

Günlük Yatırım Bülteni

Zayıf yükseliş denemelerinin yeniden satış baskısı yarattığı piyasada, 11,400 seviyesini gün içerisinde kritik destek olarak izlemeyi sürdürüyoruz.

Küresel piyasalarda petrol fiyatları, tahvil faizleri ve kredi spreadlerindeki eğilim ana risk konuları olmaya devam ediyor. Piyasalarda teknoloji bilançolarının yapay zeka rallisine ilişkin güveni güçlendirememesi ve Ortadoğu'da artan endişeler eşliğinde risk iştahının zayıfladığını takip ediyoruz. Suudi Arabistan'daki bazı personelin ayrılmasını istediğine dair haberler petroldeki yükselişe destek oldu. Diğer taraftan dün ABD piyasa kapanışından sonra açıklanan Tesla ve Meta bilançoları yapay zeka sektörüne destek olamadı. Tesla'nın sermaye harcaması tahminini düşürmesi soru işaretlerine neden olurken güvenli liman talebiyle ABD 30 yıllık tahvil faizi son bir ayın en düşük seviyesine geriledi. Bu sabah Asya piyasalarında sert satışlar var, vadeli endekslerde satış baskısı ön planda. Kritik direnç bölgelerini test eden petrolde yukarı eğilim korunuyor. Bugün ECB yetkilisi Martin Kocher TSİ 12:30'da Viyana'da, Fabio Panetta TSİ 17:00'de ve 17:15'te Torino'da konuşacak. ECB'nin faiz kararı öncesindeki sessiz dönemi de başlayacak. AB ticaret bakanları Dublin'de iki gün sürecek gayri resmi toplantıya başlayacak. ABD'de haftalık işsizlik maaşı başvuruları verisi TSİ 15:30'da açıklanacak. Haftanın geri kalanında bilançolar ve öncü PMI endeksleri verileri takip edilecek.

Günlük Takvim

- 02:30 Japonya'da eylül ayı tüketici enflasyonu verileri açıklanacak
- 14:00 TR - TCMB Faiz Kararı - Haftalık Repo (beklenti: %36 önceki: %37)
- 14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (16 Ekim)
- 15:30 ABD haftalık işsizlik maaşı başvuruları verisi açıklanacak

Bültenden Başlıklar

- Piyasa Yorumu
- Sektör ve Şirket Haberleri
 - Limak Doğu Anadolu Çimento <LMKDC TI> – Şanlıurfa Fabrika Ziyareti: Yapısal Maliyet Avantajı Güçlü; Suriye Orta-Uzun Vadeli Hacim Fırsatı Sunuyor
 - TAV Havalimanları <TAVHL TI> 3Ç26 Sonuçları: VAFÖK ve net kâr beklentilerin üzerinde, 2026 beklentileri korundu – Pozitif
- Açıklanan Kar Payları

Sermaye Piyasası

BIST-100 (TL)	11,577
BIST-100 (US\$)	234
Günlük Değişim (TL)	-%1.87
Günlük Hacim (BIST-100)	US\$ 1,735 mn
Günlük Hacim (BIST-TÜM)	US\$ 2,280 mn
Toplam Piyasa Değeri	US\$ 297.0 mlr
Halka Açıklık Oranı	%27.5
3 Aylık Günlük İşlem Hacmi	US\$ 4841.089 mn

BIST-100 Getirisi (TL)

1 Haftalık / 1 Aylık	-%4.5	-%13.2
3 Aylık / 12 Aylık	-%17.8	%10.6

En çok artan TL/hisse Değişim

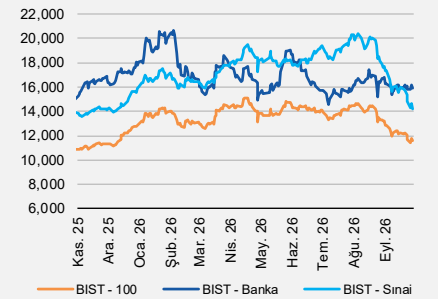
AELS	345.75	%0.9
TAVHL	287.00	%0.3
AKSA	10.20	%0.1
ALVES	0.51	%0.0
ALVES	0.51	%0.0

