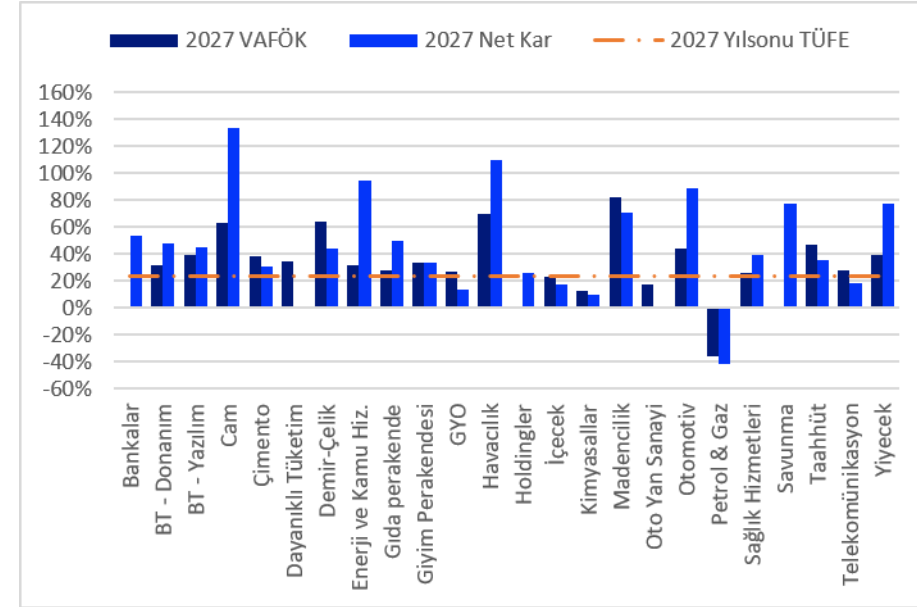


- 2027 yılına baktığımızda, öngördüğümüz makroekonomik toparlanmanın takip kapsamımızdaki şirketlerde %7,8 reel FAVÖK ve %21,2 reel net kar büyümesini desteklemesini bekliyoruz. Bankacılık sektörü için ise %30,1 reel net kar büyümesi tahmin ediyoruz.
- Güncellenen kar tahminlerimiz, sektör bazındaki karlılık görünümüleri ve mevcut değerlemeler doğrultusunda orta vadede bankaları, çeşitlendirilmiş holdingleri, sağlık sektörünü, hızlı servis restoranlarını, ticari gayrimenkulü, havacılığı, elektrikli ekipman üreticilerini ve ihracat odaklı seçilmiş sanayi şirketlerini tercih ediyoruz.
- Model portföyümüz çeşitli temel yatırım temalarından faydalananak şekilde konumlandırılmıştır: dezenflasyon ve faiz indirim döngüsünden yararlanabilecek bankalar; net aktif değer iskintolarının daralma potansiyelinden destek bulabilecek holdingler; güçlü nakit yaratma ve temettü potansiyeli sunan şirketler; sağlık ve hızlı servis restoranlarındaki defansif büyüme fırsatları; ticari gayrimenkulde seçici fırsatlar; küresel yolcu trafiğindeki büyüme ve ihracat gelirleri; enerji dönüşümü ve elektrikli ekipman üretimi ile sanayi şirketlerindeki operasyonel toparlanma.

**FAVÖK & Net Kar Büyümesi: 2026T**



**FAVÖK & Net Kar Büyümesi: 2027T**



Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Bloomberg

# Piyasalara Dair Beklentiler (III)



**BIST-100 Endeksi için hedefimizi 19.380 puan olarak belirliyoruz. Bu seviye %58,0 yükseliş potansiyeline işaret ediyor.**

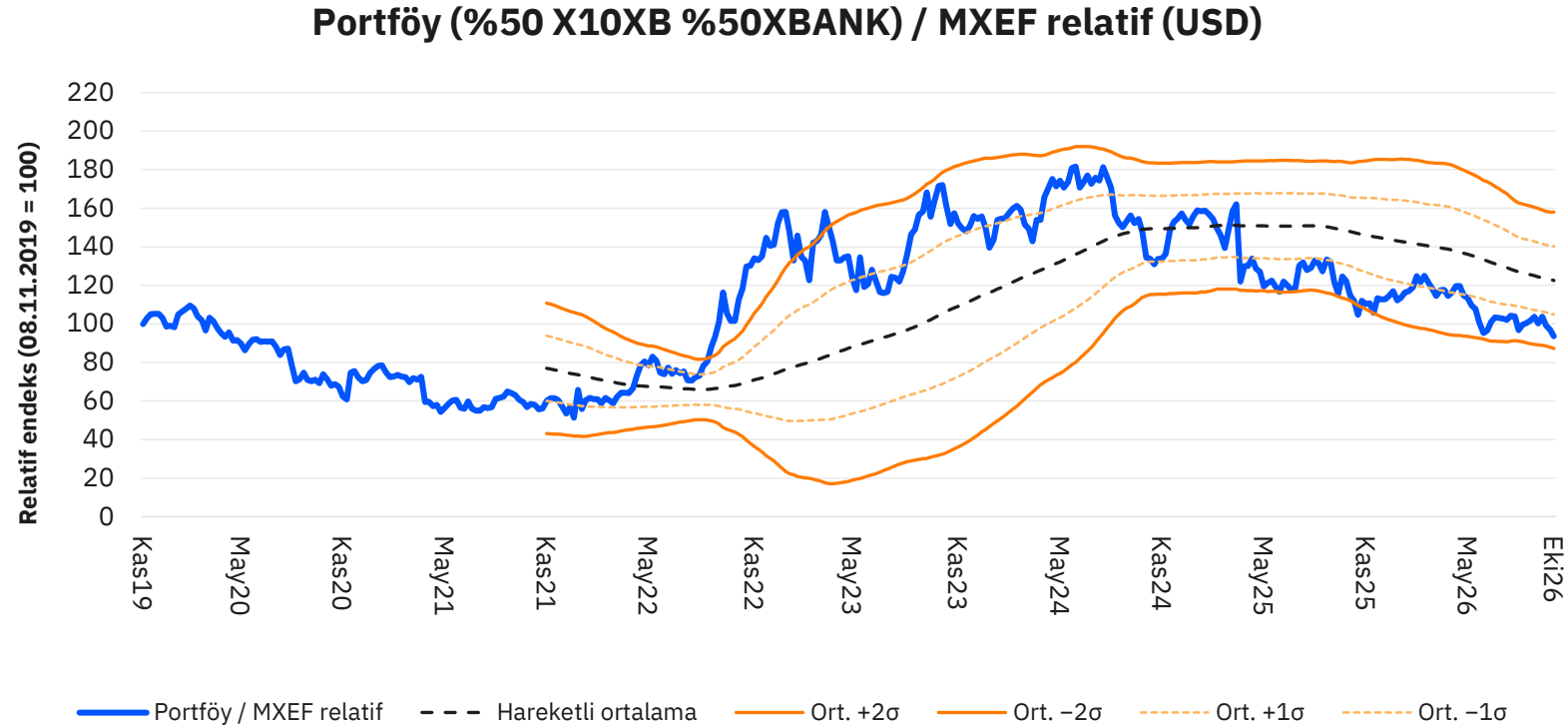
- Güncel değerlemelerimize göre hedef fiyatlarımız bankalarda %43, sigorta şirketlerinde %72, sanayi şirketlerinde %61 ve holdinglerde %63 yükseliş potansiyeline işaret ediyor.
- 2026–2027 dönemine ilişkin reel kar büyüme tahminlerimizi, gelişmekte olan piyasaların büyüme görünümü ve değerlendirme çarpanlarıyla karşılaştırdığımızda, Türkiye hisse senedi piyasasının benzerlerine kıyasla önemli bir iskontoyla işlem görmeye devam ettiğini düşünüyoruz. 2027 tahminlerimize göre Türkiye hisse senedi piyasası, gelişmekte olan ülke benzerlerine kıyasla F/K bazında yaklaşık %57, FD/FAVÖK bazında ise %51 iskontoyla işlem görüyor.
- Bankacılık sektörüne özel olarak baktığımızda, Türk bankalarının 2027 tahminleri üzerinden PD/DD bazında benzerlerine kıyasla yaklaşık %54 iskontoyla işlem gördüğünü hesaplıyoruz.
- Yıllık enflasyon gerilerken, küresel faiz baskısı nedeniyle TCMB’nin faiz indirimlerinin ölçülü bir hızda ilerlemesini bekliyoruz. Nominal faizler yüksek kaldığı sürece mevduat ve para piyasası fonları, hisse senetlerine alternatif olmayı sürdürecektir. Karlılık performansı ve 2027 bütçeleri açısından şirketler arasındaki ayrışmanın, çarpan genişlemesinden ziyade kar kalitesi üzerinden gerçekleşmesini bekliyoruz. Bu nedenle şirket seçiminde yüksek likiditeye, düşük finansman ihtiyacına ve güçlü fiyatlama gücüne öncelik veriyoruz.
- Hisse önerilerimiz ve hedef fiyatlarımızla ilgili ayrıntılı güncellemeler bu raporun 26–30. sayfalarında yer almaktadır.

# Piyasalara Dair Beklentiler (IV)



## Kaliteye Yöneliş – Büyük Ölçekli Hisselere Dönüş

En büyük ve en likit 10 banka dışı hisse ile Bankacılık Endeksi'nin eşit ağırlıklandırılmasıyla oluşturduğumuz bileşik sepet, MSCI Gelişmekte Olan Piyasalar Endeksi'nin gerisinde kalmış ve tarihsel ortalamasının yaklaşık iki standart sapma altına gerilemiştir. Bu aşırı görece değerleme farkının giderek sürdürülemez hale geldiğini düşünüyor ve ortalamaya dönüş eğiliminin Türk büyük ölçekli şirketlerine yeniden yönelimi desteklemesini bekliyoruz. Risk iştahının iyileşmesiyle birlikte bankaların ve banka dışı likit büyük ölçekli şirketlerin, yüksek likiditeleri, kurumsal yatırımcılar açısından erişilebilirlikleri ve cazip görece değerlemeleri sayesinde en güçlü arayı kapatma potansiyelini sunacağını düşünüyoruz.



Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Bloomberg

# Tavsiye ve Hedef Fiyat Değişiklikleri



| Bankalar              | Hisse Fiyatı | Hedef Fiyat |        | Potansiyel Getiri | Öneri |      | Net Kar |         |         | F/K  |        |        | PD/DD |        |        | Özsermaye Karlılığı (%) |        |        | HB Temettü |        |        |
|-----------------------|--------------|-------------|--------|-------------------|-------|------|---------|---------|---------|------|--------|--------|-------|--------|--------|-------------------------|--------|--------|------------|--------|--------|
|                       |              | Eski        | Yeni   |                   | Eski  | Yeni | 2025    | 2026 T  | 2027 T  | 2025 | 2026 T | 2027 T | 2025  | 2026 T | 2027 T | 2025                    | 2026 T | 2027 T | 2025       | 2026 T | 2027 T |
| Akbank                | 67,85        | 98,15       | 96,23  | 42%               | EÜG   | EÜG  | 57.247  | 77.255  | 119.389 | 5,7  | 4,6    | 3,0    | 1,1   | 1,0    | 0,7    | 22,2                    | 23,5   | 29,2   | 1,7        | 3,0    | 4,6    |
| Garanti Bankası       | 129,30       | 189,65      | 191,74 | 48%               | EÜG   | EÜG  | 110.605 | 141.651 | 189.471 | 4,9  | 3,8    | 2,9    | 1,2   | 1,0    | 0,7    | 30,7                    | 29,2   | 29,9   | 4,4        | 5,5    | 7,0    |
| İş Bankası (C)        | 12,67        | 19,72       | 18,84  | 49%               | EÜG   | EÜG  | 67.441  | 76.637  | 135.889 | 4,9  | 4,1    | 2,3    | 0,7   | 0,6    | 0,5    | 20,2                    | 16,9   | 24,6   | 0,2        | 0,4    | 0,6    |
| T.S.K.B.              | 9,93         | 17,31       | 15,21  | 53%               | EÜG   | EÜG  | 11.383  | 12.336  | 13.503  | 3,1  | 2,3    | 2,1    | 0,6   | 0,5    | 0,4    | 32,4                    | 24,4   | 21,5   | -          | -      | 0,4    |
| T. Vakıflar Bankası   | 33,90        | 43,72       | 44,82  | 32%               | EÜG   | EÜG  | 70.050  | 83.288  | 140.191 | 3,7  | 4,0    | 2,4    | 1,0   | 0,8    | 0,6    | 26,2                    | 23,6   | 29,0   | -          | -      | -      |
| Yapı ve Kredi Bankası | 35,44        | 49,57       | 50,38  | 42%               | EÜG   | EÜG  | 47.090  | 71.447  | 111.926 | 5,5  | 4,2    | 2,7    | 1,2   | 0,9    | 0,7    | 24,6                    | 24,7   | 29,3   | -          | -      | -      |

| Sigorta Şirketleri    | Hisse Fiyatı | Hedef Fiyat |        | Potansiyel Getiri | Öneri |      | Net Kar |        |        | F/K  |        |        | PD/DD |        |        | Özsermaye Karlılığı (%) |        |        | HB Temettü |        |        |
|-----------------------|--------------|-------------|--------|-------------------|-------|------|---------|--------|--------|------|--------|--------|-------|--------|--------|-------------------------|--------|--------|------------|--------|--------|
|                       |              | Eski        | Yeni   |                   | Eski  | Yeni | 2025    | 2026 T | 2027 T | 2025 | 2026 T | 2027 T | 2025  | 2026 T | 2027 T | 2025                    | 2026 T | 2027 T | 2025       | 2026 T | 2027 T |
| Agesa Hayat Emeklilik | 230,60       | 343,63      | 349,13 | 51%               | EÜG   | EÜG  | 5.150   | 8.488  | 11.830 | 5,8  | 4,9    | 3,5    | 4,3   | 2,5    | 1,7    | 69,1                    | 68,1   | 63,8   | 11,2       | 18,9   | 26,3   |
| Aksigorta             | 5,19         | 9,10        | 9,10   | 75%               | EÜG   | EÜG  | 2.486   | 2.890  | 3.802  | 4,3  | 2,9    | 2,2    | 1,1   | 0,8    | 0,6    | 39,0                    | 31,9   | 30,8   | -          | -      | -      |
| Anadolu Hayat Emek.   | 103,50       | 163,00      | 165,22 | 60%               | EÜG   | EÜG  | 5.599   | 8.273  | 10.597 | 7,0  | 5,4    | 4,2    | 3,5   | 2,5    | 1,9    | 49,7                    | 59,8   | 57,3   | -          | 6,1    | 9,6    |
| Anadolu Sigorta       | 24,04        | 43,50       | 43,50  | 81%               | EÜG   | EÜG  | 12.732  | 14.939 | 17.731 | 3,7  | 3,2    | 2,7    | 1,2   | 0,9    | 0,7    | 35,4                    | 31,5   | 29,4   | -          | 2,3    | 2,7    |
| Türkiye Sigorta       | 5,57         | 10,00       | 10,00  | 80%               | EÜG   | EÜG  | 19.425  | 28.193 | 30.784 | 4,9  | 4,0    | 3,6    | 2,2   | 1,5    | 1,1    | 48,4                    | 45,3   | 35,8   | -          | 0,2    | 0,2    |

\* Hisse Fiyatı ve Hedef Fiyat TL, Gelir, FAVOK ve Net Kar rakamları ise milyon TL şeklinde yazılmıştır.

\*\*EÜG: Endeksin Üzerinde Getiri / EPG: Endekse Paralel Getiri / EAG: Endeksin Altında Getiri / GG: Gözden Geçiriliyor

a.d.: anlamlı değil

09/10/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma

# Tavsiye ve Hedef Fiyat Değişiklikleri



| Banka Dışı             | Hisse Fiyatı | Hedef Fiyat |        | Potansiyel Getiri | Tavsiye |      | 2025      |        |         | 2026T     |        |         | 2027T     |         |         | F/K   |       |       | FD/FAVÖK |       |       | Özsermaye Karlılığı (%) |       |       | HB Temettü |       |       |   |   |
|------------------------|--------------|-------------|--------|-------------------|---------|------|-----------|--------|---------|-----------|--------|---------|-----------|---------|---------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|-------------------------|-------|-------|------------|-------|-------|---|---|
|                        |              | Eski        | Yeni   |                   | Eski    | Yeni | Net Satış | FAVÖK  | Net Kar | Net Satış | FAVÖK  | Net Kar | Net Satış | FAVÖK   | Net Kar | 2025  | 2026T | 2027T | 2025     | 2026T | 2027T | 2025                    | 2026T | 2027T | 2025       | 2026T | 2027T |   |   |
|                        |              |             |        |                   |         |      |           |        |         |           |        |         |           |         |         |       |       |       |          |       |       |                         |       |       |            |       |       |   |   |
| Akiş G.M.Y.O.          | 9,54         | 13,50       | 13,50  | 42%               | EÜG     | EÜG  | 4.460     | 2.999  | 3.230   | 6.122     | 4.117  | 4.057   | 7.692     | 5.173   | 5.098   | 5,3   | 5,6   | 4,5   | 5,7      | 5,2   | 3,9   | 6,8                     | 7,3   | 7,6   | 0,2        | 0,8   | 1,1   |   |   |
| Akçansa                | 221,40       | 313,23      | 313,23 | 41%               | EPG     | EPG  | 24.609    | 3.337  | 726     | 31.670    | 2.557  | 683     | 38.820    | 4.357   | 1.457   | 40,2  | 59,4  | 27,9  | 8,4      | 15,2  | 8,9   | 2,6                     | 2,4   | 5,3   | 2,9        | 4,9   | 6,1   |   |   |
| Aksa                   | 10,55        | 20,15       | 18,50  | 75%               | EÜG     | EÜG  | 32.444    | 5.730  | 4.016   | 50.477    | 9.032  | 4.343   | 51.789    | 9.785   | 4.851   | 10,4  | 9,3   | 8,4   | 11,6     | 7,5   | 6,7   | 11,5                    | 11,3  | 11,8  | 0,6        | 0,6   | 0,7   |   |   |
| Aksa Enerji            | 73,85        | 118,30      | 118,30 | 60%               | EPG     | EPG  | 42.385    | 12.044 | 3.652   | 50.063    | 17.463 | 3.632   | 67.638    | 25.622  | 5.632   | 13,8  | 24,2  | 15,6  | 8,9      | 9,3   | 7,4   | 5,9                     | 5,0   | 7,1   | -          | -     | 0,9   |   |   |
| Anadolu Efes Biracılık | 18,56        | 27,20       | 27,20  | 47%               | EPG     | EPG  | 243.847   | 39.545 | 8.957   | 301.256   | 51.236 | 13.277  | 346.444   | 58.921  | 15.269  | 10,4  | 8,3   | 7,2   | 4,0      | 3,3   | 2,8   | 7,5                     | 11,2  | 13,1  | -          | -     | -     |   |   |
| Ag Anadolu Grubu Hold. | 32,68        | 50,80       | 50,80  | 55%               | EÜG     | EÜG  | -         | -      | 2.506   | -         | -      | 13.334  | -         | -       | 18.271  | 27,5  | 6,2   | 4,6   | -        | -     | 0,6   | 2,0                     | 9,8   | 13,1  | 0,5        | 0,5   | 0,6   |   |   |
| Arçelik                | 80,75        | 163,00      | 135,90 | 68%               | EÜG     | EPG  | 523.933   | 30.247 | (8.356) | 603.959   | 27.620 | -7.020  | 764.677   | 37.152  | 5.913   | a.d.  | a.d.  | 9,1   | 8,1      | 9,6   | 8,2   | -                       | 9,8   | -     | 9,1        | 5,9   | -     | - | - |
| Aselsan                | 351,25       | 587,00      | 587,00 | 67%               | EÜG     | EÜG  | 180.445   | 47.329 | 29.950  | 276.081   | 72.376 | 54.470  | 427.925   | 108.252 | 88.795  | 23,3  | 28,6  | 17,6  | 15,1     | 22,1  | 15,1  | 12,5                    | 16,9  | 22,7  | 0,4        | 0,8   | 1,3   |   |   |
| Astor Enerji           | 204,40       | 461,30      | 461,30 | 126%              | EÜG     | EÜG  | 35.291    | 11.103 | 7.669   | 51.052    | 17.861 | 12.141  | 93.163    | 32.698  | 23.262  | 13,6  | 16,2  | 8,5   | 8,5      | 10,5  | 5,6   | 23,1                    | 27,4  | 36,2  | 0,0        | 0,1   | 0,1   |   |   |
| Aygaz                  | 291,50       | 375,12      | 375,12 | 29%               | EPG     | EPG  | 89.658    | 3.162  | 4.997   | 118.512   | 4.159  | 11.314  | 107.514   | 3.749   | 8.476   | 7,2   | 5,6   | 7,5   | 9,4      | 14,0  | 14,7  | 6,6                     | 13,2  | 9,1   | 12,6       | 15,4  | 11,6  |   |   |
| BİM                    | 402,75       | 530,00      | 530,00 | 32%               | EPG     | EPG  | 721.063   | 43.485 | 18.632  | 981.235   | 61.867 | 32.520  | 1.128.420 | 71.147  | 45.742  | 16,7  | 14,6  | 10,4  | 8,2      | 8,3   | 7,3   | 10,7                    | 16,7  | 21,1  | 8,7        | 14,2  | -     |   |   |
| Brisa                  | 72,20        | 110,50      | 110,50 | 53%               | EPG     | EPG  | 41.348    | 5.804  | (1.087) | 53.757    | 8.006  | 947     | 62.229    | 9.440   | 1.117   | a.d.  | 22,9  | 19,4  | 5,4      | 3,4   | 2,8   | -                       | 4,1   | 3,4   | 3,8        | -     | -     | - |   |
| Coca Cola İçecek       | 83,75        | 130,20      | 130,20 | 55%               | EÜG     | EÜG  | 187.185   | 32.910 | 14.072  | 260.862   | 45.615 | 25.663  | 348.849   | 60.538  | 30.440  | 10,4  | 9,0   | 7,6   | 5,4      | 6,5   | 5,3   | 17,6                    | 27,6  | 27,6  | 0,9        | 1,1   | 1,4   |   |   |
| Çimsa                  | 41,28        | 82,93       | 82,93  | 101%              | EÜG     | EÜG  | 45.907    | 8.238  | 3.102   | 54.680    | 9.320  | 4.260   | 67.320    | 11.530  | 5.410   | 14,7  | 8,9   | 7,0   | 8,3      | 6,7   | 5,4   | 8,7                     | 10,5  | 11,3  | 1,2        | 1,8   | 2,3   |   |   |
| Doğan Holding          | 18,66        | 35,56       | 35,56  | 91%               | EÜG     | EÜG  | -         | -      | 1.792   | -         | -      | 6.888   | -         | -       | 9.543   | 23,5  | 7,1   | 5,1   | -        | -     | 0,3   | 2,0                     | 7,1   | 7,5   | 0,3        | 0,4   | 0,5   |   |   |
| Doğuş Otomotiv         | 144,50       | 257,90      | 257,90 | 78%               | EÜG     | EÜG  | 255.781   | 14.717 | 3.141   | 269.592   | 16.175 | 5.452   | 337.541   | 19.870  | 7.751   | 13,4  | 5,7   | 4,0   | 4,9      | 3,8   | 3,1   | 4,2                     | 6,6   | 8,0   | 14,9       | 19,4  | 29,1  |   |   |
| Enerjisa Enerji        | 113,40       | 183,95      | 202,40 | 78%               | EÜG     | EÜG  | 233.065   | 58.300 | 9.547   | 293.115   | 83.124 | 14.646  | 349.636   | 99.367  | 20.353  | 8,3   | 9,0   | 6,5   | 2,4      | 2,6   | 2,4   | 9,1                     | 12,8  | 17,0  | 5,1        | 7,4   | 10,3  |   |   |
| Enka İnşaat            | 83,50        | 143,00      | 121,55 | 46%               | EÜG     | EPG  | 156.507   | 33.944 | 36.183  | 194.015   | 33.030 | 32.285  | 234.300   | 50.333  | 44.033  | 10,9  | 15,0  | 11,0  | 4,4      | 6,5   | 3,2   | 11,1                    | 8,0   | 9,7   | 4,6        | 6,2   | 6,9   |   |   |
| Ereğli Demir Çelik     | 37,32        | 59,20       | 59,20  | 59%               | EÜG     | EÜG  | 208.910   | 20.451 | 512     | 277.328   | 30.070 | 10.694  | 375.243   | 52.251  | 17.732  | 344,2 | 24,6  | 14,8  | 10,7     | 12,4  | 7,6   | 0,2                     | 3,3   | 4,4   | 0,6        | 0,5   | 1,3   |   |   |

