

Gedik Yatırım

18 Haziran 2026 Kurumsal Yatırım Zirvesi

Notları

24 Haziran 2026

Gedik Yatırım
35.yıl

Kurumsal Yatırım Zirvesi Notları

- Agesa Hayat Emeklilik
- Ahlatcı Doğal Gaz Dağ. Enerji ve Yat.
- Aksa Enerji
- Aksigorta
- Alarko Holding
- Aselsan
- Büyük Şefler Gıda
- Doğan Holding
- Gülermak Ağır Sanayi
- Gür-Sel Turizm Taşımacılık ve Servis
- Kalyon Güneş Teknolojileri
- Kardemir
- Kocaer Çelik
- Koton Mağazacılık Tekstil
- Mavi Giyim
- Petkim
- Şok Marketler Ticaret
- Tav Havalimanları
- Tofaş Otomobil Fabrikaları
- Tüpraş
- Türk Hava Yolları
- Ulusal Faktoring
- Yapı Kredi Bankası



Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

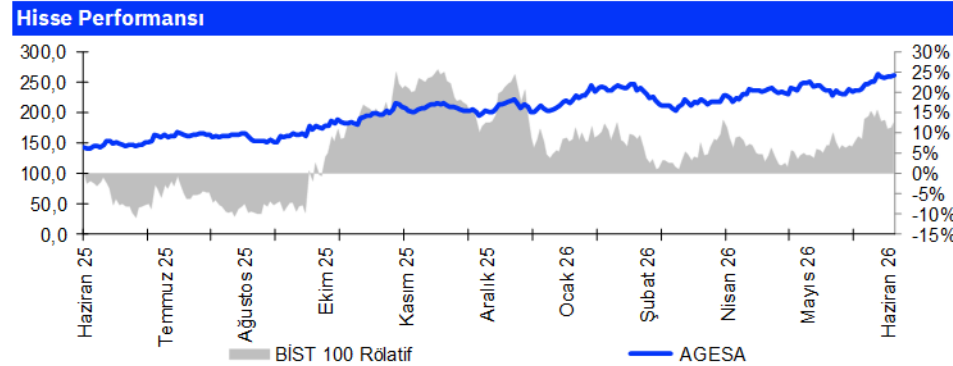


Agesa Hayat Emeklilik

Hisse Bilgileri	AGESA
Sektör	SİGORTA
Fiyat (TL/hisse)	261,25
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE
Hedef Fiyat (TL/hisse)	328,24
Potansiyel Getiri (%)	26%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	141,50-263,50
Piyasa Değeri (milyon TL)	47.025
Firma Değeri (milyon TL)	
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	9.405
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	180
Dolaşımdaki Paylar	%20

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	222	255	268	352
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	57.277	62.226	62.992	71.051
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	257,00-263,50	229,50-263,50	213,56-263,50	141,40-263,50

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%11	%18	%22	%85
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%4	%5	-%6	%15



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Agesa'nın uzun vadeli müşteri ilişkilerine dayanan iş modeli sayesinde hayat ve emeklilik sektöründe daha öngörülebilir ve istikrarlı bir büyüme profiline sahip olduğu, şirketin uzun yıllardır enflasyonun üzerinde kârlılık büyümesi sağladığı belirtildi. Şirket, bireysel emeklilik alanında özel şirketler arasında %19,4 pazar payıyla lider konumunu korurken, hayat sigortacılığında da %12,5 payla sektör liderliğini sürdürmektedir.
- Şirketin güçlü doğrudan satış organizasyonu ve acente yapısı sayesinde banka kanalına bağımlılığının sınırlı olduğu vurgulanırken, doğrudan satış kanalının emeklilik üretimindeki payının yaklaşık %20 ile sektör ortalamasının (%6) belirgin biçimde üzerinde olduğu ifade edildi. Bu yapının daha kalıcı ve kaliteli bir müşteri portföyü oluşturduğu, müşteri başına fon büyüklüğünün de sektör ortalamasının üzerinde seyrettiği belirtildi. Bireysel emeklilik, kredi bağlantılı hayat sigortaları ve ROP & birikimli hayat ürünlerinden oluşan dengeli ürün portföyü ile gelir yapısının yaklaşık yarısının döviz bazlı olması sayesinde farklı ekonomik koşullara karşı dayanıklı bir yapı oluşturulduğu belirtildi.
- Bireysel emeklilik tarafında fon büyüklüklerinin uzun vadede güçlü büyüme potansiyeli sunduğu ifade edilirken, kredi büyümesinde normalleşme yaşanması halinde – ki bu sürecin enflasyonun hedeflenen seviyelere gerilemesiyle mümkün olabileceği değerlendirilmekte – kredi bağlantılı hayat sigortalarının önemli bir büyüme alanı oluşturabileceği belirtildi. ROP & birikimli hayat ürünlerinde uzun vadeli döviz bazlı varlık yapısı ve eurobond yatırımlarının kârlılığı desteklediği ifade edildi.
- Şirket, performans değerlendirmelerinde IFRS raporlamasını esas aldığı, bunun operasyonel performansı daha sağlıklı yansıttığını belirtirken, IFRS 15 ve IFRS 17 geçiş sürecine ilişkin gelişmelerin takip edildiğini ifade etti.
- Yönetim, şirket değerlemesinde MCEV ve VNB metriklerinin önemine dikkat çekerken, mevcut piyasa değerinin şirketin uzun vadeli değer yaratım potansiyelini tam olarak yansıtmadığını değerlendirmektedir. Yabancı yatırımcı ilgisinin yüksek seviyelerde seyrettiği, bunun temel nedeninin şirketin iş modelinin Türkiye kaynaklı makro risklerden görece daha az etkilenmesi olduğu ifade edildi. Şirketin sermaye yeterlilik oranı %198 seviyesinde olup, muhafazakâr yatırım stratejisinin korunmaya devam edildiği belirtildi.
- Hisseler 2026 beklentilerimize göre 6.5x F/K ve 2.8x PD/DD işlem görmektedir.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

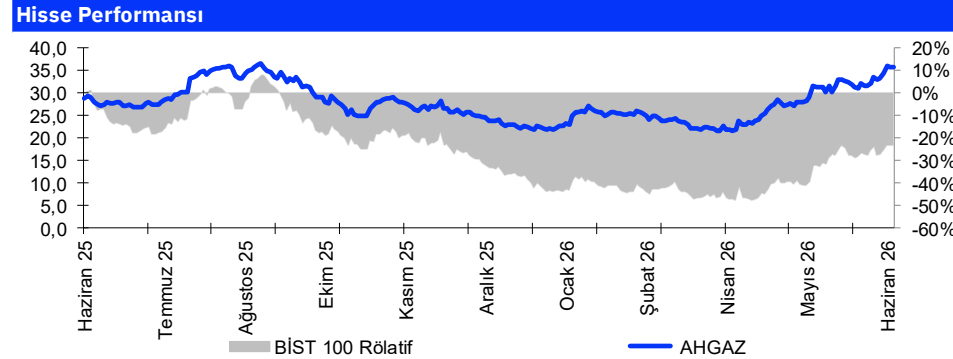


Ahlatıcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım

Hisse Bilgileri	AHGAZ
Sektör	PETROL VE PETROL ÜRÜNLERİ
Fiyat (TL/hisse)	35,54
Tavsiye	Öneri Yok
Hedef Fiyat (TL/hisse)	Öneri Yok
Potansiyel Getiri (%)	Öneri Yok
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	21,40-36,40
Piyasa Değeri (milyon TL)	92.404
Firma Değeri (milyon TL)	149.613
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	13.861
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	2.600
Dolaşımdaki Paylar	%15

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	5.471	4.925	7.226	6.105
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	188.678	161.637	197.071	168.218
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	32,90-35,84	31,00-35,84	21,40-35,84	21,40-36,40

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%13	%62	%54	%22
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%6	%44	%18	-%24