En çok azalan TL/hisse Değişim

TKFEN	175.70	-%10.0
TURSG	4.34	-%10.0
BINHO	3.95	-%9.8
OBAMS	3.51	-%9.8
ENERY	12.79	-%9.0

Hacim US\$mn Değişim

AELS	273	-%8.8
THYAO	150	-%12.7
AKBNK	134	-%35.0
TUPRS	104	-%31.5
ASTOR	90	-%49.5



Piyasa Yorumu

Küresel piyasalarda petrol fiyatları, tahvil faizleri ve kredi spreadlerindeki eğilim ana risk konuları olmaya devam ediyor. Piyasalarda teknoloji bilançolarının yapay zeka rallisine ilişkin güveni güçlendirememesi ve Ortadoğu'da artan endişeler eşliğinde risk iştahının zayıfladığını takip ediyoruz. Suudi Arabistan'daki bazı personelin ayrılmasını istediğine dair haberler petroldeki yükselişe destek oldu. Diğer taraftan dün ABD piyasa kapanışından sonra açıklanan Tesla ve Meta bilançoları yapay zeka sektörüne destek olamadı. Tesla'nın sermaye harcaması tahminini düşürmesi soru işaretlerine neden olurken güvenli liman talebiyle ABD 30 yıllık tahvil faizi son bir ayın en düşük seviyesine geriledi. Bu sabah Asya piyasalarında sert satışlar var, vadeli endekslerde satış baskısı ön planda. Kritik direnç bölgelerini test eden petrolde yukarı eğilim korunuyor. Bugün ECB yetkilisi Martin Kocher TSİ 12:30'da Viyana'da, Fabio Panetta TSİ 17:00'de ve 17:15'te Torino'da konuşacak. ECB'nin faiz kararı öncesindeki sessiz dönemi de başlayacak. AB ticaret bakanları Dublin'de iki gün sürecek gayri resmi toplantıya başlayacak. ABD'de haftalık işsizlik maaşı başvuruları verisi TSİ 15:30'da açıklanacak. Haftanın geri kalanında bilançolar ve öncü PMI endeksleri verileri takip edilecek.

Yurtiçine baktığımızda ise BIST-100 endeksinde sert satış baskısı ardından zayıf tepki, denemeleri öne çıkarken, fon piyasasına yönelik gelişmeler ön planda yer almaya devam ediyor. Ayrıca petrol fiyatlarındaki seyir ve faiz indirimi beklentileri piyasaları şekillendiren ana konu başlıkları arasında yer alıyor. Bugün saat 14:00'de açıklanacak ve 100 baz puan indirim beklenen Merkez Bankası'nın faiz kararı ve önümüzdeki döneme yönelik vereceği sinyaller odak noktasında yer alıyor. TÜFE Eylül ayında gıda kalemindeki düşüşün etkisiyle bir önceki aya göre %1.84, yıllık bazda ise %29.73 ile beklentilerin altında artış gösterdi ve verinin 22 Ekim'deki TCMB toplantısında 100 baz puan faiz indirimine alan açtığını gördük. Bugün Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek saat 10:00'da S&P Global tarafından İstanbul'da düzenlenecek "Türkiye Capital Markets Conference 2026: Navigating Uncertainty, Unlocking Opportunity" konferansında konuşacak.

Bu sabah:

- Asya piyasalarında sert satışlar etkili, Japon Yeni değer kazanıyor, risk iştahı zayıf
- Almanya vadeli %0.7 ekside, S&P 500 vadeli %0.8 ekside
- Dolar endeksi geriliyor, kritik direnç bölgelerini test eden petrolde yukarı baskı etkisini sürdürüyor
- Altın ve emtialar ekside, güvenli liman algılaması ile tahvil faizleri geriliyor
- Gelişmekte olan ülke döviz kurları dolara karşı ekside

Zayıf yükseliş denemelerinin yeniden satış baskısı yarattığı piyasada, 11,400 seviyesini gün içerisinde kritik destek olarak izlemeyi sürdürüyoruz. Çarşamba günü zayıf bir seyrin yaşandığı piyasada, BIST 100 Endeksi günü -%1.87 oranında değer kaybıyla 11,577 puandan tamamladı. 9 Eylül tarihinde başlayan kısa vadeli düşüş trendi içerisindeki aşağı hareketin devam ettiği piyasada, önceki gün ilk önemli destek noktası olarak izlediğimiz 11,400 seviyesi üzerinde yaşanan tepki alımlarının dün yeniden satış baskısıyla karşılaştığını gözlemliyoruz. İlk etapta 11,400 üzerinde tutunma çabasında hareketlenecek piyasada, tepki denemelerinde ise 11,900/12,000 bandını hedef direnç noktası olarak izlemeyi sürdürüyoruz. Endeksin tepki denemelerinde güç kazandığını söyleyebilmemiz için 11,900/12,000 direnç bandını aşması gerektiğini düşünüyoruz. Zayıf tepki denemelerinin direnç noktalarında yeniden aşağı baskı yaratma riskini göz önünde bulundurduğumuz piyasada, 11,400 seviyesi geri çekilmelerde destek konumunu sürdürecektir. 11,400 desteği altında devam edecek kısa vadeli düşüş trendinin ise 11,000 ve 10,750 seviyelerini test edebileceği unutulmamalıdır.