\* Hisse Fiyatı ve Hedef Fiyat TL, Gelir, FAVÖK ve Net Kar rakamları ise milyon TL şeklinde yazılmıştır.

\*\***EÜG:** Endeksin Üzerinde Getiri / **EPG:** Endekse Paralel Getiri / **EAG:** Endeksin Altında Getiri / **GG:** Gözden Geçiriliyor

a.d.: anlamlı değil

09/10/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

**Kaynak:** Gedik Yatırım Araştırma

# Tavsiye ve Hedef Fiyat Değişiklikleri



| Banka Dışı            | Hisse Fiyatı | Hedef Fiyat |         | Potansiyel Getiri | Tavsiye |      | 2025      |        |         | 2026T     |        |         | 2027T     |        |         | F/K  |       |       | FD/FAVÖK |        |       | Özsermaye Karlılığı (%) |         |        | HB Temettü |       |       |
|-----------------------|--------------|-------------|---------|-------------------|---------|------|-----------|--------|---------|-----------|--------|---------|-----------|--------|---------|------|-------|-------|----------|--------|-------|-------------------------|---------|--------|------------|-------|-------|
|                       |              | Eski        | Yeni    |                   | Eski    | Yeni | Net Satış | FAVÖK  | Net Kar | Net Satış | FAVÖK  | Net Kar | Net Satış | FAVÖK  | Net Kar | 2025 | 2026T | 2027T | 2025     | 2026T  | 2027T | 2025                    | 2026T   | 2027T  | 2025       | 2026T | 2027T |
| Ford Otosan           | 74,65        | 166,40      | 166,40  | 123%              | EÜG     | EÜG  | 830.828   | 52.105 | 33.986  | 989.278   | 58.227 | 26.831  | 1.254.105 | 80.221 | 60.433  | 9,9  | 9,8   | 4,3   | 8,7      | 6,3    | 4,3   | 20,3                    | 13,5    | 23,5   | 6,1        | 13,8  | 16,7  |
| Galata Wind Enerji    | 20,24        | 31,69       | 31,69   | 57%               | EPG     | EPG  | 2.940     | 2.012  | 845     | 3.036     | 1.877  | 2.977   | 3.660     | 2.428  | 1.316   | 16,3 | 3,7   | 8,3   | 7,7      | 7,2    | 5,9   | 5,6                     | 16,6    | 6,4    | 0,7        | 1,0   | 1,0   |
| Good-Year             | 2,24         | 3,93        | 3,50    | 56%               | EPG     | EPG  | 27.032    | 1.333  | (2.973) | 32.812    | 1.817  | (2.514) | 40.739    | 2.090  | (672)   | a.d. | a.d.  | a.d.  | 4,2      | 2,2    | 2,0   | - 82,4                  | - 126,2 | - 52,1 | -          | -     | -     |
| Horoz Lojistik Kargo  | 45,46        | 87,90       | 87,90   | 93%               | EPG     | EPG  | 12.026    | 1.480  | (68)    | 16.554    | 2.139  | 288     | 20.951    | 2.771  | 465     | a.d. | 14,3  | 8,8   | 5,6      | 3,3    | 2,9   | - 1,6                   | 6,4     | 9,0    | -          | -     | -     |
| İndeks Bilgisayar     | 11,72        | 17,00       | 17,00   | 45%               | EÜG     | EÜG  | 91.600    | 3.079  | 519     | 147.108   | 5.160  | 1.249   | 181.746   | 6.815  | 1.850   | 10,8 | 7,0   | 4,8   | 1,6      | 1,4    | 1,1   | 7,4                     | 14,8    | 18,8   | 0,5        | 0,7   | 1,0   |
| Kalekim               | 22,36        | 39,65       | 35,00   | 57%               | EPG     | EPG  | 10.696    | 2.551  | 1.137   | 13.294    | 2.718  | 362     | 14.885    | 3.088  | 507     | 12,8 | 28,4  | 20,3  | 4,6      | 3,6    | 3,1   | 17,0                    | 4,7     | 6,4    | 0,7        | 0,4   | 0,6   |
| Kardemir (D)          | 43,12        | 59,95       | 60,83   | 41%               | EPG     | EPG  | 45.663    | 4.677  | (1.149) | 58.149    | 6.587  | 5.323   | 74.249    | 9.164  | 4.440   | a.d. | 9,2   | 11,1  | 5,4      | 7,7    | 5,2   | - 2,0                   | 9,0     | 8,4    | -          | -     | -     |
| Kocaer Çelik          | 10,85        | 19,70       | 19,70   | 82%               | EÜG     | EÜG  | 24.112    | 3.109  | 473     | 27.145    | 4.169  | 828     | 35.953    | 5.751  | 2.024   | 51,8 | 25,1  | 10,3  | 8,6      | 5,3    | 4,3   | 3,5                     | 6,0     | 14,4   | 0,2        | 0,2   | 0,3   |
| Koç Holding           | 208,00       | 335,00      | 335,00  | 61%               | EÜG     | EÜG  | -         | -      | 22.001  | -         | -      | 34.796  | -         | -      | 41.229  | 19,0 | 15,2  | 12,8  | -        | -      | 0,6   | 3,0                     | 4,3     | 5,0    | 8,4        | 12,5  | 15,0  |
| Kordsa                | 3,04         | 4,62        | 4,75    | 56%               | EPG     | EPG  | 31.043    | 1.586  | (1.491) | 39.880    | 3.399  | 206     | 47.101    | 4.215  | 26      | a.d. | 54,5  | 432,1 | 16,2     | 7,9    | 6,8   | - 9,7                   | 1,2     | 0,1    | -          | -     | -     |
| Logo Yazılım          | 142,50       | 245,32      | 245,32  | 72%               | EÜG     | EÜG  | 5.801     | 2.010  | 1.501   | 8.163     | 2.539  | 1.005   | 11.005    | 3.534  | 1.460   | 9,2  | 13,5  | 9,3   | 6,1      | 4,6    | 3,3   | 36,8                    | 24,0    | 26,6   | 5,3        | 6,8   | 10,9  |
| Lokman Hekim          | 11,13        | 23,70       | 23,70   | 113%              | EÜG     | EÜG  | 4.234     | 951    | 150     | 6.087     | 1.441  | 230     | 7.681     | 1.793  | 340     | 25,2 | 10,5  | 7,1   | 6,8      | 3,3    | 2,9   | 5,7                     | 7,7     | 9,2    | 0,5        | 0,4   | 0,5   |
| Mavi Giyim            | 37,70        | 63,20       | 63,20   | 68%               | EÜG     | EÜG  | 47.729    | 8.841  | 2.294   | 61.947    | 11.274 | 2.944   | 81.719    | 15.036 | 3.926   | 13,1 | 10,2  | 7,6   | 2,9      | 2,3    | 1,8   | 15,7                    | 18,4    | 21,7   | 1,7        | 1,8   | 3,3   |
| Migros                | 503,00       | 1004,00     | 1004,00 | 100%              | EÜG     | EÜG  | 412.756   | 27.320 | 6.794   | 565.231   | 34.012 | 7.338   | 747.694   | 48.990 | 12.344  | 13,5 | 12,4  | 7,4   | 3,5      | 2,8    | 2,1   | 8,1                     | 7,6     | 11,9   | 8,2        | 14,8  | 17,2  |
| Mlp Sağlık Hizmetleri | 437,25       | 723,00      | 723,00  | 65%               | EÜG     | EÜG  | 55.093    | 15.328 | 5.537   | 75.913    | 21.904 | 6.590   | 98.412    | 27.645 | 9.132   | 12,0 | 12,7  | 9,1   | 5,3      | 4,6    | 3,6   | 15,7                    | 14,2    | 15,1   | -          | 13,1  | 14,8  |
| Orge Enerji           | 23,16        | 39,78       | 39,78   | 72%               | EÜG     | EÜG  | 3.496     | 1.726  | 593     | 5.685     | 3.219  | 976     | 6.673     | 3.491  | 1.194   | 10,6 | 9,5   | 7,8   | 3,5      | 2,8    | 2,5   | 14,9                    | 19,0    | 19,3   | -          | -     | -     |
| Otokar                | 347,00       | 519,00      | 519,00  | 50%               | EÜG     | EÜG  | 51.962    | 2.153  | -1.459  | 61.575    | -1.465 | -3.361  | 73.891    | 3.080  | 1.720   | a.d. | a.d.  | 24,2  | 40,7     | - 53,6 | 25,0  | - 14,0                  | - 31,2  | 13,9   | -          | -     | 1,4   |
| Oyak Çimento          | 20,66        | 34,20       | 34,20   | 66%               | EÜG     | EÜG  | 56.503    | 14.648 | 8.763   | 68.457    | 15.745 | 6.748   | 87.226    | 22.242 | 8.435   | 13,4 | 14,9  | 11,9  | 7,1      | 5,1    | 3,5   | 13,1                    | 8,8     | 9,4    | 1,1        | 1,6   | 1,9   |
| Pegasus               | 134,40       | 245,00      | 245,00  | 82%               | EÜG     | EÜG  | 154.128   | 37.096 | 13.750  | 194.269   | 28.806 | -6.401  | 252.512   | 54.611 | 11.012  | 8,5  | a.d.  | 6,1   | 7,5      | 8,9    | 5,4   | 14,3                    | - 5,1   | 7,2    | -          | -     | -     |

\* Hisse Fiyatı ve Hedef Fiyat TL, Gelir, FAVÖK ve Net Kar rakamları ise milyon TL şeklinde yazılmıştır.