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Ahlatıcı Doğal Gaz, abone sayısı ve hacim bazında Türkiye'nin üçüncü büyük doğal gaz dağıtıcısıdır. Mevcut hizmet bölgelerinde penetrasyon henüz tamamlanmadığından organik büyüme devam etmekte, süregelen altyapı yatırımları ise şebekeye henüz bağlanmamış hane ve işletmelerin sisteme kademeli olarak dahil edilmesini sağlamaktadır. Doğal gaz dağıtımı, EPDK tarafından beş yıllık tarife metodolojisiyle düzenlenen, düşük riskli ve öngörülebilir bir çekirdek iş kolu olarak ön plana çıkmaktadır. Yeni tarife dönemi 2027'de başlayacak olup herhangi bir metodoloji iyileştirmesi, düzenlemeye tabi getiriler açısından yukarı yönlü bir katalizör işlevi görecektir.
- Güncel durumda 27 şube ile faaliyet gösteren Dünya Katılım Bankası, 2026 yılını 35 şube ile kapatmayı hedeflemektedir. Altın kredileri tarafında tüm bankacılık sisteminde %12 pazar payına ulaşmıştır. Mevduatta altın toplama amaçlı ATOM (Altın Tasarrufu Oluşturma Modeli) sistemini hayata geçirmiş olup, Halk Bankası tarafından sunulan Paraf markası ile kredi kartlarını müşterilerine sunmaya başlamıştır. Servis bankacılığı lisansı alan ilk özel sermayeli katılım bankasıdır. Tier 1 yurt dışı ve Tier 2 yurt içi sukuk onayları resmi makamlardan alınmış olup, yakın dönemde talep toplanması hedeflenmektedir. Dünya Katılım Bankası'nın paylarının halka arzına yönelik çalışmaların piyasa koşulları da dikkate alınarak 2026 yılı içerisinde başlatılabileceği öngörülmektedir.
- Öte yandan, Ocak 2026'da başlatılan yeni hisse geri alım programının (80 mn adede kadar, 2 milyar TL fon) aktif olarak devam etmesi, Ahlatıcı Doğal Gaz'ın mevcut değerlemeye olan güvenini yansıtmaktadır.
- Hisse son 12 aylık verilere göre 6.6x FD/FAVÖK ve 38.9x F/K seviyelerinden işlem görmektedir.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

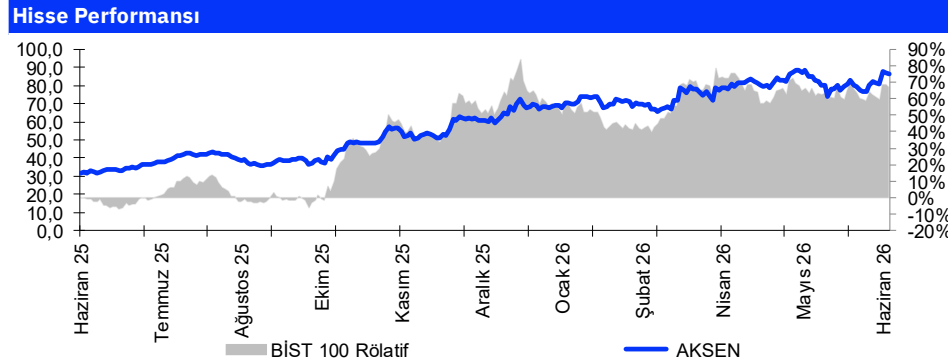


Aksa Enerji

Hisse Bilgileri	AKSEN
Sektör	ELEKTRİK
Fiyat (TL/hisse)	86,30
Tavsiye	ENDEKSE PARALEL GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	91,00
Potansiyel Getiri (%)	5%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	31,82-88,60
Piyasa Değeri (milyon TL)	105.833
Firma Değeri (milyon TL)	158.753
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	22.225
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	1.226
Dolaşımdaki Paylar	%21

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	7.349	6.985	7.030	8.256
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	612.583	561.393	570.296	495.797
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	80,50-87,40	76,30-87,40	71,60-88,60	31,82-88,60

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%11	%11	%41	%168
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%4	-%2	%9	%67



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Aksa Enerji, bugün itibarıyla yaklaşık 3,5 GW kurulu güce ulaşmış olup Türkiye, Kuzey Kıbrıs, Gana, Özbekistan, Kazakistan, Mali ve Madagaskar'da faaliyet göstermektedir. İş modelinin en önemli özelliklerinden biri, yurt dışı operasyonlarının büyük bölümünün uzun vadeli kapasite anlaşmalarına dayanması ve yakıt maliyetlerinin sözleşmeler kapsamında karşı tarafa yansıtılmasıdır. 2025 yıl sonu itibarıyla şirket FAVÖK'ünün %73'ünü yurt dışı operasyonlarından elde etmiştir.
- Şirketin önümüzdeki üç yıldaki büyüme hikâyesinin büyük ölçüde Orta Asya ve Afrika yatırımları tarafından desteklenmesi beklenmektedir. Özbekistan'daki 1,2 GW kurulu güç hâlihazırda yıllık yaklaşık 150 milyon USD FAVÖK üretirken, Haziran ayında devreye alınan 264 MW kapasiteli Kazakistan santralının yıllık 50-60 milyon USD FAVÖK katkısı sağlaması beklenmektedir. Afrika tarafında, Gana'daki mevcut Tema santrali yıllık yaklaşık 80 milyon USD FAVÖK üretirken, Ocak ayında devreye alınan Kumasi projesinin ilk fazının (130 MW) yıllık yaklaşık 38 milyon USD FAVÖK yaratması öngörülmektedir. 2026 yıl sonunda devreye alınması planlanan Senegal santralının, Aksa'nın payına düşen yıllık FAVÖK'e yaklaşık 55 milyon EUR katkı sağlaması beklenmektedir. Buna ek olarak, Gabon ve Burkina Faso projelerinin devreye alınmasıyla yıllık yaklaşık 30 milyon EUR ilave FAVÖK oluşması öngörülmektedir.
- Şirket ayrıca 941 MW büyüklüğünde depolamalı rüzgâr ve güneş enerjisi portföyüne sahiptir ve bunun 251 MW'lık kısmının 2026 yılında devreye alınması planlanmaktadır. Önemli olarak, yaklaşık 90 MW kapasite hâlihazırda devreye alınmış olup, yenilenebilir enerji yatırımlarından ilk somut katkının alınmaya başlandığını göstermektedir. Bu projeler, ABD doları bazlı alım garantilerinden (feed-in tariff) faydalanmakta olup, uzun vadeli nakit akışı görünürlüğü sağlamakta ve kur oynaklığına karşı doğal bir koruma sunmaktadır. Mevcut yenilenebilir enerji yatırım programının tamamlanmasının ardından, Türkiye operasyonlarının yıllık yaklaşık 150 milyon USD FAVÖK üretebileceğini tahmin ediyoruz. Bu yatırımların desteğiyle şirketin kurulu gücünün 2028 yılına kadar 5 GW'ın üzerine çıkması beklenmektedir.
- Aksa Enerji, 2026 yılı için açıkladığı 17,9 milyar TL FAVÖK hedefini korurken, 2028 yılı için 660 milyon USD FAVÖK hedefini sürdürmektedir. Yönetim ayrıca Net Borç/FAVÖK oranının mevcut 3,6x seviyesinden 2028 sonrasında yaklaşık 2,0x seviyesine gerilemesini beklemektedir. Şirketin güçlü USD bazlı sözleşme portföyü ve yüksek görünürlüğe sahip büyüme projeleri yatırım hikâyesini desteklerken, yüksek yatırım harcamaları ve kaldıraç seviyeleri izlenmesi gereken temel risk unsurları olarak öne çıkmaktadır. Şirket hisseleri 2026 ve 2027 tahminlerimize göre sırasıyla 8.3x ve 7.4x FD/FAVÖK ile sektör ortalamalarına yakın işlem görmektedir.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

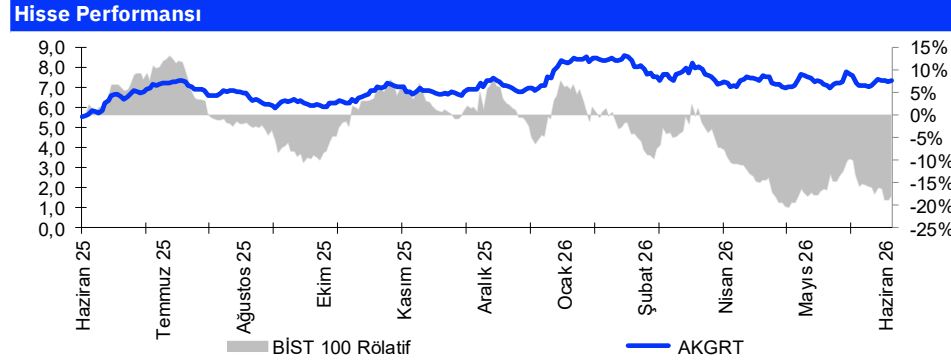


Aksigorta

Hisse Bilgileri	AKGRT
Sektör	SİGORTA
Fiyat (TL/hisse)	7,33
Tavsiye	Öneri Yok
Hedef Fiyat (TL/hisse)	Öneri Yok
Potansiyel Getiri (%)	Öneri Yok
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	5,68-8,57
Piyasa Değeri (milyon TL)	11.816
Firma Değeri (milyon TL)	
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	3.308
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	1.612
Dolaşımdaki Paylar	%28

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	13.092	14.597	12.432	13.148
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	96.266	107.003	91.127	94.200
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	7,24-7,39	7,03-7,74	6,94-8,03	5,57-8,57

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%2	-%9	%1	%32
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%4	-%19	-%23	-%18