Bugün Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) 10:00'da ekim ayına ilişkin tüketici güven endeksi verilerini açıklayacak. TCMB saat 14:00'te ekim ayı faiz kararını açıklayacak. Bloomberg anketine katılan ekonomistlerin medyan beklentisi politika faizinin 100 baz puan indirimle %36'ya düşürülmesi yönünde. TCMB saat 14:30'da finansal kesim dışındaki firmaların ağustos ayına ait döviz varlık ve yükümlülükleri verisini açıklayacak. TCMB 14:30'da 16 Ekim'de biten haftanın yurtdışı yerleşiklerin menkul kıymet istatistiklerini, yurtiçi yerleşiklerin döviz tevdiat hesaplarındaki değişimi ve Merkez Bankası'nın brüt rezerv verilerini

yayımlayacak. ECB yetkilisi Martin Kocher TSİ 12:30'da Viyana'da, Fabio Panetta TSİ 17:00'de ve 17:15'te Torino'da konuşacak. ECB'nin faiz kararı öncesindeki sessiz dönemi de başlayacak. AB ticaret bakanları Dublin'de iki gün sürecek gayri resmi toplantıya başlayacak. ABD'de haftalık işsizlik maaşı başvuruları verisi TSİ 15:30'da açıklanacak. Haftanın geri kalanında bilançolar ve öncü PMI endeksleri verileri takip edilecek. Fed yetkilileri 28 Ekim'de faiz kararı öncesinde sessizlik döneminde olacak.

Sektör ve Şirket Haberleri

Limak Doğu Anadolu Çimento <LMKDC TI> – Şanlıurfa Fabrika Ziyareti: Yapısal Maliyet Avantajı Güçlü; Suriye Orta-Uzun Vadeli Hacim Fırsatı Sunuyor

16 Ekim 2026 tarihinde LMKDC'nin Şanlıurfa entegre çimento fabrikasını ziyaret ettik. Ana çıkarımlarımız: (i) zayıf bölgesel talep kısa vadede kârlılığı baskılamaya devam ederken 1Y26 çimento ve klinker satış hacmi yıllık %25 geriledi; (ii) LMKDC'nin marj primi, yakın konumda ve şirket tarafından işletilen hammadde ocakları ile yapısal maliyet avantajlarıyla destekleniyor, (iii) Suriye, zamanlaması belirsiz olmakla birlikte orta-uzun vadede ana hacim fırsatı olmaya devam ediyor.

Finansallar ve Görünüm: LMKDC'nin çimento ve klinker satış hacmi 1Y26'da yıllık **%25 azalarak 953 bin tona** gerilerken, 5A26'da yurt içi çimento satışları Doğu Anadolu'da **%26**, Güneydoğu Anadolu'da **%33** düştü. Türkiye genelindeki daralma yaklaşık %10 oldu. Şirket 2026 için **2,3mn ton satış hacmi** (yıllık %19 düşüş) ve **%30-33 VAFÖK marjı** öngörüyor. Hacimlerdeki gerilemeye rağmen marjlar sektörün belirgin üzerinde seyretmeye devam ediyor. LMKDC 2Ç26'da **%32 VAFÖK marjı** elde ederken sektör ortalaması %18, 1Y26'da ise şirketin **%30'luk marjına karşılık sektör ortalaması %16** seviyesinde gerçekleşti. Zayıf hacimlere rağmen marjların korunması, şirketin kârlılık avantajının yalnızca deprem sonrası güçlü talebe değil, yapısal maliyet avantajlarına da dayandığı görüşümüzü destekliyor.