\*\***EÜG:** Endeksin Üzerinde Getiri / **EPG:** Endekse Paralel Getiri / **EAG:** Endeksin Altında Getiri / **GG:** Gözden Geçiriliyor

a.d.: anlamlı değil

09/10/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

**Kaynak:** Gedik Yatırım Araştırma

# Tavsiye ve Hedef Fiyat Değişiklikleri



| Banka Dışı             | Hisse Fiyatı | Hedef Fiyat |        | Potansiyel Getiri | Tavsiye |      | 2025      |         |         | 2026T     |         |         | 2027T     |         |         | F/K   |       |       | FD/FAVÖK |       |       | Özsermaye Karlılığı (%) |       |       | HB Temettü |       |       |   |   |
|------------------------|--------------|-------------|--------|-------------------|---------|------|-----------|---------|---------|-----------|---------|---------|-----------|---------|---------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|-------------------------|-------|-------|------------|-------|-------|---|---|
|                        |              | Eski        | Yeni   |                   | Eski    | Yeni | Net Satış | FAVÖK   | Net Kar | Net Satış | FAVÖK   | Net Kar | Net Satış | FAVÖK   | Net Kar | 2025  | 2026T | 2027T | 2025     | 2026T | 2027T | 2025                    | 2026T | 2027T | 2025       | 2026T | 2027T |   |   |
|                        |              |             |        |                   |         |      |           |         |         |           |         |         |           |         |         |       |       |       |          |       |       |                         |       |       |            |       |       |   |   |
| Petkim                 | 20,56        | 26,13       | 26,13  | 27%               | EPG     | EPG  | 89.076    | -3.475  | -10.234 | 132.408   | 5.688   | 5.990   | 113.353   | 4.569   | 2.903   | a.d.  | 8,7   | 17,9  | -        | 28,5  | 18,9  | 25,8                    | -     | 13,5  | 7,9        | 3,8   | -     | - | - |
| Rönesans Gayrimenkul   | 193,20       | 311,00      | 323,00 | 67%               | EÜG     | EÜG  | 12.640    | 8.213   | 16.306  | 18.040    | 11.972  | 17.171  | 23.051    | 15.298  | 18.973  | 2,7   | 3,7   | 3,4   | 8,8      | 7,3   | 5,5   | 11,9                    | 10,1  | 9,0   | 0,2        | 4,1   | 5,2   |   |   |
| Sabancı Holding        | 83,50        | 138,20      | 138,20 | 66%               | EÜG     | EÜG  | -         | -       | 3.793   | -         | -       | 17.181  | -         | -       | 22.181  | 48,7  | 10,2  | 7,9   | -        | -     | 0,4   | 1,0                     | 4,0   | 5,0   | 2,0        | 2,5   | 4,0   |   |   |
| Şişe Cam               | 38,04        | 68,00       | 68,00  | 79%               | EÜG     | EÜG  | 224.527   | 18.831  | 9.878   | 274.760   | 24.295  | 10.405  | 360.569   | 39.579  | 24.366  | 11,5  | 11,2  | 4,8   | 13,6     | 10,2  | 6,4   | 3,7                     | 3,4   | 6,5   | 0,8        | 0,3   | 0,8   |   |   |
| Şok Marketler          | 58,20        | 97,00       | 97,00  | 67%               | EÜG     | EÜG  | 278.812   | 7.769   | -1.928  | 376.795   | 11.212  | 248     | 491.393   | 17.079  | 1.970   | a.d.  | 139,2 | 17,5  | 3,8      | 3,0   | 2,3   | -                       | 4,9   | 0,6   | 4,6        | -     | -     | - |   |
| Tab Gıda Sanayi        | 228,00       | 405,60      | 405,60 | 78%               | EÜG     | EÜG  | 47.637    | 9.723   | 2.628   | 67.012    | 13.768  | 4.346   | 91.381    | 18.824  | 7.169   | 19,3  | 13,7  | 8,3   | 5,2      | 4,4   | 3,3   | 11,2                    | 15,3  | 22,0  | 0,3        | 0,5   | 0,8   |   |   |
| Tav Havalimanları      | 274,75       | 464,00      | 464,00 | 69%               | EÜG     | EÜG  | 82.151    | 25.289  | 2.816   | 104.675   | 32.007  | 6.022   | 130.732   | 39.799  | 15.327  | 32,9  | 16,6  | 6,5   | 6,1      | 6,6   | 5,3   | 4,1                     | 6,7   | 13,1  | 3,6        | 3,3   | 6,3   |   |   |
| Tekfen Holding         | 265,00       | GG          | 280,00 | 6%                | EPG     | EPG  | 53.909    | -14     | -5.721  | 57.003    | 4.905   | 1.558   | 73.717    | 6.780   | 2.015   | a.d.  | 62,9  | 48,7  | -2.954,8 | 21,9  | 16,1  | -                       | 14,7  | 4,0   | 5,0        | -     | -     | - |   |
| Tofaş Otomobil Fab.    | 265,00       | 496,70      | 496,70 | 87%               | EPG     | EPG  | 319.414   | 9.998   | 8.354   | 486.226   | 14.120  | 12.730  | 620.515   | 26.859  | 17.147  | 13,1  | 10,4  | 7,7   | 14,9     | 11,0  | 5,7   | 12,6                    | 17,0  | 18,2  | 7,6        | 10,3  | 32,9  |   |   |
| Türk Altın İşletmeleri | 43,90        | 70,00       | 60,00  | 37%               | EÜG     | EPG  | 16.935    | 5.004   | 4.104   | 34.981    | 13.126  | 8.284   | 53.024    | 23.881  | 14.136  | 20,9  | 17,0  | 9,9   | 12,7     | 8,9   | 4,5   | 9,2                     | 14,9  | 18,5  | -          | -     | -     |   |   |
| Tr Anadolu Metal       | 137,30       | 168,00      | 168,00 | 22%               | EÜG     | EPG  | 17.705    | 4.939   | 1.952   | 36.057    | 13.137  | 3.422   | 54.655    | 23.901  | 5.840   | 16,6  | 15,6  | 9,1   | 2,1      | 2,2   | 0,9   | 7,6                     | 10,8  | 13,5  | -          | -     | -     |   |   |
| Türk Hava Yolları      | 287,50       | 483,00      | 483,00 | 68%               | EÜG     | EÜG  | 955.472   | 158.217 | 118.208 | 1.301.900 | 143.874 | 71.257  | 1.673.638 | 253.678 | 122.703 | 3,5   | 5,6   | 3,2   | 5,7      | 7,1   | 4,6   | 14,9                    | 6,6   | 8,9   | -          | -     | 5,8   |   |   |
| Türk Telekom           | 52,30        | 91,30       | 91,30  | 75%               | EÜG     | EÜG  | 242.229   | 99.102  | 22.981  | 326.249   | 136.961 | 30.771  | 407.571   | 167.774 | 35.981  | 8,2   | 5,9   | 5,1   | 2,6      | 2,2   | 2,1   | 10,4                    | 12,4  | 14,2  | 2,0        | -     | -     |   |   |
| Türk Traktör           | 392,50       | 640,50      | 640,50 | 63%               | EPG     | EPG  | 53.837    | 4.956   | 455     | 49.661    | 1.921   | 771     | 61.205    | 3.381   | 1.257   | 135,9 | 50,9  | 31,2  | 14,5     | 27,8  | 17,3  | 2,2                     | 4,0   | 6,4   | -          | -     | 20,0  |   |   |
| Turkcell               | 98,55        | 157,50      | 164,95 | 67%               | EÜG     | EÜG  | 229.014   | 104.867 | 17.604  | 314.217   | 130.713 | 22.682  | 403.220   | 174.079 | 27.155  | 12,1  | 9,6   | 8,0   | 2,6      | 2,9   | 2,5   | 6,4                     | 7,5   | 8,3   | 1,9        | -     | -     |   |   |
| Tüpraş                 | 386,25       | 501,00      | 501,00 | 30%               | EPG     | EPG  | 830.356   | 62.073  | 29.523  | 1.547.593 | 182.833 | 120.020 | 1.238.214 | 114.048 | 69.033  | 10,3  | 6,2   | 10,8  | 3,8      | 3,1   | 5,4   | 7,4                     | 25,2  | 12,5  | 17,1       | 31,9  | 34,5  |   |   |
| Ülker                  | 88,00        | 150,80      | 150,80 | 71%               | EÜG     | EÜG  | 111.905   | 18.416  | 4.875   | 137.188   | 18.834  | 6.849   | 175.237   | 26.593  | 12.683  | 8,5   | 4,7   | 2,6   | 4,2      | 4,3   | 3,2   | 10,6                    | 12,8  | 20,8  | 5,7        | 7,7   | 13,7  |   |   |
| Zorlu Enerji           | 1,84         | 3,58        | GG     | -                 | EPG     | GG   | 36.197    | 13.116  | -14.707 | 34.826    | 14.864  | -11.373 | 42.364    | 17.985  | -7.603  | a.d.  | a.d.  | a.d.  | 5,8      | 4,7   | 4,0   | -                       | 20,4  | -     | 19,0       | -     | 15,8  | - |   |

\* Hisse Fiyatı ve Hedef Fiyat TL, Gelir, FAVÖK ve Net Kar rakamları ise milyon TL şeklinde yazılmıştır.

\*\***EÜG:** Endeksin Üzerinde Getiri / **EPG:** Endekse Paralel Getiri / **EAG:** Endeksin Altında Getiri / **GG:** Gözden Geçiriliyor

a.d.: anlamlı değil

09/10/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

**Kaynak:** Gedik Yatırım Araştırma

# Model Portföy ve Hisse Önerileri



| Detaylı Model Portföy        |               |                |             |                |                |             |                      |                      |               | 09/10/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla |       |       |      |       |       |
|------------------------------|---------------|----------------|-------------|----------------|----------------|-------------|----------------------|----------------------|---------------|-----------------------------------------|-------|-------|------|-------|-------|
|                              |               |                |             |                |                |             |                      |                      |               | FD/FAVÖK***                             |       |       | F/K  |       |       |
|                              | Ekleme Tarihi | Ekleme Fiyatı* | Son Kapanış | Nominal Getiri | Rölatif Getiri | Hedef Fiyat | Yükselme Potansiyeli | Piyasa Değeri (TLmn) | 3A OGH (TLmn) | 2025                                    | 2026T | 2027T | 2025 | 2026T | 2027T |
| Aksa                         | 9.03.2026     | 9,44           | 10,55       | 11,7%          | 15,7%          | 18,50       | 75,4%                | 40.987               | 219           | 11,6                                    | 7,6   | 6,8   | 10,4 | 9,4   | 8,4   |
| Astor Enerji                 | 22.09.2026    | 258,96         | 204,40      | -21,1%         | -15,1%         | 461,30      | 125,7%               | 203.991              | 9.889         | 8,5                                     | 10,9  | 5,8   | 13,6 | 16,8  | 8,8   |
| Doğan Holding                | 21.06.2024    | 16,43          | 18,66       | 13,6%          | -0,3%          | 35,56       | 90,6%                | 48.833               | 239           | 0,5                                     | 0,5   | 0,3   | 23,5 | 7,1   | 5,1   |
| Garanti Bankası              | 17.08.2026    | 130,45         | 129,30      | -0,9%          | 14,2%          | 191,74      | 48,3%                | 543.060              | 4.150         | 1,2                                     | 1,0   | 0,7   | 4,9  | 3,8   | 2,9   |
| Mlp Sağlık Hizmetleri        | 17.12.2025    | 359,56         | 437,25      | 21,6%          | 11,9%          | 723,00      | 65,4%                | 83.520               | 291           | 5,3                                     | 4,6   | 3,6   | 12,0 | 12,7  | 9,1   |
| Rönesans Gayrimenkul Yatırım | 6.08.2026     | 193,25         | 193,20      | 0,0%           | 12,5%          | 323,00      | 67,2%                | 63.949               | 381           | 8,8                                     | 7,3   | 5,5   | 2,7  | 3,7   | 3,4   |
| Sabancı Holding              | 22.05.2025    | 77,33          | 83,50       | 8,0%           | -16,6%         | 138,20      | 65,5%                | 175.381              | 3.225         | 0,4                                     | 0,4   | 0,4   | 48,7 | 10,2  | 7,9   |
| Tab Gıda Sanayi              | 13.03.2025    | 167,04         | 228,00      | 36,5%          | 19,4%          | 405,60      | 77,9%                | 59.575               | 192           | 5,2                                     | 4,4   | 3,3   | 19,3 | 13,7  | 8,3   |
| Türk Hava Yolları            | 2.07.2026     | 334,02         | 287,50      | -13,9%         | 1,4%           | 483,00      | 68,0%                | 396.750              | 13.524        | 5,7                                     | 7,1   | 4,6   | 3,5  | 5,6   | 3,2   |
| Yapı ve Kredi Bankası        | 25.12.2025    | 36,02          | 35,44       | -1,6%          | -9,1%          | 50,38       | 42,2%                | 299.363              | 8.076         | 1,2                                     | 0,9   | 0,7   | 5,5  | 4,2   | 2,7   |

\*\*\* Banka, Sigorta ve Holding için PD/DD

\*Model Portföy'e hisse girişi ve çıkışı yapılacağı duyurusu yapıldıktan ve Model Portföy Güncelleme Raporu yayınlandıktan bir işlem seansı sonrasında oluşan ağırlıklı ortalama günlük hisse fiyatları kullanılır. Çıkarılan hissenin rölatif performansları son kapanışa göre hesaplanmıştır.