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Yönetim, Agesa ve Aksigorta arasında yürütülen stratejik dönüşüm sürecinin 2026 itibarıyla somut çıktılar üretmeye başladığını ve önümüzdeki 2-3 yıllık dönemde finansallarda daha görünür sonuçlar yaratmasının beklendiğini belirtti.
- Dönüşüm süreci kapsamında şirketin daha disiplinli ve kârlılık odaklı bir yapıya geçiş yaptığı, özellikle motor branşlarında gelişmiş fiyatlama modelleri ve risk bazlı yaklaşım ile fiyatlama disiplininin güçlendirildiği ifade edildi.
- İlk 5 ayda prim üretimi yıllık %39 büyüyerek hem enflasyonun (%31,6) hem de sektörün (%26) üzerinde gerçekleşmiştir. Büyüme ağırlıklı olarak motor segmentinden kaynaklanırken, yılın ikinci yarısında motor dışı branşlara odaklanılması hedeflenmektedir.
- Şirket, mevcut rekabet ortamında pazar payı büyümesinden ziyade kârlılık, sermaye yeterliliği ve bilanço kalitesine öncelik verdiğini vurgulamıştır.
- 2025 yılında uygulanan kontrollü büyüme stratejisi sonucunda sermaye yeterlilik oranında önemli iyileşme sağlandığı belirtilirken, mevcut sermaye yeterlilik oranı %153 seviyesinde bulunmaktadır. Yönetim, bunun 2027 yılı için daha sağlıklı bir yenileme portföyü oluşturacağını değerlendirmektedir.
- Akbank bankasürans kanalının toplam üretim içerisindeki payı yaklaşık %11 seviyesinde olup, orta vadede bu oranın %20'ye çıkarılması hedeflenmektedir. Güncel durumda Aksigorta'nın prim üretiminde kanal dağılımı: acenteler %46, kurumsal %42, banka %11'dir.
- İlk çeyrekte yatırım portföyü üzerinde baskı yaratan tahvil piyasası volatilitesinin ikinci çeyrekte nötralize olduğu belirtilirken, yüksek faiz ortamının yatırım gelirlerini desteklemeye devam ettiği ve bu nedenle ikinci çeyrekte daha güçlü mali gelirler beklendiği ifade edildi.
- Genel olarak yönetim, Aksigorta'nın kısa vadeli pazar payı hedeflerinden ziyade sürdürülebilir kârlılık, sermaye verimliliği ve uzun vadeli değer yaratımına odaklanan bir dönüşüm süreci içerisinde bulunduğunu vurgulamıştır.
- Hisseler son 12 aylık verilere göre 4.9x F/K ve 1.5x PD/DD işlem görmektedir.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar



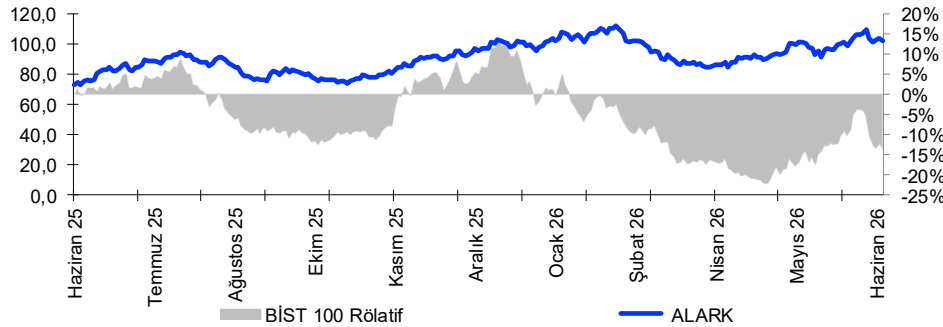
Alarko Holding

Hisse Bilgileri	ALARK
Sektör	İNŞAAT, TAAHHÜT
Fiyat (TL/hisse)	102,20
Tavsiye	Öneri Yok
Hedef Fiyat (TL/hisse)	Öneri Yok
Potansiyel Getiri (%)	Öneri Yok
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	72,84-111,94
Piyasa Değeri (milyon TL)	42.617
Firma Değeri (milyon TL)	55.001
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	14.490
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	417
Dolaşımdaki Paylar	%34

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	7.180	6.232	6.058	6.682
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	749.686	640.365	577.089	625.395
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	100,70-109,40	96,05-109,40	84,05-109,40	72,84-111,94

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%6	%18	%1	%37
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%1	%4	-%22	-%14

Hisse Performansı



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Alarko Holding son iki yılda önemli bir dönüşüm sürecinden geçmektedir. Holding, taahhüt faaliyetlerinden büyük ölçüde çıkarken tarım, enerji dağıtımı, turizm ve yatırım faaliyetlerine odaklanmaktadır. Yönetim yeni iş alanlarına seçici yaklaşırken, hedeflenen getiri oranlarını karşılamayan varlıkların portföyden çıkarılabileceğini belirtmektedir.
- 2026 yılının en önemli gelişmesi Cengiz Holding ile yürütülen varlık takası sürecidir. İşlem tamamlandığında CENAL termik santrali tamamen Cengiz Holding bünyesinde kalırken, Meram Elektrik Dağıtım ve bağlı ortaklıklarının tamamı Alarko Holding'e geçecektir. Böylece geçmişte özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen Meram tam konsolidasyona tabi olacak, CENAL ise finansallardan tamamen çıkacaktır. Yönetim bu dönüşümün daha düşük beta, daha öngörülebilir nakit akışı, daha yüksek finansal şeffaflık ve daha savunmacı bir iş modeli yaratacağını vurgulamaktadır. Sürecin bu ayın sonuna kadar tamamlanması beklenmektedir.
- Elektrik dağıtımı Alarko'nun en önemli değer yaratma alanı haline gelmektedir. Meram'ın düzenlemeye tabi varlık tabanının (RAB) 2020'deki 14,8 milyar TL seviyesinden 2025'te 32,4 milyar TL'ye, 2030 yılında ise 67,8 milyar TL'ye ulaşması beklenmektedir. Yönetim ayrıca dağıtım segmentinin önümüzdeki 3-5 yılda yıllık 270-355 milyon USD FAVÖK ve 72-100 milyon USD serbest nakit akımı üretme potansiyeline sahip olduğunu öngörmektedir.
- Tarım tarafında şirketin Türkiye ve Kazakistan'da toplam 51 adet serası bulunurken, satışlar ağırlıklı olarak Euro bazında gerçekleştirilmektedir. Ancak son dönemde artan işçilik maliyetleri nedeniyle tarım faaliyetlerinin kârlılığı beklentilerin altında kalmış ve yönetim 2026 yılında yeni büyük yatırımlar konusunda daha temkinli bir yaklaşım benimsemiştir. Turizm tarafında ise sıfırdan otel geliştirmek yerine mevcut varlık satın almaları ön plana çıkmaktadır.
- Alarko güçlü bilançosunu korumaktadır. 1Ç26 itibarıyla solo net nakit pozisyonu 2,9 milyar TL seviyesindedir. Yönetimin uzun vadeli vizyonunda enerji dağıtımı, tarım, turizm ve yatırım faaliyetleriyle desteklenen daha öngörülebilir ve nakit üretimi yüksek bir holding yapısı oluşturmak yer almaktadır.
- Şirket hisseleri 0.5x PD/DD ile işlem görmektedir. (Sabancı Holding 0.5x, Koç Holding 0.7x).

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

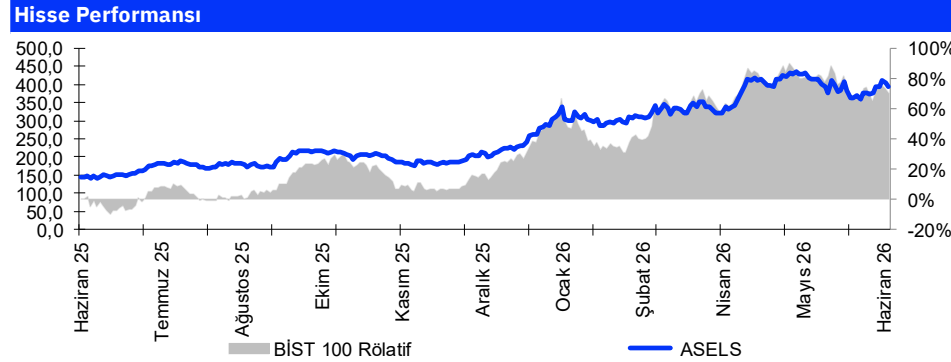


Aselsan

Hisse Bilgileri	ASELS
Sektör	TEKNOLOJİ
Fiyat (TL/hisse)	394,75
Tavsiye	Öneri Yok
Hedef Fiyat (TL/hisse)	Öneri Yok
Potansiyel Getiri (%)	Öneri Yok
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	140,12-434,00
Piyasa Değeri (milyon TL)	1.800.060
Firma Değeri (milyon TL)	1.822.144
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	468.016
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	4.560
Dolaşımdaki Paylar	%26