Üretim Süreci ve Maliyet Yapısı:

- **Hammadde ve ocak ekonomisi.** Kalker ana hammadde olarak marn/kil ile birlikte kullanılıyor. Şirketin verdiği bilgiye göre marn ve kalker ocakları tesise sırasıyla yaklaşık **1,5km ve 10km** mesafede bulunurken, rezerv görünürlüğü yaklaşık **40-50 yıl** seviyesinde. Ocaklar lojistik maliyetini sınırlandırarak yapısal maliyet avantajı sağlıyor. Homojen rezerv yapısı, ham farin yapısındaki dalgalanmayı azaltarak üretim sürecinde daha tutarlı bir yapı sağlıyor.
- **Ham farin ve klinker üretimi.** Ocaktan gelen hammadde kırılıp stoklandıktan sonra, hedeflenen kimyasal kompozisyona ulaşmak için gerektiğinde demir ve alümina içeren girdiler ekleniyor. Karışım kurutulup ince şekilde öğütülerek yaklaşık 8 bin ton kapasiteli ham farin silosunda depolanıyor. Ardından ön ısıtıcı ve kalsinatörden geçerek döner fırına giriyor ve yaklaşık 1.450°C'de klinkere dönüşüyor. Klinker üretiminin enerji yoğun yapısı nedeniyle hammadde özellikleri ve yakıt karması ton başına maliyet açısından kritik önem taşıyor.
- **Çimento öğütme ve ürün karması.** Üretilen klinker, alçıtaşı ve diğer mineral katkılarla birlikte öğütülerek farklı çimento tiplerine dönüştürülüyor. Burada klinker oranı hem maliyet hem de karbon yoğunluğu açısından önemli; klinker kullanımının azaltılması ton başına enerji tüketimini ve karbon emisyonunu düşürüyor. ECO CEM Plus+ 2Ç26'da ürün karmasının %32'sini oluştururken, şirket ürünün Kapsam 1 emisyon yoğunluğunu 583kg CO₂/ton, OPC'nin ise 820kg CO₂/ton olduğunu belirtiyor, bu yaklaşık %29 daha düşük emisyonu karşılık geliyor.
- **Bakım ve stok yönetimi.** Şirketin verdiği bilgiye göre fırın yılda bir kez yaklaşık **10-15 gün** planlı bakıma alınıyor. Yeterli klinker stoku bulunması halinde çimento değirmeni bu dönemde bağımsız şekilde çalışmaya devam edebiliyor. Çimento üretimi büyük ölçüde talebe göre yapılırken, sınırlı nihai ürün stoku tutuluyor.

Enerji ve Sürdürülebilirlik: Alternatif yakıt kullanım oranı 1Y26'da **%8** seviyesine ulaşırken 2026 hedefi **%10-15** seviyesinde. Şanlıurfa'daki **7,72MW GES'in** ise fabrikanın yıllık elektrik tüketiminin yaklaşık **%9'unu** karşılaması bekleniyor. Alternatif yakıt ve GES yatırımları maliyet tarafında ilave katkı sağlarken, mevcut seviyeleri dikkate alındığında LMKDC'nin marj priminin temel olarak hammaddeye yakınlık ve üretim süreçlerindeki verimlilikten kaynaklandığını düşünüyoruz.

Suriye Fırsatı: Şirketin sunduğu pazar projeksiyonlarına göre Suriye çimento talebinin **2026'da yaklaşık 12 milyon tondan 2031'de 51 milyon tona**, arz açığının ise **10 milyon tondan 22 milyon tona** yükselmesi bekleniyor. Türkiye'nin Suriye'ye çimento ve klinker ihracatının aynı dönemde **2,8 milyon tondan 5 milyon tona** çıkacağı öngörülüyor. LMKDC açısından Suriye'yi, Doğu ve Güneydoğu Anadolu'da deprem sonrası talebin normalleşmesine karşı potansiyel bir **hacim ve kapasite kullanım fırsatı** olarak görüyoruz.