\*\* Model Portföy'den çıkarılan hissenin fiyat performansları son kapanış fiyatına göre hesaplanmıştır.

| Model Portföy Performans | Nominal | Rölatif | BIST-100 Endeks Performans |
|--------------------------|---------|---------|----------------------------|
| 2025 Yılı                | 12,6%   | 0,1%    | 14,6%                      |
| 2026 Yılbaşından Bugüne  | 21,8%   | 11,9%   | 8,9%                       |

OGH: Ortalama Günlük Hacim

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

# Model Portföy ve Hisse Önerileri

Aksa Akrilik



| AKSA TI / AKSA.IS        |        | Endeksin Üzerinde Getiri |        |
|--------------------------|--------|--------------------------|--------|
| Hedef Fiyat              |        | 18,50                    |        |
| Hisse Fiyatı (TL)        |        | 10,55                    |        |
| Yükseliş Potansiyeli (%) |        | 75%                      |        |
| Piyasa Değeri (TL mn)    |        | 40.987                   |        |
| Firma Değeri (TL mn)     |        | 64.083                   |        |
| Finansal Göstergeler     |        |                          |        |
| TL mn                    | 2025   | 2026T                    | 2027T  |
| Gelirler                 | 32.444 | 50.477                   | 51.789 |
| artış                    | -13%   | 56%                      | 3%     |
| FAVÖK                    | 5.730  | 9.032                    | 9.785  |
| marj                     | 17,7%  | 17,9%                    | 18,9%  |
| Net Kar                  | 4.016  | 4.343                    | 4.851  |
| marj                     | 12,4%  | 8,6%                     | 9,4%   |
| Net Borç                 | 24.664 | 27.646                   | 25.500 |
| HB Temettü               | 0,58   | 0,60                     | 0,67   |
| Tem. Verimi              | 5,5%   | 5,7%                     | 6,3%   |
| FD/FAVÖK (x)             | 11,6   | 7,6                      | 6,8    |
| F/K (x)                  | 10,4   | 9,4                      | 8,4    |
| Özsermaye Karlılığı (%)  | 11,5   | 11,3                     | 11,8   |

\* 09/10/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- Aksa Akrilik'in daha yüksek katma değerli ileri malzemelere yönelik dönüşümü, büyüme görünümünü desteklemeye devam ediyor. Akrilik elyaf ana faaliyet alanı olmayı sürdürürken, karbon elyaf, teknik elyaf ve kompozitlerin artan katkısı karlılığı güçlendiriyor ve zaman içinde karlılığın döngüsellliğini azaltması bekleniyor.
- Jeopolitik gerilimlere, zayıf iç talebe ve zorlu küresel faaliyet ortamına rağmen Aksa, 1Y26'da yaklaşık %90 kapasite kullanım oranını korudu. İhracat satışları konsolide gelirlerin %64'ünü oluştururken, şirketin yurt içi akrilik elyaf pazar payı yaklaşık %80 ile güçlü seviyesini sürdürdü. 1Y26'da gelirler yıllık %20 artarak 22,7 milyar TL'ye, FAVÖK ise %48 artarak 4,14 milyar TL'ye ulaştı. Daha yüksek katma değerli ürünlerin ve ileri malzemelerin artan katkısıyla FAVÖK marjı %14,8'den %18,3'e yükseldi. 2Ç26'da FAVÖK, yıllık %46 ve çeyreklik %6 artışla 2,13 milyar TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı %19,0'a yükseldi.
- Ham madde fiyatlarındaki oynaklık önemli bir risk olmaya devam ediyor. ACN fiyatları 1Y26'da 1.050–1.600 ABD doları/ton aralığında dalgalanırken, yönetim fiyatların yıl sonunda 1.400–1.650 ABD doları/ton aralığında olmasını bekliyor. Artan ham madde maliyetlerine paralel olarak akrilik elyaf satış fiyatları da yükselirken, Aksa'nın pazardaki konumunun, ihracat odaklı iş modelinin ve katma değerli ürünlerin artan payının marj baskısını sınırlamaya yardımcı olacağını düşünüyoruz. Aksa Carbon da savunma ve rüzgar enerjisi sektörlerinde sözleşmeye bağlanan iş hacmindeki artışın desteğiyle 1Y26'da %90'ın üzerinde kapasite kullanım oranını korudu. Yüksek hacimli müşterilerle devam eden projeler, ilave satış sözleşmeleri için potansiyel sunuyor.
- Yönetim, 2026 yılı için yaklaşık 1,0 milyar ABD doları gelir, %85 kapasite kullanım oranı (+/-5 yüzde puan), 65 milyon ABD doları yatırım harcaması (+/-10 milyon ABD doları) ve %15–18 FAVÖK marjı beklentilerini korudu. 1Y26'da gerçekleşen %18,3'lük FAVÖK marjı, tam yıl beklenti aralığının üst sınırını şimdiden hafifçe aşmış durumda. Bu durum, operasyonel performansın 2Y26'da korunması halinde marj beklentisinde yukarı yönlü potansiyele işaret ediyor. Marj genişlemesi ve 2025 yılında tamamlanan Aksa Carbon satın almasının tam yıl katkısıyla, 2026'da nominal FAVÖK'ün yıllık %58 artmasını öngörüyoruz.
- Son üç ayda BIST-100 endeksinin %4, son altı ayda ise %16 üzerinde performans gösteren hisseler, 2026 ve 2027 tahminlerimize göre sırasıyla 7,6x ve 6,8x FD/FAVÖK çarpanlarıyla, tarihsel ortalamanın altında işlem görüyor. Hisse başına 18,50 TL hedef fiyatla Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

# Model Portföy ve Hisse Önerileri

Astor Enerji



| ASTOR TI / ASTOR.IS      |        | Endeksin Üzerinde Getiri |         |  |
|--------------------------|--------|--------------------------|---------|--|
| Hedef Fiyat              |        | 461,30                   |         |  |
| Hisse Fiyatı (TL)        |        | 204,40                   |         |  |
| Yükseliş Potansiyeli (%) |        | 126%                     |         |  |
| Piyasa Değeri (TL mn)    |        | 203.991                  |         |  |
| Firma Değeri (TL mn)     |        | 194.557                  |         |  |
| Finansal Göstergeler     |        |                          |         |  |
| TL mn                    | 2025   | 2026T                    | 2027T   |  |
| Gelirler                 | 35.291 | 51.052                   | 93.163  |  |
| artış                    | 1%     | 45%                      | 82%     |  |
| FAVÖK                    | 11.103 | 17.861                   | 32.698  |  |
| marj                     | 31,5%  | 35,0%                    | 35,1%   |  |
| Net Kar                  | 7.669  | 12.141                   | 23.262  |  |
| marj                     | 21,7%  | 23,8%                    | 25,0%   |  |
| Net Borç                 | -9.332 | -9.376                   | -13.131 |  |
| HB Temettü               | 0,04   | 0,07                     | 0,11    |  |
| Tem. Verimi              | 0,0%   | 0,0%                     | 0,1%    |  |
| FD/FAVÖK (x)             | 8,5    | 10,9                     | 5,8     |  |
| F/K (x)                  | 13,6   | 16,8                     | 8,8     |  |
| Özsermaye Karlılığı (%)  | 23,1   | 27,4                     | 36,2    |  |

\* 09/10/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- Yaklaşık 450 milyon ABD doları tutarındaki yeni üretim kampüsü yatırımı ve ABD pazarına yönelik stratejik açılım, şirketin uzun vadeli büyüme dinamiklerini destekleyen temel unsurlardır. Yüksek güç transformatörü tesisinin 2027 yılının başında faaliyete geçmesiyle birlikte, ilgili segmentteki üretim kapasitesinin yaklaşık üç katına çıkarılması planlanmaktadır. Şirket, bu yatırımın tam kapasiteyle çalışması durumunda yıllık bazda yaklaşık 1 milyar ABD doları ciro ve 350 milyon ABD doları FAVÖK katkısı elde etmeyi öngörmektedir. Küresel ölçekte artan veri merkezi yatırımları ve şebeke modernizasyon ihtiyaçlarıyla ivme kazanan transformatör talebi, mevcut arz kısıtları ile birleşerek üreticiler lehine elverişli bir fiyatlama ortamı yaratmaktadır.
- Bakiye sipariş büyüklüğü, 14 Ağustos 2026 itibarıyla rekor seviye olan 1,93 milyar ABD dolarına ulaşarak 2026 yılı ciro beklentisinin yaklaşık 1,75 katına çıkmıştır. Söz konusu bakiyenin %67'sini ABD kaynaklı siparişler oluşturmakta olup, bu siparişlerin yılın ikinci yarısından itibaren teslim edilmeye başlanmasıyla birlikte hasılatı yansımasını beklemekteyiz. Öte yandan teslimat takviminin 2029 yılının ilk çeyreğine kadar uzanması, önümüzdeki üç yıllık döneme ilişkin gelir görünülüğünü belirgin şekilde artırmaktadır.
- Üreticiler lehine olan mevcut fiyatlama ortamının ve ihracat payındaki artışın FAVÖK marjlarını desteklemesini beklemekteyiz. Bu kapsamda 2025 yılında %31,5 olan FAVÖK marjının 2026 yılında %35'e yükselmesini öngörmekteyiz.
- Yeni üretim kampüsü yatırımı nedeniyle 2026 yılında zirve yapması öngörülen yatırım harcamalarının, yeni üretim kampüsünün devreye alınmasıyla birlikte azalması beklenmektedir. Önümüzdeki süreçte yatırım harcamalarının net satışlara oranının azalmasını ve bu durumun şirketin nakit yaratımını desteklemesini beklemekteyiz.
- Hisse, son bir yılda BIST-100 endeksinin %96, yılbaşından bu yana ise %61 üzerinde performans göstermiştir. 2026 ve 2027 tahminlerimize göre sırasıyla 10,9x ve 5,8x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