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	23.847	26.507	25.251	32.094
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	9.360.930	10.162.876	9.798.365	8.452.462
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	375,75-410,75	357,25-410,75	320,25-434,00	140,12-434,00

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%4	%17	%86	%170
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%10	%3	%42	%69



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Yönetim, 2026 yılında en az 11 milyar ABD doları tutarında yeni sipariş almayı hedeflemektedir. Bu tutarın en az 3 milyar ABD dolarının ihracat siparişlerinden gelmesi beklenmektedir. 2025 yılını yıllık bazda %46 artışla rekor seviye olan 20 milyar ABD doları sipariş ile kapatan şirketin, 2026 yıl sonu itibarıyla siparişleri 25 milyar ABD olabilir. Yönetim, mevcut sipariş seviyesinin 2035 yılına kadar uzanan güçlü bir gelir görünürlüğü sağladığını belirtmiştir.
- Gelirler, 2025 yılında %27 büyüyerek 4,5 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. 2026 yılında ise gelirlerin 5 milyar ABD dolarını aşması beklenmektedir. Daha da önemlisi, yeni siparişlerin gelire dönüşme süresinde üretim verimliliği, proje yürütme kabiliyeti ve tahsilat performansındaki iyileşmeler sayesinde kayda değer bir gelişme sağlanmıştır.
- FAVÖK marjı 2025 yılında %25'ten %26'ya yükselmiştir. Resmi beklenti %24 seviyesinde bir FAVÖK marjına işaret etse de, bunun ihtiyatlı bir tahmin olduğunu ve yıl sonuna doğru marjın yeniden %26 seviyelerine yaklaşabileceğini düşünüyoruz.
- Sipariş Girişi ve Siparişler: 2025 yıl sonu siparişler: 20 milyar ABD doları, 2026 yıl sonu olası siparişler: En az 25 milyar ABD doları, 2026 olası yeni siparişler: En az 11 milyar ABD doları, 2026 olası ihracat siparişi : En az 3 milyar ABD doları. Book-to-bill oranı: 2025 yılında 2,2x, 2026 yılında yaklaşık 2,0x beklenmektedir. Gelecekteki sipariş büyümesinin ağırlıklı olarak radar ve hava savunma sistemleri, elektronik harp çözümleri ve elektro-optik akıllı mühimmat sistemlerinden kaynaklanması beklenmektedir.
- Oğulbey Yatırımı – İkinci Bir ASELSAN: Yönetim, Aselsan'ın mevcut kampüslerinin yaklaşık 5 milyon metrekarelik bir alana yayıldığını, Oğulbey projesinin ise yaklaşık 6,5 milyon metrekarelik bir alanı kapsayacağını belirtmiştir. Tesisin 2030 yılının başında tamamlanması planlanmakta olup, şirketin üretim kapasitesini yaklaşık iki katına çıkarması beklenmektedir. Toplam yatırım tutarının yaklaşık 1,5 milyar ABD doları olması öngörülmektedir. Yatırım tek seferde devreye alınmayacak, kademeli olarak hayata geçirilecektir. Akıllı mühimmat üretim tesisinin ise 2026 yılının ikinci çeyreği gibi erken bir dönemde faaliyete başlaması beklenmektedir. Aselsan, Oğulbey yatırımını küresel savunma sanayiinde yaşanan kapasite darboğazına karşı proaktif bir adım olarak değerlendirmektedir. Yatırım harcamalarının satışlara oranı (Capex/Satışlar) 2026'nın ilk çeyreğinde yaklaşık %40 seviyesine ulaşmıştır. Yönetim, bu oranın %30-%35 seviyelerine gerilemesini, yatırım tamamlandıktan sonra ise normalleşerek %15-%18 bandına oturmasını beklemektedir. Şirketin net borç/FAVÖK oranı ise yalnızca 0,4x seviyesindedir.
- Şirket faaliyetlerinin güçlü bir şekilde gelişmeye devam ettiğine inanıyoruz. Güçlü sipariş alımları, artan gelir görünürlüğü, Oğulbey yatırımıyla desteklenen kapasite artışı stratejisi şirketin uzun vadeli büyüme hikâyesini desteklemektedir. 2026 yılı beklentilerimize göre hisse yaklaşık 27x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

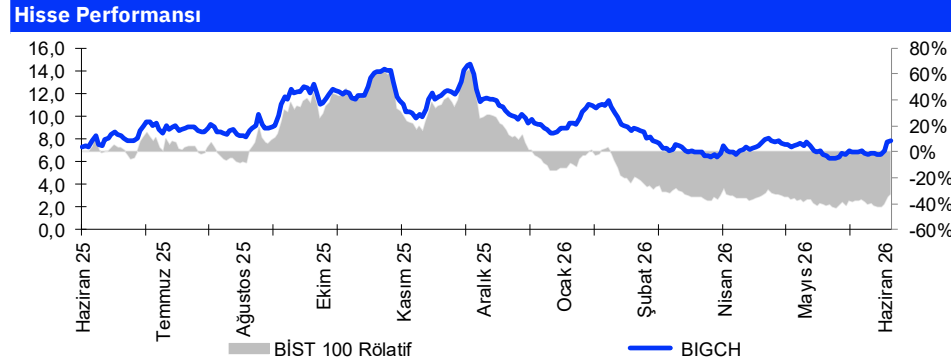


Büyük Şefler Gıda

Hisse Bilgileri	BIGCH
Sektör	Tüketici Hizmetleri
Fiyat (TL/hisse)	7,88
Tavsiye	Öneri Yok
Hedef Fiyat (TL/hisse)	Öneri Yok
Potansiyel Getiri (%)	Öneri Yok
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	6,28-14,55
Piyasa Değeri (milyon TL)	4.216
Firma Değeri (milyon TL)	4.981
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	2.234
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	535
Dolaşımdaki Paylar	%53

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	18.474	9.018	8.252	8.497
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	139.361	65.311	60.092	79.917
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	6,61-7,88	6,31-7,88	6,28-8,10	6,28-14,55

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%25	%16	-%28	%7
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%17	%3	-%45	-%33



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Şirket, 1Ç26 itibarıyla 113 BigChefs, 9 NumNum, 8 Buselik ve 2 Kont olmak üzere toplam 132 şube ile faaliyet göstermekte olup; şube ağının önemli bir kısmı franchise modeliyle işletilmektedir. Yönetim, ana marka olan BigChefs'in cirodaki güçlü konumunu korurken, NumNum ve Kont markalarının büyümesini hızlandırarak gelir kompozisyonunu daha dengeli bir yapıya kavuşturmayı hedeflemektedir. Yönetim, 2026 yılı için yaklaşık %40 ciro büyümesi, %23,5 FAVÖK marjı ve 300 milyon TL net kâr hedeflemektedir.
- Sektör açısından yılın en zayıf dönemi olarak değerlendirilen 1Ç26'da, olumsuz hava koşulları ile Ramazan ve Bayram dönemlerinin etkilerine rağmen şirket hasılatını yıllık bazda %6 artırmayı başarmıştır. Aynı dönemde fiş sayısında görülen %7,5'lik daralma ise ağırlıklı olarak söz konusu takvim etkilerinden kaynaklanmıştır.
- Alım gücündeki zayıflama nedeniyle tüketicilerin harcama tercihleri yeniden şekillenirken, üst segment restoranlardan BigChefs markalarına yönelimin devam ettiği belirtilmiştir. Yönetim, bu müşteri kompozisyonundaki değişimin gelir ve kârlılık açısından destekleyici olduğunu değerlendirmektedir. Bu doğrultuda, 1Ç26 döneminde fiş başına harcamalar BigChefs, Buselik ve NumNum markalarında sırasıyla %49, %33 ve %19 artış kaydetmiştir.
- Franchise şubelere yapılan ürün satışlarının toplam ciro içerisindeki payı yaklaşık %10 seviyesinde olup; yıl sonu itibarıyla bu oranın %11-13 bandına yükselmesi hedeflenmektedir.
- Operasyonel verimlilik çalışmaları, etkin fiyatlandırma ve maliyet yönetimi sayesinde 1Ç26 döneminde FAVÖK marjı yıllık 1,5 puan artışla %17,8'e yükselmiştir. Yönetim, marjlardaki iyileşme trendinin yılın kalanında da devam etmesini beklemektedir.
- Son yıllarda yeni restoran açılışları ve renovasyon yatırımlarının yanı sıra merkezi mutfak, Akademi BigChefs ve Güneş Enerjisi Santrali yatırımları nedeniyle yüksek seviyede gerçekleşen yatırım harcamalarının ardından, önümüzdeki dönemde yatırım ihtiyacının daha sınırlı seviyelerde gerçekleşmesi öngörülmektedir. Yönetim, tamamlanan stratejik yatırımların sağlayacağı verimlilik kazanımları ve operasyonel kârlılıktaki iyileşme sayesinde nakit yaratımının daha güçlü bir şekilde finansal sonuçlara yansımaları beklemektedir.
- Şirket, 2026 hedeflerine göre yaklaşık 3,1x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir. Reel büyüme potansiyeli, marjlardaki iyileşme ve azalan yatırım harcaması ihtiyacı dikkate alındığında mevcut değerlendirme seviyelerini cazip bulmaktayız.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