YKY Görüş: Ana çıkarımımız şirketin yalnızca yüksek marjlarla faaliyet göstermesi değil, **bölgesel hacimlerdeki sert zayıflamaya rağmen marj primini koruyabilmiş olması**. Hammadde ocakları, uzun rezerv görünürlüğü ve entegre üretim yapısının klinker maliyetini yapısal olarak desteklediğini düşünüyoruz. Alternatif yakıt ve yenilenebilir enerji yatırımlarının ise zaman içerisinde ilave katkı sağlamasını bekliyoruz. Dolayısıyla kısa vadeli yatırım tartışmasının **marj kalitesinden ziyade hacim görünümü** üzerinde yoğunlaştığını düşünüyoruz. Suriye orta-uzun vadede ana katalist konumunda. Şirketin sunduğu pazar verileri önemli ve büyüyen bir ithalat ihtiyacına işaret ederken, temel riskler bölgesel talep zayıflığının uzaması, Suriye talebinin beklenenden geç gerçekleşmesi, kömür ve petkok fiyatlarındaki oynaklık ve alternatif yakıt kullanımının hedeflerin altında kalması. LMKDC yaklaşık **2,9x FD/VAFÖK ile ~7x sektör medyanına göre %59 iskontolu, USD89/ton FD/klinker ile ~USD105/ton sektör medyanına göre ise yaklaşık %15 iskontolu** işlem görüyor.

TAV Havalimanları <TAVHL TI> 3Ç26 Sonuçları: VAFÖK ve net kâr beklentilerin üzerinde, 2026 beklentileri korundu – Pozitif

TAV Havalimanları <TAVHL TI>, 3Ç26'da yıllık %32 artışla 165 milyon Avro net kâr açıkladı (YKY: 127 milyon Avro). Bu sonuç, 133 milyon Avro olan piyasa beklentisinin %24 üzerinde gerçekleşti. Şirketin VAFÖK'ü yıllık %11 artışla 257 milyon Avro'ya ulaşarak (YKY: 231 milyon Avro), 248 milyon Avro olan piyasa beklentisini %4 aştı. Satışlar yıllık %5 artışla 594 milyon Avro seviyesinde gerçekleşti (YKY: 606 milyon Avro) ve 615 milyon Avro olan piyasa beklentisinin %4 altında kaldı. Nakit faaliyet giderlerinin yatay seyretmesi sayesinde VAFÖK marjı yıllık 2,5 puan iyileşerek %43,3'e yükseldi. Öte yandan, net kârdaki iyileşmede VAFÖK altındaki kalemlerin de önemli katkısı oldu. Özellikle 3Ç25'te 2,5 milyon Avro gider kaydedilen diğer finansman kaleminden bu çeyrekte 30 milyon Avro gelir elde edilmesi net kârı desteklerken, net faiz giderlerindeki belirgin artış kısmen sınırlayıcı oldu. Yönetim, Temmuz ayında aşağı yönlü revize ettiği 2026 yılı beklentilerini korudu. Beklentilerden daha iyi gerçekleşen maliyet performansı ve net borçtaki gerileme nedeniyle sonuçları **pozitif** değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, net kârın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinin büyük ölçüde faaliyet dışı gelirlerden kaynaklanması nedeniyle piyasa tepkisinin karma olabileceğini düşünüyoruz.

TAVHL TI - TAVHL - Açıklanan Finansallar (TMS/TFRS; EURmn)

Gelir Tablosu	3Q26	3Q25	y/y Δ	2Q26	q/q Δ	Beklenti	YKYt	Açıklanan vs. Beklenti	Açıklanan vs. YKYt
Net Satışlar	594	566	%5	507	%17	615	606	-%4	-%2
VAFÖK	257	231	%11	164	%57	248	231	%4	%11
Net Kar	165	125	%32	67	%147	133	127	%24	%30
VAFÖK Marjı [%]	43,3	40,8	2,5 pp	32,3	10,9 pp	40,3	38,2	3,0 pp	5,1 pp
Net Marj [%]	27,9	22,1	5,7 pp	13,2	14,6 pp	21,6	21,0	6,2 pp	6,9 pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, Research Turkey

- Gelir büyümesinde hizmet şirketlerinin katkısı öne çıktı.** TAV'ın satış gelirleri yıllık %5 artarak 594 milyon Avro'ya ulaşırken, büyüme ağırlıklı olarak hizmet şirketlerinden kaynaklandı. Havalimanı gelirleri yatay seyrederken, hizmet şirketlerinin gelirleri yıllık %10 artışla 294 milyon Avro'ya yükseldi. Bu artışta özellikle Antalya'daki yeni operasyonların katkısıyla gelirleri %16 büyüyerek 93 milyon Avro'ya ulaşan BTA ve uçuş sayılarındaki sınırlı büyümeye rağmen gelirlerini %9 artırarak 113 milyon Avro'ya çıkaran Havaş etkili oldu. Konsolide bazda yer hizmetleri gelirleri %10, yiyecek-icecek gelirleri %17, duty-free komisyonları %13 ve alan tahsis, kira ve reklam gelirleri %24 büyüdü. Öte yandan Almatı Havalimanı'nın gelirleri, jet yakıtı satış hacmindeki gerilemenin devam etmesi nedeniyle yıllık %11 azalarak 128 milyon Avro'dan 114 milyon Avro'ya düştü ve diğer faaliyetlerdeki büyümeyi kısmen sınırladı. Yönetim,