**Kaynak:** Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

# Model Portföy ve Hisse Önerileri

Doğan Holding



| DOHOL TI / DOHOL.IS               |        | Endeksin Üzerinde Getiri |       |
|-----------------------------------|--------|--------------------------|-------|
| Hedef Fiyat                       |        | 35,56                    |       |
| Hisse Fiyatı (TL)                 |        | 18,66                    |       |
| Yükseliş Potansiyeli (%)          |        | 91%                      |       |
| NAD'a göre İskonto (-)/Prim (Tüm) |        | -60%                     |       |
| Piyasa Değeri (TL mn)             |        | 48.833                   |       |
| Finansal Göstergeler              |        |                          |       |
| TL mn                             | 2025   | 2026T                    | 2027T |
| Net Kar                           | 1.792  | 6.888                    | 9.543 |
| artış                             | -68,3% | 284,3%                   | 38,5% |
| HB Temettü                        | 0,25   | 0,4                      | 0,5   |
| Tem. Verimi                       | 1,34%  | 1,9%                     | 2,7%  |
| Özsermaye Karlılığı(%)            | 2,0    | 7,1                      | 7,5   |
| F/K (x)                           | 23,5   | 7,1                      | 5,1   |
| PD/DD (x)                         | 0,52   | 0,49                     | 0,32  |

\* 09/10/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- Sigorta faaliyetlerinin esas kazanç potansiyelinin, ilgili sigorta muhasebesi ve düzenlemeleri kapsamında bazı gelir kalemlerinin peşin değil, zamana yayılarak kaydedilmesi nedeniyle ancak 2028 civarında tam olarak görünür hale geleceğini öngörüyoruz. Hayat dışı sigorta faaliyetlerindeki kombine oranlar iyileşmeye devam ederken, yönetim zorunlu trafik sigortasındaki kombine oranın orta vadede %100'ün altına gerilemesini bekliyor. Bu gelişme önemli bir olumlu katalizör olacaktır. Zorunlu trafik sigortasında fiyatlama aksiyonları ile teknik iyileştirmelerin olumlu etkilerinin 2Ç26'dan yıl sonuna kadar giderek daha görünür hale gelmesi bekleniyor.
- Karel'de Çinli üreticilerin yarattığı rekabet, elektronik kart üretimi faaliyetleri üzerinde baskı oluşturmaya devam ederken, bu segmentte hacimlerin daha da gerilemesi bekleniyor. Bununla birlikte, düşük marjlı üretim faaliyetlerinin iş karması içindeki payının azalmasıyla karlılık üzerindeki olumsuz etkinin hafiflemesi bekleniyor. Planlanan sermaye artırımına ilişkin olarak SPK, Temmuz 2026'da Karel'in ihraç belgesinin güncellenmesine yönelik talebini olumsuz karşıladı. Bunun ardından şirket, alternatif finansman seçeneklerini değerlendirdiğini açıkladı. Karel'in FAVÖK marjı 1Y26'da %8, 2Ç26'da ise %10 olarak gerçekleşirken, yönetim 2026 yılının tamamına ilişkin %8-9 seviyesindeki FAVÖK marjı hedefini korudu.
- Karel'in araç içi bilgi ve eğlence sistemleri alanında faaliyet gösteren iştiraki Daiichi'ye ilişkin görünüm olumlu seyrini koruyor. Potansiyel halka arza yönelik hazırlıklar devam ederken, yönetim 2027 yılını kesinleşmiş bir takvimden ziyade olası bir halka arz dönemi olarak işaret etti. Potansiyel halka arz adaylarını halihazırda Daiichi, Hepiyi ve Sesa Ambalaj olarak sırasıyla öngörmekteyiz.
- Madencilik segmenti, bakım ve saha genişletme çalışmaları nedeniyle 2Ç26'da konsolide karlılık üzerinde geçici baskı yarattı. Bununla birlikte, UMREK uyumlu kaynak tahmin raporunu olumlu değerlendiriyoruz. Raporda Bolkar 1 ve Bolkar 2 sahalarında, yönetimin başlangıçtaki beklentilerini aşan toplam 12,7 milyon ton maden kaynağı tespit edildi.
- Galata Wind'de üretim hacimleri güçlü seyrini korurken, düşük elektrik fiyatları karlılık üzerinde baskı oluşturmaya devam etti. Doğan Trend Otomotiv'de daha avantajlı vergi dilimleri operasyonel görünümü iyileştirirken, yakın zamanda satışa sunulan ve yeni vergi sistemine uygun modellerin satış büyümesini desteklemesi bekleniyor.
- Kanal D Romanya'ya ilişkin sürecin son aşamalarına yaklaştığını düşünüyoruz. Trump Towers varlığının sahibi olan D Gayrimenkul, potansiyel bir nakde dönüştürme adayı olmayı sürdürüyor. D Yapı, Romanya'daki projelerinde ilerleme kaydetmeye devam ediyor.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

# Model Portföy ve Hisse Önerileri

Garanti Bankası



| GARAN TI / GARAN.IS      |         | Endeksin Üzerinde Getiri |         |         |
|--------------------------|---------|--------------------------|---------|---------|
| Hedef Fiyat              |         |                          |         | 191,74  |
| Hisse Fiyatı (TL)        |         |                          |         | 129,30  |
| Yükseliş Potansiyeli (%) |         |                          |         | 48%     |
| Piyasa Değeri            |         |                          |         | 543.060 |
| Finansal Göstergeler     |         |                          |         |         |
| TL mn                    | 2025    | 2026T                    | 2027T   |         |
| Swap Düz. NIM            | 5,3%    | 6,0%                     | 6,5%    |         |
| Net Kar                  | 110.605 | 141.651                  | 189.471 |         |
| artış                    | 20,0%   | 28,1%                    | 33,8%   |         |
| Özsermaye Karlılığı      | 30,7%   | 29,2%                    | 29,9%   |         |
| F/K                      | 4,9     | 3,8                      | 2,9     |         |
| PD/DD                    | 1,2     | 1,0                      | 0,7     |         |

\* 09/10/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Bankanın güçlü bilanço yapısı ve yüksek özkaynak karlılığı, faiz ortamındaki belirsizliklere karşı dayanıklılık sağlamaktadır. Bankanın görece düşük bilanço kaldıracı, kredi ağırlıklı aktif yapısı ve güçlü karlılık profili, faizlerin beklenenden uzun süre yüksek kalması durumunda finansal performansını destekleyebilir. Bu özellikler bizce bankayı hem yüksek faiz ortamında hem de faiz indirimlerinin başladığı bir dönemde farklı katalizörlerden yararlanabilecek bir konuma taşımaktadır.
- Net faiz marjındaki genişlemenin karlılık görünümünü desteklemesini bekliyoruz. 2026'da yaklaşık 70 baz puan 2027'de ise 50 baz puan marj genişlemesini beklemekteyiz.
- Komisyon gelirlerindeki güçlü büyümenin gelir çeşitliliğini ve karlılığı desteklemesini bekliyoruz. 2026'nın ilk yarısında komisyon gelirlerinde yıllık yaklaşık %40 büyüme kaydedilmesi, bankanın faiz dışı gelir üretimindeki güçlü seyrini ortaya koyuyor. Yıl sonu büyümesinin başlangıçta belirlenen %30-35 bandını aşarak %40'a ulaşabileceğini düşünmekteyiz. Net ücret komisyon gelirlerinin operasyonel giderleri ise yaklaşık %92 ile karşılamasını beklemekteyiz.
- Romanya iştirakinin satışının karlılığa ve sermaye yeterliliğine katkı sağlamasını bekliyoruz. Garanti BBVA Romanya ile Motoractive IFN'nin toplam 591 milyon euro bedelle satışının tamamlanması halinde, işlemin gelir tablosuna yaklaşık 100 milyon euro pozitif katkı ve çekirdek sermaye yeterlilik oranına yaklaşık 80 baz puanlık destek sağlaması öngörülmektedir. Düzenleyici onayların ardından 4Ç26'da tamamlanması beklenen işlem, bankanın sermaye esnekliğini artırırken yılın son çeyreğindeki finansal performans için de ek bir katalizör oluşturabilir.
- Banka 2026-2027 tahminlerine göre sırasıyla 3,8x ve 2,9x F/K ile 1,0x ve 0,7x PD/DD çarpanlarından işlem görmektedir.

**Kaynak:** Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

# Model Portföy ve Hisse Önerileri

## MLP Sağlık



| MPARK TI / MPARK.IS      |        | Endeksin Üzerinde Getiri |        |        |
|--------------------------|--------|--------------------------|--------|--------|
| Hedef Fiyat              |        |                          |        | 723,00 |
| Hisse Fiyatı (TL)        |        |                          |        | 437,25 |
| Yükseliş Potansiyeli (%) |        |                          |        | 65%    |
| Piyasa Değeri (TL mn)    |        |                          |        | 83.520 |
| Firma Değeri (TL mn)     |        |                          |        | 96.770 |
| Finansal Göstergeler     |        |                          |        |        |
| TL mn                    | 2025   | 2026T                    | 2027T  |        |
| Gelirler                 | 55.093 | 75.913                   | 98.412 |        |
| artış                    | 6%     | 38%                      | 30%    |        |
| FAVÖK                    | 15.328 | 21.904                   | 27.645 |        |
| marj                     | 27,8%  | 28,9%                    | 28,1%  |        |
| Net Kar                  | 5.537  | 6.590                    | 9.132  |        |
| marj                     | 10,0%  | 8,7%                     | 9,3%   |        |
| Net Borç                 | 14.082 | 17.750                   | 16.293 |        |
| HB Temettü               | 0,00   | 13,10                    | 14,80  |        |
| Tem. Verimi              | 0,0%   | 3,0%                     | 3,4%   |        |
| FD/FAVÖK (x)             | 5,3    | 4,6                      | 3,6    |        |
| F/K (x)                  | 12,0   | 12,7                     | 9,1    |        |
| Özsermaye Karlılığı (%)  | 15,7   | 14,2                     | 15,1   |        |

\* 09/10/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- Doktorların bordroya geçişinin Haziran 2026'da tamamlanmasıyla birlikte FAVÖK marjı üzerinde yaklaşık 2 puanlık bir baskı oluşması beklenmekteydi. Ancak SUT tarifelerindeki güçlü artışlar, şirketin maliyet yönetimini başarılı şekilde sürdürmesi ve KIOSK gibi dijital sistemleri hastanelerine entegre ederek sağladığı verimlilik kazanımları sayesinde bu baskının dengelendiği görülmektedir. Bu doğrultuda FAVÖK marjının korunarak 2026 yılını %28,9 bandında tamamlamasını öngörmekteyiz.
- Genişleme planları kapsamında Bursa ve Çanakkale'deki iki yeni tesisin 2026 yıl sonu itibarıyla, Ataşehir ve Ankara'daki hastanelerin ise 2027 yılında faaliyete geçmesi hedeflenmekte olup kapasite artışının önümüzdeki dönemde büyümeye katkı sağlamaya devam edeceği öngörülmektedir.
- Gelecekteki büyümeyi desteklemeye yönelik gerçekleştirilen yatırımlar nedeniyle 2025 yılında Sermaye Harcamaları / Net Satışlar oranı %14'e yükselmiştir. İlerleyen dönemde bu oranın %10 seviyesinin altına gerilemesini bekliyoruz; bu durum gelecekteki nakit yaratımını olumlu yönde desteklemelidir.
- Güçlü nakit yaratımı ve azalan sermaye harcaması gereksinimleri gözetilerek, %40 temettü dağıtım oranı varsayımıyla 2027 yılında hisse başına 13 TL temettü dağıtımı öngörmekteyiz.
- 2026 yılında net satışlarda %5 reel büyüme ve yaklaşık %29 FAVÖK marjı beklemekteyiz.
- 2027 tahminlerimize göre şirket, 3,6x FD/FAVÖK ve 9,1x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir.