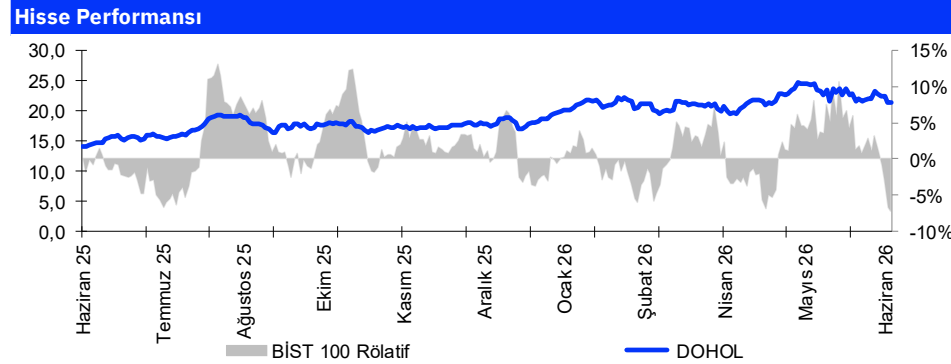


Doğan Holding

Hisse Bilgileri	DOHOL
Sektör	HOLDİNG
Fiyat (TL/hisse)	21,28
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	32,15
Potansiyel Getiri (%)	51%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	14,21-24,64
Piyasa Değeri (milyon TL)	55.690
Firma Değeri (milyon TL)	16.259
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	20.048
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	2.617
Dolaşımdaki Paylar	%36

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	16.490	11.988	13.059	16.155
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	365.365	266.602	286.665	301.462
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	21,28-23,20	21,28-23,58	19,46-24,64	14,05-24,64

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%10	%2	%15	%51
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%15	-%10	-%12	-%5



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Toplantıdan çıkan ana tema, kısa-orta vadede sigorta, madencilik ve Karel kaynaklı değer yaratımı, uzun vadede ise Daiichi halka arzı, trafik sigortasında teknik kârlılık iyileşmesi, gayrimenkul monetizasyonları ve teknoloji-finans yatırımları üzerinden holding NAD'ının desteklenmeye çalışıldığı yönünde. Güncel PD/DD 0.60x ve %60'a yakın iskonto ile piyasa tarafından fazla muhafazakar bir fiyatlamada olduğunu düşünüyoruz.
- Yönetim, sigorta operasyonlarının gerçek kârlılık profilinin muhasebe etkilerinden arındırılmış şekilde ancak 2028 civarında daha net görülebileceğini düşünüyor. BDDK düzenlemeleri nedeniyle toplu olarak yazılması gereken diğer gelir kalemleri kademeli muhasebeleştiriliyor. Elementer branşlarda bileşik rasyonun iyileşmeye devam ettiği belirtilirken, özellikle trafik sigortasında orta vadede kombine rasyonun %100'ün altına inebileceği (pozitif) değerlendiriliyor. Trafik tarafındaki fiyatlama ve teknik iyileşmenin etkilerinin 2Ç-4Ç26 döneminde daha görünür hale gelmesi bekleniyor.
- Karel'de elektronik kart üretimi tarafında Çin kaynaklı rekabet baskısı devam ediyor ve bu segmentte hacimlerin gerilemesi bekleniyor. Ancak düşük marjlı faaliyetlerin küçülmesi nedeniyle negatif marj etkisinin azalacağı düşünülüyor. Sermaye artış sürecinin SPK'nın tekrar onayının ardından Haz-Tem26 civarlarında sonuçlanabileceğini öngörüyor. Karel için 2026 yılında %8-9 FAVÖK marjı (2025: 6.9%, 1Ç26: 6.9%, 1Ç25: 4.2%) hedefi korunuyor. Karel'in de iştiraki olan Daiichi (araç medya sistemleri) tarafında görünüm güçlü. 2025 sonu birikmiş iş miktarı USD415mn seviyesinde bulunurken, net borç/FAVÖK oranı 0.5x'in altında ve operasyonel kârlılık beklentilerin üzerinde seyrediyor. Halka arz için gerekli hazırlıkların yapıldığı, 2027 yılında halka arzın hedeflendiği belirtildi. Halka arz hazırlıklarında öncelik sıralamasının Daiichi → Hepiyi → Sesa Ambalaj şeklinde olduğu belirtildi.
- Madencilik segmentinde yapılan bakım/saha genişletme çalışmalarından dolayı 2Ç'de faal olmadığı için konsolide kârlılıkta önemli seviyede ancak tek seferlik zayıflama görebiliriz. Öte yandan; UMREK raporunda yönetimin beklentilerinin üzerinde rezerv ve kaynak büyüklüğü tespit edilmesini önemsiyoruz.
- Gwind operasyonlarında üretim verileri güçlü olsa da düşük fiyatlar sebebiyle zayıf görüntü sürüyor.
- Doğan Trend Otomotiv tarafında vergi oranındaki düşüşün etkisiyle operasyonel görünümde iyileşme görülürken, yeni model lansmanlarının da büyümeyi desteklemesi bekleniyor.
- Kanal D Romanya operasyonunda süreçlerin son aşamaya yaklaştığı ifade edildi.
- Trump Towers varlığını bünyesinde bulunduran D Gayrimenkul için satış seçeneğinin masada olduğu ifade edildi. D Yapı'nın Romanya'daki projeleri devam ederken, Kandilli projesinde Rönesans ile birlikte henüz somut bir ilerleme bulunmuyor.
- Yönetim, önümüzdeki dönemde teknoloji ve finansal hizmetler alanındaki yatırımların artabileceği mesajını verdi.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

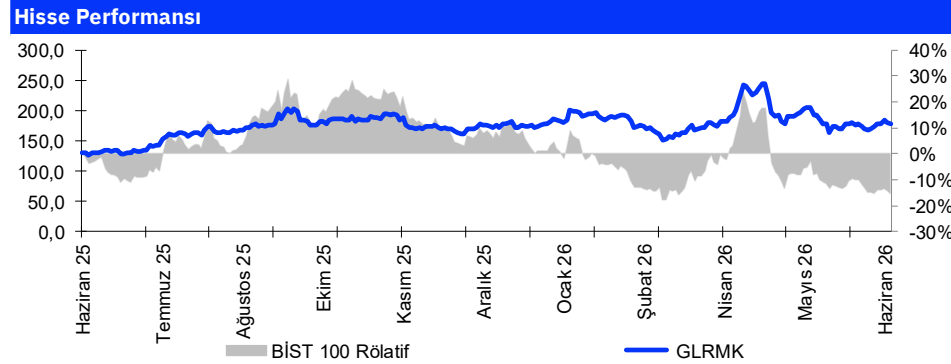


Gülermak Ağır Sanayi

Hisse Bilgileri	GLRMK
Sektör	İNŞAAT, TAAHHÜT
Fiyat (TL/hisse)	178,50
Tavsiye	Öneri Yok
Hedef Fiyat (TL/hisse)	Öneri Yok
Potansiyel Getiri (%)	Öneri Yok
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	125,50-244,90
Piyasa Değeri (milyon TL)	57.584
Firma Değeri (milyon TL)	59.904
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	14.972
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	323
Dolaşımdaki Paylar	%26

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	5.276	4.945	10.350	4.338
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	945.224	871.915	2.110.444	823.532
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	174,70-183,30	167,00-183,30	163,00-244,90	125,50-244,90

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%3	%5	%4	%38
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%4	-%7	-%20	-%14