Almatı'da 3Ç26'da gerçekleştirilen ilave yolcu başı tarife artışlarının, azalan jet yakıtı satış hacminin gelirler üzerindeki olumsuz etkisini 4Ç26'dan itibaren büyük ölçüde telafi etmesini bekliyor.

- **Marjlarda yıllık bazda güçlü iyileşme.** Satış gelirlerindeki %5 artışa karşılık nakit faaliyet giderlerinin yıllık yalnızca %0,4 artarak 336,8 milyon Avro seviyesinde kalması, VAFÖK'ün %11 büyümesini ve VAFÖK marjının yıllık 2,5 puan artışla %43,3'e yükselmesini sağladı. Marjlardaki iyileşmede, Almatı'daki hacim düşüşüne paralel olarak yakıt maliyetlerinin yıllık %32 azalarak 42 milyon Avro'ya gerilemesi ve diğer faaliyet giderlerinin %9 düşmesi etkili oldu. Bu gelişmeler, personel giderlerindeki %15'lik artışı (152 milyon Avro) ve yiyecek-içecek maliyetlerindeki %27'lik yükselişi (23 milyon Avro) telafi etti. Genel olarak, hizmet şirketlerindeki güçlü performans ve Almatı'daki maliyet gelişmeleri sayesinde gelir artışının üzerinde VAFÖK büyümesi sağlanmasını olumlu karşılıyoruz.
- **Net kârda operasyonel iyileşmeye ek olarak finansman gelirlerinin etkisi.** Şirketin net kârı yıllık %32 artışla 165 milyon Avro'ya yükselirken, bu artışta VAFÖK artışının yanı sıra net finansman giderlerindeki azalış etkili oldu. Net finansman giderleri 3Ç25'teki 46 milyon Avro seviyesinden 27 milyon Avro'ya geriledi. Bu iyileşmede, geçen yıl 2,5 milyon Avro diğer finansman gideri kaydederken bu çeyrekte 30 milyon Avro gelir elde edilmesi ve kur farkı zararının 8 milyon Avro'dan 0,3 milyon Avro'ya düşmesi etkili oldu. Söz konusu olumlu gelişmeler, net faiz giderlerinin 26 milyon Avro'dan 47 milyon Avro'ya yükselmesini telafi etti. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan elde edilen gelir 27 milyon Avro'dan 30 milyon Avro'ya yükselirken, net vergi gideri 18 milyon Avro'dan 15 milyon Avro'ya geriledi. Net kârın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesini olumlu bulmakla birlikte, artışın büyük bir kısmının operasyonel performanstan ziyade faaliyet dışı finansman kalemlerinden kaynaklandığını not ediyoruz.
- **Net borçta çeyreklik bazda gerileme.** Şirketin ortaklara olan yükümlülükler dâhil net borcu, havalimanı portföyündeki yatırımların devam etmesine rağmen 2Ç26 sonundaki 1.8 milyar Avro seviyesinden 3Ç26 sonunda 1.6 milyar Avro'ya gerileyerek çeyreklik bazda 183 milyon Avro azaldı. İlk dokuz aylık dönemde faaliyetlerden nakit akışı yıllık %22 artışla 307 milyon Avro'ya yükselirken, iştiraklerden alınan temettüler %17 düşüşle 48 milyon Avro olarak gerçekleşti. Yatırım harcamalarının %11 artarak 141 milyon Avro'ya ulaşmasına rağmen serbest nakit akışı yıllık %17 artışla 214 milyon Avro oldu. Devam eden yatırım programına rağmen net borcun çeyreklik bazda gerilemesini olumlu değerlendiriyoruz.