**Kaynak:** Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

# Model Portföy ve Hisse Önerileri

Rönesans Gayrimenkul Yatırım



| RGYAS TI / RGYAS.IS      | Endeksin Üzerinde Getiri |
|--------------------------|--------------------------|
| Hedef Fiyat              | 323,00                   |
| Hisse Fiyatı (TL)        | 193,20                   |
| Yükseliş Potansiyeli (%) | 67%                      |
| Piyasa Değeri (TL mn)    | 63.949                   |
| Firma Değeri (TL mn)     | 86.349                   |

| Finansal Göstergeler    |        |        |        |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| TL mn                   | 2025   | 2026T  | 2027T  |
| Gelirler                | 12.640 | 18.040 | 23.051 |
| artış                   | 17%    | 43%    | 28%    |
| FAVÖK                   | 8.213  | 11.972 | 15.298 |
| marj                    | 65,0%  | 66,4%  | 66,4%  |
| Net Kar                 | 16.306 | 17.171 | 18.973 |
| marj                    | 129,0% | 95,2%  | 82,3%  |
| Net Borç                | 28.950 | 23.971 | 20.067 |
| HB Temettü              | 0,20   | 4,06   | 5,17   |
| Tem. Verimi             | 0,1%   | 2,1%   | 2,7%   |
| FD/FAVÖK (x)            | 8,8    | 7,3    | 5,5    |
| F/K (x)                 | 2,7    | 3,7    | 3,4    |
| Özsermaye Karlılığı (%) | 11,9   | 10,1   | 9,0    |

\* 09/10/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- Şirketin yüksek NAD iskontosu güçlü yeniden değerlendirme potansiyeli sunmaktadır. 2026 yıl sonunda 164 milyar TL net aktif değere ulaşılmasını beklediğimiz şirketin mevcut iskontosunun (%62), artan nakit akışı, borçlulukta düşüş ve düzenli temettü dağıtımıyla zaman içinde daralabileceğini düşünüyoruz.
- Kira gelirlerinde büyümenin önümüzdeki dönemde devam etmesini bekliyoruz. 2026 yıl sonu için 235 milyon EUR net operasyonel gelir tahmin ederken, 2027'de Optimum İstanbul'un tam yıl katkısı ve bazı AVM ve ofislerde beşinci kira yılının tamamlanmasıyla net operasyonel gelirin 245 milyon EUR'ya ulaşmasını bekliyoruz. Portföyün kira yenilemeleri ve yeni satın alımlar aracılığıyla büyüme potansiyelini koruduğunu düşünüyoruz.
- Operasyonel karlılık yüksek seviyesini korumakta ve azalan borçluluk öne çıkmaktadır. 2026T için 20,2 milyar TL satış geliri ve 13,4 milyar TL FAVÖK öngörüyoruz. %66,5 seviyesindeki FAVÖK marjı, şirketin kira ağırlıklı iş modelinin güçlü operasyonel karlılığını ortaya koyarken, büyüyen kira gelirlerinin nakit yaratımını desteklemesini bekliyoruz. Net borç/FAVÖK oranının 2026T'de 1,8x'ten 2027T'de 1,2x'e gerilemesini bekliyoruz. Borçlulukta beklenen düşüşün finansal riskleri azaltmasının yanı sıra temettü kapasitesini artırarak NAD iskontosunun daralmasına katkı sağlayabileceğini değerlendiriyoruz.
- Mayıs 2026'da GIC'nin hisselerinin tamamını satmasıyla ortak satışından kaynaklanan baskının ortadan kalkmasını ve RGYAS'ın BIST 100 endeksine girişinin yatırımcı ilgisini desteklemesini olumlu değerlendiriyoruz. Ayrıca artan temettü ödemelerinin de hisse için ek bir katalist oluşturabileceğini düşünmekteyiz.
- Hisse, 2026- 2027 tahminlerimize göre 7,3x-5,5x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. Şirketin güçlü operasyonel karlılığı, artan kira gelirleri ve beklenen borç azaltımı dikkate alındığında mevcut NAD iskontosunu yüksek bulmaktayız.

**Kaynak:** Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

# Model Portföy ve Hisse Önerileri

Sabancı Holding



| SAHOL TI / SAHOL.IS                      |       | Endeksin Üzerinde Getiri |        |
|------------------------------------------|-------|--------------------------|--------|
| Hedef Fiyat                              |       | 138,20                   |        |
| Hisse Fiyatı (TL)                        |       | 88,75                    |        |
| Yükseliş Potansiyeli (%)                 |       | 56%                      |        |
| NAD'a göre İskonto (-)/Prim (Halka Açık) |       | -57%                     |        |
| Piyasa Değeri (TL mn)                    |       | 186.408                  |        |
| Finansal Göstergeler                     |       |                          |        |
| TL mn                                    | 2025  | 2026T                    | 2027T  |
| Net Kar                                  | 3.793 | 17.181                   | 22.181 |
| artış                                    | a.d   | 352,9%                   | 29,1%  |
| HB Temettü                               | 2,00  | 2,5                      | 4,0    |
| Tem. Verimi                              | 2,25% | 2,8%                     | 4,5%   |
| Özsermaye Karlılığı(%)                   | 1,0   | 4,0                      | 5,0    |
| F/K (x)                                  | 48,7  | 10,2                     | 7,9    |
| PD/DD (x)                                | 0,41  | 0,40                     | 0,39   |

\* 08/10/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- Sabancı Holding, holding seviyesindeki nakit hariç Net Aktif Değerini (NAD) 2029 yılına kadar 20 milyar ABD dolarına yükseltmeyi hedefliyor. Grup ayrıca, banka dışı faaliyetlerinden elde ettiği konsolide gelirler içindeki döviz bazlı gelirlerin payını hedef döneminin sonuna kadar %30'un üzerine çıkarmayı amaçlıyor. Uluslararası operasyonların genişlemesinin, Grubun Türk lirasındaki dalgalanmalara karşı hassasiyetini azaltması ve gelir tabanındaki doğal koruma mekanizmasını güçlendirmesi bekleniyor.
- Enerjisa Üretim'in Türkiye'deki kurulu gücü 1Y26 itibarıyla 4,6 GW'ı aşarken, yenilenebilir enerji kaynaklarının toplam kapasite içindeki payı %56'ya ulaştı. Segment, Temmuz 2026 itibarıyla Sabancı Holding'in NAD'ının %39'unu oluşturdu. Enerjisa Üretim için yapılan bağımsız değerlendirme yaklaşık 4,0 milyar ABD dolarına işaret ederken, Sabancı Holding'in %50 payına karşılık gelen değer yaklaşık 2,0 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşti. Böylece Enerjisa Üretim, Akbank'ın ardından NAD'a en yüksek katkıyı sağlayan ikinci münferit varlık oldu.
- Grubun mevcut yol haritası, Türkiye'deki toplam elektrik üretim kapasitesinin 2028 yılına kadar 6,25 GW'ın üzerine çıkarılmasını hedefliyor. Büyümenin, devam eden 1 GW kapasiteli YEKA-2 rüzgar portföyü ile YEKA-RES 2024 ihalesi kapsamında kazanılan ilave 750 MW'lık rüzgar kapasitesi tarafından desteklenmesi bekleniyor. Sabancı ayrıca ABD'deki yenilenebilir enerji platformunu genişletirken hidrojen, füzyon ve derin jeotermal çözümler dahil olmak üzere gelişmekte olan enerji ve iklim teknolojilerine yatırım yapıyor.
- Sabancı'nın çeşitlendirilmiş portföyü ve disiplinli sermaye tahsisi, kâr kalitesini ve finansal esnekliğini destekliyor. Grup, holding seviyesinde 1Y26 itibarıyla 35,3 milyar TL net nakit pozisyonunu korurken, banka dışı faaliyetlerin birleşik net finansal borç/FAVÖK oranı, Grubun 2,0x seviyesindeki politika tavanının altında, 1,7x olarak gerçekleşti.
- Grup, 2024–2029 döneminde, %12'lik varsayılan ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) üzerinden AOSM'nin 120–150 baz puanı üzerinde getiri elde etmeyi hedefliyor. Grubun 2018–2023 dönemindeki ortalama AOSM'si %12,43 seviyesindeydi. Banka dışı faaliyetlerin birleşik yatırım harcaması/gelir oranının hedef dönemi boyunca ortalama %15–20 aralığında gerçekleşmesi, birleşik net borç/FAVÖK oranının ise 2,0x veya altında tutulması hedefleniyor.
- Tahminlerimize göre Sabancı Holding, 2027 tahminlerimiz üzerinden 0,39x PD/DD çarpanıyla ve yaklaşık %57 zımni NAD iskontosu ile işlem görüyor.

**Kaynak:** Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

# Model Portföy ve Hisse Önerileri

## Tab Gıda



| TABGD.TI / TABGD.IS      |        | Endeksin Üzerinde Getiri |        |        |
|--------------------------|--------|--------------------------|--------|--------|
| Hedef Fiyat              |        |                          |        | 405,60 |
| Hisse Fiyatı (TL)        |        |                          |        | 228,00 |
| Yükseliş Potansiyeli (%) |        |                          |        | 78%    |
| Piyasa Değeri (TL mn)    |        |                          |        | 59.575 |
| Firma Değeri (TL mn)     |        |                          |        | 61.396 |
| Finansal Göstergeler     |        |                          |        |        |
| TL mn                    | 2025   | 2026T                    | 2027T  |        |
| Gelirler                 | 47.637 | 67.012                   | 91.381 |        |
| artış                    | 14%    | 41%                      | 36%    |        |
| FAVÖK                    | 9.723  | 13.768                   | 18.824 |        |
| marj                     | 20,4%  | 20,5%                    | 20,6%  |        |
| Net Kar                  | 2.628  | 4.346                    | 7.169  |        |
| marj                     | 5,5%   | 6,5%                     | 7,8%   |        |
| Net Borç                 | 55     | 1.359                    | 1.945  |        |
| HB Temettü               | 0,30   | 0,50                     | 0,80   |        |
| Tem. Verimi              | 0,1%   | 0,2%                     | 0,4%   |        |
| FD/FAVÖK (x)             | 5,2    | 4,4                      | 3,3    |        |
| F/K (x)                  | 19,3   | 13,7                     | 8,3    |        |
| Özsermaye Karlılığı (%)  | 11,2   | 15,3                     | 22,0   |        |

\* 09/10/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- TAB Gıda, 2026 yılının ilk yarısında güçlü operasyonel performansını sürdürerek reel bazda %12,8 hasılat ve %12,3 FAVÖK büyümesi kaydetti. FAVÖK marjı %19,9 seviyesinde gerçekleşirken, sistem genelindeki satışlar nominal bazda %45 artarak 40,6 milyar TL'ye ulaştı. Toplam fiş sayısındaki %12'lik artış, disiplinli operasyonel yönetim ve ölçek ekonomisinin sağladığı avantajlar, büyüme ile kârlılık arasındaki dengenin korunmasını destekledi.
- İlk yarıdaki güçlü sonuçların ardından şirket, 2026 yılına ilişkin beklentilerini korudu. TAB Gıda, yıl genelinde %8–10 reel hasılat büyümesi, yaklaşık %10 restoran ağı büyümesi ve yatay FAVÖK marjı hedefliyor.
- Şirket, tüketicilerin artan fiyat hassasiyetine değer odaklı menüler ve hedefli kampanyalarla karşılık verirken, değer ürünleri ile ana ürünler arasındaki boşluğu dolduran yeni ürün lansmanları sayesinde ürün karmasını daha dengeli hâle getiriyor. Bu yaklaşım hem müşteri trafiğini hem de ortalama fiş tutarını destekliyor.
- Dijitalleşme, büyüme stratejisinin temel unsurlarından biri olmayı sürdürüyor. Dijital satışların sistem genelindeki satışlar içindeki payı 1Y25'teki %46 seviyesinden 1Y26'da %56'ya yükseldi. Paket servis kanalının payı %28'den %31'e, kiosklerin satışlardaki payı ise %14'ten %20'ye çıktı. Kiosklerin başlıca markalardaki restoran penetrasyonu yaklaşık %75'e ulaşırken, bu kanaldaki ortalama fiş tutarının geleneksel kasa siparişlerinin üzerinde seyretmesi dijital yatırımların sağladığı katkıyı güçlendirdi.
- TAB Gıda, markaları arasında dengeli bir genişleme stratejisi izleyerek 2026 yılında restoran ağını yaklaşık %10 büyütmeyi hedefliyor. Şirket, ikinci çeyrekte 40 ve yılın ilk yarısında toplam 78 yeni restoran açarak 30 Haziran 2026 itibarıyla toplam restoran sayısını 2.100'e çıkardı. İkinci çeyrekte açılan restoranların yarısının franchise olması, düşük sermaye gerektiren büyüme modelini ve markalara yönelik güçlü franchise talebini destekledi.
- TAB Gıda'nın çeşitlendirilmiş marka portföyü, güçlü nakit yaratma kapasitesi ve disiplinli yatırım yaklaşımı uzun vadeli büyüme görünümünü destekliyor. Şirket, dönem içinde gerçekleştirdiği 1,3 milyar TL'lik nakit temettü ödemesine rağmen, 1Y26 sonunda 9,4 milyar TL nakit varlığını ve finansal borç içermeyen güçlü net nakit pozisyonunu korudu.
- Hisse 2026 ve 2027 tahminlerimize göre sırasıyla 4,4x ve 3,3x FD/FAVÖK gibi cazip çarpanlarla işlem görmektedir.