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Gülermak, demiryolu sistemlerinden otoyollara kadar uzanan geniş bir yelpazede büyük ölçekli altyapı projelerinde faaliyet gösteren, 68 yıllık deneyime sahip köklü bir mühendislik şirkettir. Şirket, özellikle metro sistemleri, tüneller, demiryolları ve otoyol inşaatlarında anahtar teslimi EPC projelerinde güçlü bir uzmanlık geliştirmiştir. Bugüne kadar yaklaşık 1.600 kilometre demiryolu ve hafif raylı sistem ile yaklaşık 400 kilometre tünel inşa etmiştir. Metro projelerinde sinyalizasyondan ray döşemeye kadar tüm süreçleri üstlenebilen sınırlı sayıda yükleniciler arasında yer almaktadır.
- Gülermak, Türkiye, Polonya, Doğu Avrupa, Körfez Bölgesi ve seçili Kafkasya pazarlarını kapsayan geniş bir coğrafyada faaliyet göstermektedir. Şirket, yüksek riskli pazarlardan uzak dururken güçlü sözleşme altyapısına sahip ülkelerde seçici bir büyüme stratejisi izlemektedir. Son dönemde Sırbistan yeni bir büyüme alanı olarak öne çıkarken, Suudi Arabistan, Azerbaycan, Çek Cumhuriyeti ve Gürcistan da hedef pazarlar arasında yer almaktadır. Yönetim ayrıca, savaş sonrası yeniden yapılanma sürecinde Ukrayna'nın uzun vadede önemli fırsatlar sunabileceğini düşünmektedir.
- Şirketin sipariş portföyü son beş yılda yaklaşık 2 milyar EUR'dan 5 milyar EUR'ya yükselmiştir. Yönetim, mevcut backlog seviyesinin korunmasını dahi önemli bir başarı olarak değerlendirmekte ve Türkiye, Polonya ve Doğu Avrupa'da toplam büyüklüğü 20-25 milyar EUR olan bir ihale havuzu bulunduğunu belirtmektedir. Biz, Gülermak'ın yıl sonuna kadar 2,0-2,5 milyar EUR'un üzerinde yeni proje kazanımı elde etme potansiyeline sahip olduğunu öngörüyoruz. Öne çıkan fırsatlar arasında İnrail Projesi (Sabiha Gökçen-İstanbul Havalimanı raylı sistem bağlantısı), Esenboğa Metro Hattı, Doğu Anadolu demiryolu projeleri ve Polonya'daki yeni raylı sistem ihaleleri bulunmaktadır.
- Şirket gelirlerinin yaklaşık %70'i döviz bazlı olup, güçlü bir nakit pozisyonuna sahiptir.
- Son on iki aylık finansal verilere göre şirket hisseleri yaklaşık 9,0x FD/FAVÖK ve 15,3x F/K çarpanlarından işlem görmektedir. Mevcut backlog seviyesi, güçlü ihale boru hattı ve yeni pazarlara açılma stratejisi, önümüzdeki yıllarda büyümenin devam edebileceğine işaret etmektedir.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

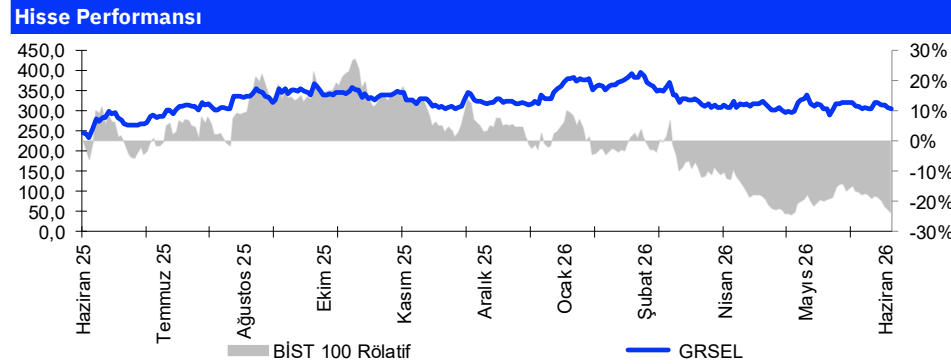


Gür-Sel Turizm Taşımacılık ve Servis

Hisse Bilgileri	GRSEL
Sektör	TURİZM
Fiyat (TL/hisse)	305,00
Tavsiye	Öneri Yok
Hedef Fiyat (TL/hisse)	Öneri Yok
Potansiyel Getiri (%)	Öneri Yok
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	232,28-395,19
Piyasa Değeri (milyon TL)	31.110
Firma Değeri (milyon TL)	29.530
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	6.844
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	102
Dolaşımdaki Paylar	%22

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	458	464	547	674
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	143.638	144.927	170.533	216.867
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	305,00-319,75	304,50-320,50	288,75-336,96	232,28-395,19

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%0	-%5	-%7	%26
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%6	-%16	-%29	-%21



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Gürsel, yurt içinde personel ve öğrenci taşımacılığı ile sürücülü araç kiralama, uluslararası alanda ise toplu taşıma imtiyazları kapsamında faaliyet göstermektedir. İş modeli, tedarikçi bazlı hafif varlık modeliyle özmal operasyon modelini bir arada barındırmakta olup özmal araç oranının mevcut ~%15'ten %25'e çıkarılması temel marj kaldıracı olacaktır.
- Büyüme, ağırlık bakımından birbirini tamamlayan iki sürücüye dayanmaktadır. Yurt içinde pazar payının İstanbul dışındaki Anadolu şehirlerine açılım yoluyla ~%7'den ~%14'e taşınması hedeflenmektedir. Bu da, mevcut yurt içi için ölçeğinin fiilen ikiye katlanması anlamına gelmektedir. Uluslararası tarafta ise yakın dönemde kazanılan Ürdün imtiyazı, toplam 1 milyar dolar değerinde 12 yıllık bir sözleşme olup Gürsel'i ülkenin birincil toplu taşıma işletmecisi konumuna taşımakta, uluslararası gelir payının ikiye katlanmasını sağlamakta ve finansal katkısı 2027'den itibaren tablolara yansımaya başlayacaktır. Almanya'da Gürsel, Deutsche Bahn'ın taşeron modeli kapsamında demiryolu ikame hizmetleri alanında aktif olarak satın alma fırsatlarını değerlendirmektedir. ABD'de ise birden fazla eyaletteki milli parklarda 350 araçlık otonom taşıt operasyon ortaklığının Eylül 2026'da hayata geçirilmesi planlanmaktadır.
- Gürsel, yapısal olarak oynaklığa karşı güçlü bir korumaya sahiptir. Enflasyon geçişi ve yakıt maliyet eskalasyon mekanizmalarını içeren uzun vadeli sözleşmeler, garantili ödeme yapıları, yüksek müşteri sadaketi ve tekrarlayan gelir modeli bir arada güçlü bir kazanç öngörülebilirliği ve dayanıklılığı oluşturmaktadır. Yakıt fiyatlarındaki mevcut gerileme, sözleşme yeniden fiyatlamaya zamanlamasına bağlı olarak özellikle 2026'nın üçüncü çeyreğinden itibaren ilave bir marj katalizörü işlevi görebilir. Şirketin muhafazakar bütçe oluşturma ve bütçeyi aşma konusunda köklü bir geçmişi bulunmakta, nakit üretim kapasitesi güçlü seyretmekte ve net nakit pozisyonu korunmaktadır.
- 2026 yönetim beklentisi korunmaktadır: 15-17 milyar TL satış geliri, 5-6 milyar TL FAVÖK ve satışların %8-12'si oranında yatırım harcaması. FAVÖK beklentisi, 2026T FD/FAVÖK çarpanının 5,9x-4,9x bandına işaret etmektedir. Son dönemlerde yakalanan %30-35 FAVÖK marjının mutlak büyüme sağlanırken sürdürülmesi hedeflenmektedir. ABD operasyonunun ölçeklendikçe grup marjlarını yukarı taşıma potansiyeli bulunmaktadır ve Özbekistan'daki Anadolu Isuzu otobüs ortaklığı ise yeni bir gelişmekte olan pazar büyüme eksenini temsil etmektedir. Halka açık şirket statüsünün büyük uluslararası ihalelerin kazanılmasında rekabetsel bir avantaj sağladığı somut olarak görülmektedir.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

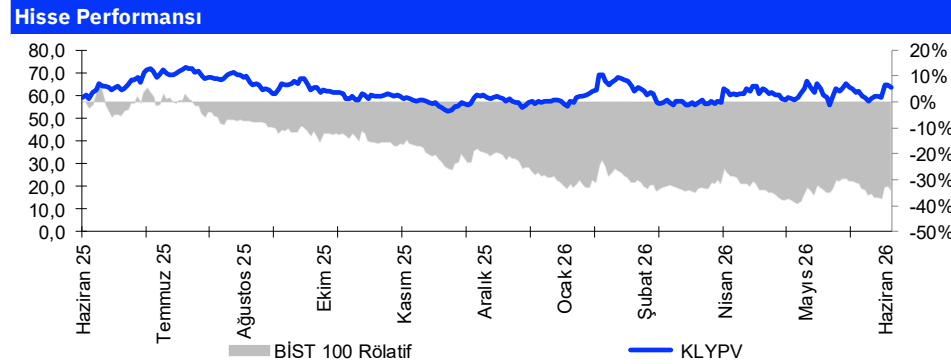


Kalyon Güneş Teknolojileri

Hisse Bilgileri	KLYPV
Sektör	ELEKTRİK
Fiyat (TL/hisse)	63,50
Tavsiye	Öneri Yok
Hedef Fiyat (TL/hisse)	Öneri Yok
Potansiyel Getiri (%)	Öneri Yok
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	52,90-72,60
Piyasa Değeri (milyon TL)	26.127
Firma Değeri (milyon TL)	39.683
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	2.874
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	411
Dolaşımdaki Paylar	%11