Yönetim, Temmuz ayında güncellediği 2026 yılı beklentilerini korudu. Şirketin toplam yolcu sayısı beklentisi 112–118 milyon (önceki 116–123 milyon), dış hat yolcu beklentisi ise 72–77 milyon (önceki 78–83 milyon) seviyesinde bulunuyor. Ciro beklentisi 1.880–1.980 milyon Avro aralığında korunurken, VAFÖK beklentisi daha önceki 590–650 milyon Avro seviyesinden Temmuz ayında güncellenen 580–630 milyon Avro aralığında devam ediyor. Yatırım harcamaları beklentisi de 330 milyon Avro'nun altından 300 milyon Avro'nun altına çekilmişti. Beklentilerde daha önce yapılan aşağı yönlü güncellemede jeopolitik gelişmeler, yüksek jet yakıtı fiyatları ve bazı havalimanlarında dış hat yolcu trafiğinin zayıf seyretmesi etkili oldu. Nitekim 9A26'da dış hat yolcu sayısı yıllık yalnızca %1 artarken, Antalya'nın dış hat yolcu trafiği %6 geriledi. Buna karşılık Ankara, Kuzey Makedonya ve Almatı havalimanlarında daha güçlü yolcu büyümesi görüldü. İlk dokuz ayda yolcu sayısı yıllık %3 artışla 89 milyona ulaşırken, şirketin 112–118 milyon olan yıl sonu beklentisini karşılayabilmesi için son çeyrekte 22,6–28,6 milyon yolcu ağırlaması gerekiyor. Beklenti aralığının orta noktası, 4Ç26'da 25,6 milyon yolcuya ve **yıllık bazda yatay** bir performansa işaret ediyor. Bu durum, yıl sonu yolcu hedefinin ulaşılabilir olduğunu düşündürüyor. Olumlu tarafta ise Antalya'da genişletilen ticari alanların katkısıyla **yolcu başına** duty-free harcaması ilk dokuz ayda yıllık %21 artarak 10,0 Avro'ya ulaştı.

YKY Görüş: TAV'ın 3Ç26 sonuçlarını, hizmet şirketlerinin güçlü performansı, VAFÖK marjındaki belirgin iyileşme ve net borçtaki çeyreklik gerileme nedeniyle operasyonel açıdan olumlu karşılıyoruz. Bununla birlikte, daha önce aşağı yönlü güncellenen yolcu ve VAFÖK beklentileri yılın son çeyreğine ilişkin belirsizlikleri korurken, net kârdaki artışta faaliyet dışı finansman gelirlerinin önemli rol oynaması, mevcut performansın ileriye dönük değerlendirilmesinde temkinli olmamıza neden oluyor. Yönetimin telekonferansında özellikle Almatı'daki jet yakıtı satışları ve tarife artışlarının etkisini, dış hat yolcu trafiğinin seyrini değerlendirerek tahminlerimizi gözden geçireceğiz. Şimdilik TAVHL için **477 TL/hisse** hedef fiyatımız ve **“AL”** tavsiyemizi koruyoruz.

Haftalık Veri Akışı

19 Ekim Pazartesi	20 Ekim Salı	21 Ekim Çarşamba	22 Ekim Perşembe	23 Ekim Cuma
Hong Kong'da finansal piyasalar resmi tatil nedeniyle işleme kapalı	07:15:ECB Başekonomisti Philip Lane konuşacak	09:00:İngiltere'de eylül ayı tüketici enflasyonu verileri açıklanacak	02:30:Japonya'da eylül ayı tüketici enflasyonu verileri açıklanacak	10:00:TCMB ekim ayı hanehalkı beklenti anketi ve sektörel enflasyon beklentilerini açıklayacak
10:00:TCMB kısa vadeli dış borç istatistiklerini açıklayacak	Netflix bilanço açıklayacak	10:00:İT - Reel Sektör Güven Endeksi (önceki: 102.5)	14:00:İT - TCMB Faiz Kararı - Haftalık Repo (beklenti: %36 önceki: %37)	12:00:Euro Bölgesi - PMI İmalat Endeksi
		10:00 İT - KKO (%74.2)	14:30:İT - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (16 Ekim)	12:00:Euro Bölgesi - PMI Hizmet Endeksi
		Tesla, Meta ve IBM bilanço açıklayacak	15:30:ABD haftalık işsizlik maaşı başvuruları verisi açıklanacak	16:45 ABD - PMI İmalat Endeksi
				16:45 ABD - PMI Hizmet Endeksi

Açıklanan Kar Payları (*)