**Kaynak:** Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

# Model Portföy ve Hisse Önerileri

## Türk Hava Yolları



| THYAO TI / THYAO.IS      |         | Endeksin Üzerinde Getiri |           |  |
|--------------------------|---------|--------------------------|-----------|--|
| Hedef Fiyat              |         | 483,00                   |           |  |
| Hisse Fiyatı (TL)        |         | 287,50                   |           |  |
| Yükseliş Potansiyeli (%) |         | 68%                      |           |  |
| Piyasa Değeri (TL mn)    |         | 396.750                  |           |  |
| Firma Değeri (TL mn)     |         | 1.017.133                |           |  |
| Finansal Göstergeler     |         |                          |           |  |
| TL mn                    | 2025    | 2026T                    | 2027T     |  |
| Gelirler                 | 955.472 | 1.301.900                | 1.673.638 |  |
| artış                    | 28%     | 36%                      | 29%       |  |
| FAVÖK                    | 158.217 | 143.874                  | 253.678   |  |
| marj                     | 16,6%   | 11,1%                    | 15,2%     |  |
| Net Kar                  | 118.208 | 71.257                   | 122.703   |  |
| marj                     | 12,4%   | 5,5%                     | 7,3%      |  |
| Net Borç                 | 495.487 | 625.092                  | 776.314   |  |
| HB Temettü               | 0,00    | 0,00                     | 5,76      |  |
| Tem. Verimi              | 0,0%    | 0,0%                     | 2,0%      |  |
| FD/FAVÖK (x)             | 5,7     | 7,1                      | 4,6       |  |
| F/K (x)                  | 3,5     | 5,6                      | 3,2       |  |
| Özsermaye Karlılığı (%)  | 14,9    | 6,6                      | 8,9       |  |

\* 09/10/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

a.d.: anlamlı değil

- Bölgedeki çatışmaların yeniden başlamasıyla birlikte Brent petrol fiyatları yüksek seviyelerdeki seyrini korumaktadır. Üçüncü çeyrekte ortalama 90 ABD doları/varil seviyesinin üzerinde gerçekleşen Brent petrol, dördüncü çeyreğe 100 ABD doları/varil seviyesinin üzerinde başlamıştır. Petrol fiyatlarındaki bu yükselişin jet yakıtı fiyatlarına da yansımalarıyla birlikte, yakıt maliyetlerinin kısa vadede karlılık üzerinde baskı unsuru olmayı sürdürmesi beklenmektedir. Bununla birlikte bölgedeki gerilimin azalması halinde yakıt fiyatlarında hızlı bir geri çekilme yaşanabileceğini ve bu gelişmenin karlılığa ek destek sağlayabileceğini düşünüyoruz.
- Yakıt maliyetlerindeki yükselişe rağmen yolcu başına gelirler güçlü seyrini korumaktadır. Küresel havacılık sektöründeki yapısal kapasite kısıtlarının bilet fiyatlarını yüksek seviyelerde tutmaya devam etmesi ve ileriye dönük rezervasyonların destekleyici seyrini koruması beklenmektedir. Güçlü seyreden birim gelirlerin, yakıt maliyetlerindeki artışın karlılık üzerindeki etkisini kısmen dengelemesini beklemekteyiz.
- Kargo tarafında hem taşınan kargo miktarında hem de birim kargo gelirlerinde yükseliş eğilimi sürmektedir. Çatışmalardan etkilenen hava sahasına ilişkin güvenlik endişelerinin Körfez havayollarının rekabetçi konumunu sınırlamaya devam etmesi, THY'nin bu alandaki güçlü konumunu destekleyen bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Kargo segmentindeki bu olumlu seyrin, yakıt maliyeti eğiliminden büyük ölçüde bağımsız bir gelir kaynağı olarak şirketin gelirlerini desteklemesini beklemekteyiz.
- Şirketin 2025 yıl sonunda 516 uçaktan oluşan toplam filosu, 10 Ekim 2026 itibarıyla 568 uçağa ulaşmıştır. Büyüme vizyonu kapsamında filonun 2033 yılında 813 uçağa yükselmesi hedeflenmekte olup bu genişlemenin hem yolcu hem kargo tarafında kapasite artışı sağlayarak önümüzdeki süreçte gelir büyümesini destekleyen temel unsur olmasını beklemekteyiz.
- Filo büyümesi, güçlü seyreden yolcu başına gelirler ve kargo tarafındaki olumlu görünümün katkısıyla 2026 yılında hasılatın dolar bazlı olarak %15'e yakın büyümesini bekliyoruz. Bununla birlikte 2025 yılında %16,4 seviyesinde gerçekleşen FAVÖK marjının, yüksek seyreden yakıt fiyatlarının etkisiyle 2026 yılında yaklaşık %11 seviyesine gerilemesini öngörüyoruz.
- Maliyetlerin hala zirve seviyelerinin altında olması, gelirlerin güçlü seyretmesi, mevcut seviyelerde risk/getiri dengesi cazip görünmeye devam etmektedir. Şirket 2027 tahminlerimize göre 3,2x F/K ve 4,6x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

**Kaynak:** Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

# Model Portföy ve Hisse Önerileri

Yapı Kredi Bankası



| YKBNK TI / YKBNK.IS      |        | Endeksin Üzerinde Getiri |         |
|--------------------------|--------|--------------------------|---------|
| Hedef Fiyat              |        | 50,38                    |         |
| Hisse Fiyatı (TL)        |        | 35,44                    |         |
| Yükseliş Potansiyeli (%) |        | 42%                      |         |
| Piyasa Değeri            |        | 299.363                  |         |
| Finansal Göstergeler     |        |                          |         |
| TL mn                    | 2025   | 2026T                    | 2027T   |
| Swap Düz. NIM            | 2,3%   | 3,4%                     | 4,3%    |
| Net Kar                  | 47.090 | 71.447                   | 111.926 |
| artış                    | 62,3%  | 51,7%                    | 56,7%   |
| Özsermaye Karlılığı      | 24,6%  | 24,7%                    | 29,3%   |
| F/K                      | 5,5    | 4,2                      | 2,7     |
| PD/DD                    | 1,2    | 0,9                      | 0,7     |

\* 09/10/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Net faiz marjındaki toparlanmanın 2026'nın son çeyreğinde belirginleşmesini bekliyoruz. Haftalık repo ihalelerine yeniden başlanmasının fonlama ve mevduat maliyetlerine yansısıyla marjlar üzerindeki baskının azalacağını öngörüyoruz. Yönetimin yıl sonu için 100 baz puanının üzerinde net faiz marjı genişlemesi hedefini ulaşılabilir görürken, iyileşmenin önemli bölümünün 4Ç26'da gerçekleşmesini bekliyoruz.
- Yapı Kredi Portföy satışının karlılık ve sermaye yeterliliğine katkı sağlamasını bekliyoruz. Azimut ile gerçekleştirilen işlemde kaynaklanacak tek seferlik kazancın 4Ç26 finansallarına yansması ve solo net kara yaklaşık 250 milyon ABD doları katkı sağlaması öngörülmektedir. Ayrıca, çekirdek sermaye yeterlilik oranında yaklaşık 70 baz puanlık iyileşme sağlanması beklenmektedir.
- Stratejik ortaklıkların orta vadede komisyon gelirlerini desteklemesini bekliyoruz. Azimut ile yapılan varlık yönetimi iş birliği kapsamında sürdürülecek dağıtım anlaşması, bankanın geniş müşteri tabanından daha fazla gelir elde etmesine imkan sağlayabilir. Bunun yanı sıra, Allianz ile 2013'te imzalanan 15 yıllık münhasır bankasürans anlaşmasının 2028 başlarında sona erecek olması önemli bir katalizör oluşturuyor. Anlaşmanın yenilenmesi veya yeni bir iş ortağıyla anlaşmaya varılması, olası bir peşin ödeme ve uzun vadeli komisyon gelirleri açısından ek değer yaratabilir.
- Banka, 2026–2027 tahminlerimize göre sırasıyla 4,2x ve 2,7x F/K, 0,9x ve 0,7x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

**Kaynak:** Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

|                  |                     |                                                                                                 |                            |
|------------------|---------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|
| Övünç Gürsoy     | Araştırma Direktörü | Gıda & İçecek, Gıda Perakende, Giyim, Savunma Sanayii, Telekomünikasyon, Yemek&İkram Hizmetleri | ovunc.gursoy@gedik.com     |
| Serkan Gönençler | Baş Ekonomist       | Makro Ekonomi, Strateji                                                                         | serkan.gonencler@gedik.com |
| Umut Öztürk      | Müdür               | Demir-Çelik, Enerji, İnşaat-Taahhüt, Kimyevi Maddeler, Otomotiv Yan Sanayi, Petrol Ürünleri     | umut.ozturk@gedik.com      |
| Çiğdem Ay        | Yönetici            | Veri Yönetimi                                                                                   | cigdem.ay@gedik.com        |
| Burak Pirlanta   | Kıdemli Uzman       | Makro Ekonomi, Sabit Getirili Menkul Kıymetler                                                  | burak.pirlanta@gedik.com   |
| Nesrin Aköz      | Uzman               | Banka, Sigorta, GMYO, Holdingler, Diğer Finansallar                                             | nesrin.akoz@gedik.com      |
| Salih Aydın      | Uzman Yardımcısı    | Cam, Çimento, Dayanıklı Tüketim, Elektrikli Ekipman, Havacılık, Madencilik, Otomotiv, Sağlık    | salih.aydin@gedik.com      |

### Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

### Bizi Takip Edin



[www.gedik.com](http://www.gedik.com)

[/gedikyatirim](https://www.facebook.com/gedikyatirim)



[/gedikyatirim](https://www.instagram.com/gedikyatirim)



[/gedikyatirim](https://www.linkedin.com/company/gedikyatirim)



[/gedikyatirim](https://www.youtube.com/gedikyatirim)



[/gedikyatirim](https://www.twitter.com/gedikyatirim)



Gedik Yatırım  
35.yıl