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	3.569	2.860	3.208	2.562
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	224.785	178.089	198.131	162.204
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	58,90-64,75	57,60-65,20	56,00-66,00	52,90-72,60

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%6	%12	%8	%6
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%1	-%1	-%17	-%34



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Kalyon PV, yaklaşık 2,1 GW hücre ve 2,0 GW panel üretim kapasitesine sahiptir. Şirket, Türkiye’de ingot, wafer, hücre ve panel üretim aşamalarını tek çatı altında gerçekleştiren entegre üretim yapısıyla faaliyet göstermektedir.
- Güneş enerjisi sektörüne yönelik talep güçlü seyrini korurken, YEKA projelerinde uygulanan %75 yerlilik şartı nedeniyle yerli hücre üretimi stratejik önem taşımaktadır. Şirketin entegre üretim yapısının bu alanda önemli bir rekabet avantajı sağladığı değerlendirilmektedir.
- Panel segmentinde katma değerın görece düşük olması ve sektördeki yüksek atıl kapasite nedeniyle şirket büyümesini kapasite artışından ziyade fason üretim modeliyle desteklemektedir.
- Şirket, yurtiçinde YEKA ihalelerinin yanı sıra lisanssız (öz tüketim) projeler, hibrit ve yüzer GES uygulamaları, çatı GES çözümleri ve enerji depolama yatırımlarına odaklanarak pazar çeşitliliğini artırmayı hedeflemektedir.
- ABD ve Avrupa öncelikli hedef pazarlar olarak konumlandırılmakta; ABD’de distribütör ve iş ortaklığı ağının geliştirilmesi, Avrupa’da ise Çin menşeli olmayan ürünlere yönelik talep doğrultusunda ihracat faaliyetlerinin artırılması ve enerji depolama çözümleriyle ürün portföyünün güçlendirilmesi hedeflenmektedir.
- 2026 yılının ilk yarısında yağışlı hava koşulları nedeniyle kurulum faaliyetleri yavaşlarken, bu durum ciro performansı üzerinde baskı yaratmıştır. Buna karşın yönetim, yıl sonu dolar bazlı cironun geçen yılın üzerinde gerçekleşmesini beklemektedir.
- Hücre ve panel fiyatları dip seviyelerde seyretmekte olup, mevcut fiyat seviyeleri sektör genelinde kârlılık üzerinde baskı yaratmaktadır. Yönetim, fiyat baskısının azalmasıyla birlikte finansal sonuçlarda ve FAVÖK marjlarında yılın ilerleyen dönemlerinde kademeli toparlanma beklemektedir.
- Öz tüketim GES yatırımının yılın ikinci yarısında devreye alınması planlanmaktadır. Yatırımın tam kapasiteye ulaşmasının ardından FAVÖK’e anlamlı bir katkı sağlaması beklenmektedir.
- Şirket, tahsisli sermaye artırımı kararı kapsamında hâkim ortağından sağladığı faizsiz ve vadesiz fonlarla yaklaşık 65 milyon USD tutarında kredi geri ödemesi gerçekleştirerek ilgili kredileri kapatmıştır. Önümüzdeki dönemde şirketin Net Finansal Borç/FAVÖK oranının kademeli olarak aşağı çekilmesi ve borçluluk rasyolarının daha güvenli seviyelere indirilmesi beklenmektedir.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

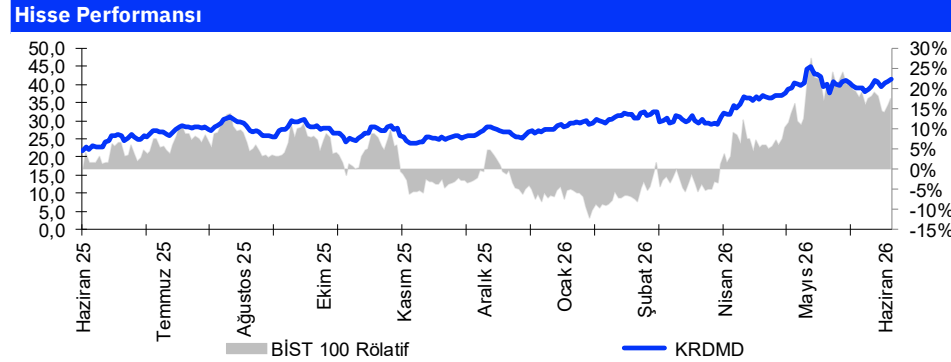


Kardemir

Hisse Bilgileri	KRDMD
Sektör	DEMİR, ÇELİK TEMEL
Fiyat (TL/hisse)	41,32
Tavsiye	ENDEKSE PARALEL GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	35,10
Potansiyel Getiri (%)	-15%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	22,20-44,92
Piyasa Değeri (milyon TL)	32.239
Firma Değeri (milyon TL)	34.734
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	28.693
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	780
Dolaşımdaki Paylar	%89

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	49.602	55.019	65.643	57.799
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	2.016.589	2.208.265	2.500.490	1.765.128
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	39,42-41,32	38,08-41,32	28,92-44,92	22,20-44,92

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%1	%41	%52	%81
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%5	%24	%16	%13



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Yönetim, 2Ç26 operasyonel kârlılığının 1Ç26'nın üzerinde gerçekleşmesini bekliyor. Nihai ürün fiyatlarındaki toparlanma sürerken, kömür maliyetlerindeki artışın yıllık kontratlar nedeniyle sınırlı etkisi olduğu belirtiliyor. 1Ç26, yüksek hurda maliyetleri nedeniyle elektrik ark ocaklı üreticiler için zorlu geçerken, entegre üreticiler açısından daha destekleyici bir dönem oldu. Hurda fiyatlarının tepe seviyelerinden %10'a yakın geri çekilmesi gerilemesi sonrasında piyasanın dengelenmeye başladığı ifade edildi.
- Entegre tesis maliyet yapısında hurdanın payının sınırlı olmasından ötürü son dönemdeki hurda fiyat hareketlerinin etkisi EAF üreticilerine kıyasla daha sınırlı kalıyor.
- 2026 yılı için yaklaşık 2.8 milyon ton satış hedefi korunurken, 1Ç sonuçlarının yıl geneli için baz alınmaması gerektiği, sipariş tutarlarının geçen yıla göre hafif daha güçlü olduğu ve sevkiyatların yılın geri kalanında hızlanmasının beklendiği ifade edildi. Sevkiyat kaynaklı 1Ç'den 2Ç'ye kayan sınırlı satış tonajı var.
- SDM2 sürekli döküm makinesinin devreye alınmasıyla daha yüksek kaliteli ve kapalı döküm üretimi mümkün hale geldi. Bu yatırımın döküm kapasitesi kullanım verimliliğini artırarak kârlılığa katkı sağlaması beklenirken, asıl etkinin 2027'den itibaren daha görünür olması öngörülüyor.
- Ray ve profil haddehanelerinin ayrıştırılması seçeneği değerlendirilirken, yeni profil yatırımlarının ithalatla karşılanan daha yüksek katma değerli ürün segmentlerine odaklanabileceği belirtildi. Demiryolu tekeri satışlarında pozitif gelişmeler olduğu ve beklentilerin de pozitif olduğu vurgulandı.
- Son iki yılda profil ve soğuk yassı ürünlerde alınan korumacı önlemler sektör açısından destekleyici görülüyor. Yönetim, deprem sonrası yeniden yapılanma sürecinde ertelenen koruma politikalarının son dönemde hız kazanmaya başladığını düşünüyor.
- 2027 yılında üretim gelirlerine uygulanacak kurumlar vergisinin %12.5'e düşmesi halinde, vergi öncesi kârlılık sabit kalsa dahi net kâr tarafında anlamlı bir artış potansiyeli oluşabileceği değerlendiriliyor. Şirket 2027 tahminlerimize göre 5.6x FD/FAVÖK rasyosu ile işlem görmektedir.
- Enflasyon muhasebesinin FAVÖK üzerindeki negatif etkisi vurgulanırken, yüksek stok taşıyan şirketlerde kârlılığın muhasebesel olduğundan daha düşük görünebildiği ifade edildi.
- Liman yatırımı tarafında henüz somut bir ilerleme bulunmazken, yenilenebilir enerji yatırımları devam ediyor. Yozgat'ta yaklaşık 95-100MW GES kapasitesi için lisans süreçlerinin tamamlandığı, toplam 280MW hedef doğrultusunda ek projelerin değerlendirildiği belirtildi.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