Hisse	Dağıtım Tarihi (1)	Kapanış Fiyatı (2)	PBK (Brüt) (3)	PBK (Net) (3)	Kar Payı Verimi % (4)
10.26					
OSMEN	26.10.2026	5.04	0.05	0.04	0.99
SRVGY	26.10.2026	2.05	0.08	0.08	3.75
MERIT	27.10.2026	13.40	1.00	0.85	7.46
MEDTR	27.10.2026	18.78	0.11	0.10	0.59
DESA	30.10.2026	8.00	0.10	0.08	1.20
11.26					
LIDER	6.11.2026	8.08	0.04	0.03	0.50
GOKNR	9.11.2026	12.41	0.31	0.26	2.47
KBORU	10.11.2026	8.92	0.02	0.02	0.22
GIPTA	17.11.2026	23.46	0.01	0.01	0.03
DURKN	18.11.2026	9.18	0.09	0.08	1.01
ASELS	24.11.2026	345.75	0.43	0.36	0.12
OFSYM	25.11.2026	50.15	0.42	0.36	0.84
DESA	30.11.2026	8.00	0.10	0.08	1.20
12.26					
SUMAS	7.12.2026	190.00	2.17	1.84	1.14
TCELL	9.12.2026	95.00	4.00	3.40	4.21
EBEBK	15.12.2026	77.00	0.63	0.53	0.81
BIMAS	16.12.2026	385.50	2.50	2.13	0.65
NTHOL	16.12.2026	35.08	1.00	0.85	2.85
BEGYO	21.12.2026	3.04	0.02	0.02	0.61
SRVGY	25.12.2026	2.05	0.08	0.08	3.75
MEDTR	28.12.2026	18.78	0.11	0.10	0.60

Hisse	Dağıtım Tarihi (1)	Kapanış Fiyatı (2)	PBK (Brüt) (3)	PBK (Net) (3)	Kar Payı Verimi % (4)
02.27					
GOKNR	8.02.2027	12.41	0.31	0.26	2.47
BEGYO	22.02.2027	3.04	0.03	0.03	1.01
SRVGY	25.02.2027	2.05	0.08	0.08	3.75
04.27					
BEGYO	20.04.2027	3.04	0.03	0.03	1.01
05.27					
GOKNR	10.05.2027	12.41	0.31	0.26	2.47
Ödenme Tarihi Belli Olmayanlar					
BVSAN		57.35	0.73	0.62	1.27
ELITE		17.36	0.10	0.09	0.58
ETILR		7.20	0.02	0.02	0.26
FORTE		84.40	0.52	0.44	0.62
FLAP		10.22	0.11	0.09	1.04
GENIL		4.17	0.02	0.01	0.39
GLYHO		16.70	0.10	0.09	0.61
GUBRF		354.50	4.49	3.82	1.27
GWIND		17.96	0.74	0.63	4.12
RGYAS		178.70	7.82	6.65	4.38
SDTTR		13.66	0.01	0.01	0.06
SUNTK		19.39	0.52	0.44	2.66
YIGIT		14.14	0.19	0.17	1.38

(*)

- (1) Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerce KAP'a yapılan kar payı (temettü) açıklamalardan derlenmiştir. Burada yer verilen tutarlar ve tarihler, Şirket Yönetim Kurulları tarafından Şirket Genel Kurul onayına sunulan teklifleri de içermektedir ve Genel Kurul'da iptal/değişiklik kararları çıkabilir. Dağıtım tarihinden 1 gün önce hisseye sahip olunması kardan pay almak için yeterlidir. Kaynak: www.kap.gov.tr
- (2) Son işlem günü kapanış fiyatı.
- (3) PBK: Pay Başına Kar; Brüt: Vergi Kesintisi Öncesi; Net: Vergi Kesintisi sonrası
- (4) Kar Payı Verimi: Pay Başına Brüt Kar Payı / Kapanış Fiyatı
- (5) Kar Dağıtım Oranı: Toplam Dağıtılacak Brüt Kar Payı / Geriye Dönük 12 Ay TFRS/TMS Net Karı ; Şirketlerin Dağıtılabılır Net Karı, TFRS/TMS Net Karından, yasal düzenlemeler nedeniyle farklılık gösterebilir. Bu çalışmada, fikir vermesi açısından, payda kısmında TFRS/TMS Net Karı dikkate alınmıştır. Öte yandan, şirketler, Geçmiş Yıl Karları'nı da dağıtımına konu edebilecekleri için, bu oranın %100'ün üzerine çıkması mümkündür.

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.