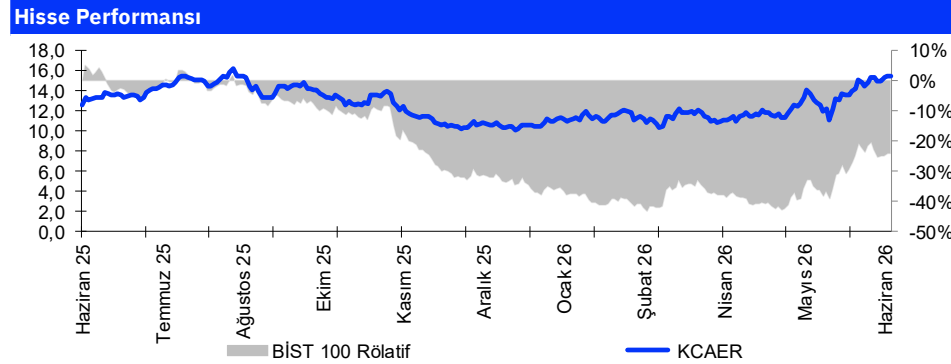


Kocaer Çelik

Hisse Bilgileri	KCAER
Sektör	DEMİR, ÇELİK TEMEL
Fiyat (TL/hisse)	15,35
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	15,38
Potansiyel Getiri (%)	0%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	10,04-16,10
Piyasa Değeri (milyon TL)	29.395
Firma Değeri (milyon TL)	32.335
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	7.055
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	1.915
Dolaşımdaki Paylar	%24

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	16.528	24.123	23.092	15.413
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	251.223	344.622	297.499	196.361
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	14,88-15,39	12,11-15,39	10,80-15,39	10,04-16,10

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%27	%28	%45	%16
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%19	%13	%12	-%28



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Toplantıdan çıkan ana tema, kısa vadede 1Ç'deki işletme sermayesi baskısının geçici olduğu, 1Ç'den 2Ç'ye sevkiyat sebebiyle kayma olmasının 2Ç finansallarını destekleyeceği, orta vadede ise ABD satışlarının geri dönüşü ve JES yatırımlarının devreye girmesiyle şirketin daha güçlü ve daha az enerji maliyetine bağımlı bir yapıya ulaşabileceği yönünde.
- Özellikle ek 24MW JES'in 2027 sonrasında yaratacağı enerji maliyeti avantajı ve potansiyel karbon ayak izi iyileşmesi, mevcut çelik işinden bağımsız ek bir değer yaratım alanı olarak öne çıkıyor. Şirket'in uzun vadede ise 120MW civarında JES ve 120MW civarında GES hedefi bulunuyor. Güncel durumda elektrik ihtiyacının 1/3'ünü iç kaynaklarından üreten şirket orta-uzun vadede tamamını iç kaynaklardan karşılamayı hedefliyor. Enerji fazlası (kurulu gücün kabaca yarısı) YEKDEM ile 15 yıl boyunca dolar bazlı satılabilecektir.
- 1Ç26 işletme sermayesi bozulması kalıcı değil. Mart sonundan Nisan'a kayan sevkiyatlar nedeniyle satış tonajının bir kısmı bilanço tarihinden sonra gerçekleşti. Bu nedenle işletme sermayesindeki baskı geçici nitelikte değerlendiriliyor.
- ABD pazarı 2026 büyümesinde önemli rol oynayabilir. Şirketin 2Y25 döneminde ABD'ye anlamlı satışı bulunmazken, 2026'da ABD katkısının yeniden devreye girmesi bekleniyor.
- 2030 hedefleri doğrultusunda Avrupa, MENA ve Kuzey Amerika'da 5 yeni dağıtım/servis merkezi açılması planlanıyor. Katmadeğerli ürün payının %70'lere çıkma hedefi gerçekleşirse benzerlerine göre daha yüksek ton başı FAVÖK ve çarpan ihtimalini önemsiyoruz. Çelikhane yatırımının gerçekleşebilmesi durumunda hammadde maliyetlerinde %10-12 azalma ve ithal ikamesi ürünlerin portföye eklenmesi hedefleniyor.
- Zamanlama konusunda bazı sarkmaların olabileceği ihtimalini azımsamamakla birlikte uzun vadeli yatırımların tamamının gerçekleştiği varsayımıyla (+750mn USD yatırım harcaması) 400mn USD FAVÖK ve %29 FAVÖK marjı hedefi bulunuyor. Şirket'in güncel piyasa değeri ise 630mn USD bandındadır. Enerji yatırımlarında 2 yıl geri ödemesiz 8 yıl vadeli finansman paketi ile proje finansmanı hedefleniyor.
- Şirket 2027 tahminlerimize göre 15.6x F/K ve 6.2x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

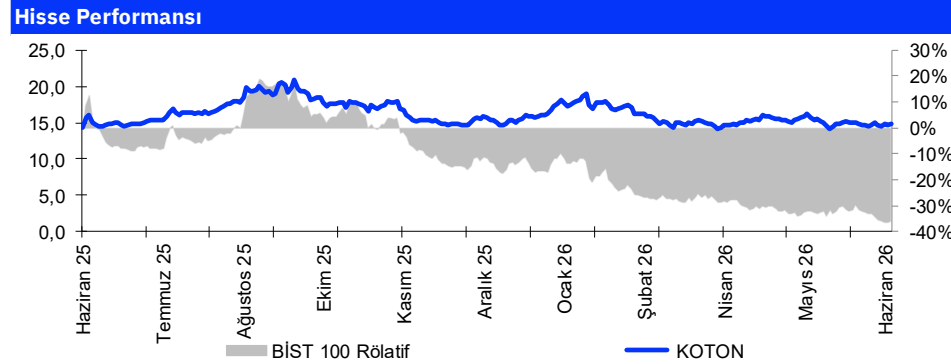


Koton Mağazacılık Tekstil

Hisse Bilgileri	KOTON
Sektör	Tekstil ve Konfeksiyon
Fiyat (TL/hisse)	14,82
Tavsiye	Öneri Yok
Hedef Fiyat (TL/hisse)	Öneri Yok
Potansiyel Getiri (%)	Öneri Yok
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	14,10-20,94
Piyasa Değeri (milyon TL)	12.295
Firma Değeri (milyon TL)	20.484
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	1.967
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	830
Dolaşımdaki Paylar	%16

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	2.508	3.240	3.432	4.330
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	37.049	48.031	51.874	71.748
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	14,53-14,93	14,47-15,23	14,10-16,18	14,10-20,94

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%2	-%3	%1	-%6
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%4	-%14	-%23	-%41



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Koton, 1Ç26 itibarıyla toplam 464 mağaza ile faaliyet göstermektedir. Mağaza ağının 205'i yurtiçi kurumsal, 33'ü yurtiçi franchise, 150'si yurtdışı kurumsal ve 76'sı yurtdışı franchise mağazalarından oluşmaktadır. 1Ç26'da satışların yaklaşık %75'i yurtiçinden, %25'i yurtdışından elde edilirken, e-ticaretin toplam satışlar içindeki payı yaklaşık %10 seviyesindedir.
- Şirket, üretiminin yaklaşık %80'ini Türkiye'de gerçekleştirirken, güçlü yerel tedarik zinciri sayesinde hızlı ürün dönüşümü, verimli stok yönetimi ve yüksek satış oranlarıyla faaliyet göstermektedir.
- Şirket, 1Ç26'da zayıf tüketici talebine rağmen sektörün üzerinde performans sergilemiştir. Nisan ayında yurtiçi mağazacılık satışları %32 büyürken, Mayıs-Haziran döneminde satışların sektör ortalamalarının üzerinde ve enflasyona paralel seyretmesi beklenmektedir.
- Yurtdışı satışlar, paritedeki gerilemeye rağmen 1Ç26'da %3 reel büyüme kaydetmiştir. Yeni mağaza açılışları, operasyonel iyileştirmeler ve kur hareketlerinin desteğiyle yurtdışı operasyonların katkısının yılın geri kalanında artması beklenmektedir.
- Dinamik fiyatlandırma, etkin ürün planlaması ve esnek tedarik zinciri uygulamaları sayesinde Şirket, 1Ç26 sonunda stoklarını yıllık bazda %15 azaltmıştır. Son dört çeyrekte pozitif serbest nakit akışı yaratan Şirket'in net borç/FAVÖK oranı 1Ç26 itibarıyla 0,4x seviyesindedir.
- Şirket, 2026 yılı için %5-7 reel satış büyümesi, yaklaşık %54 brüt kâr marjı, %24 FAVÖK marjı ve yaklaşık 10 net yeni mağaza açılışı hedeflemektedir. Yönetim, gerekli görülmesi halinde beklentilerini yıl içerisinde güncelleyebileceğini belirtmiştir.
- Şirket hisseleri, 2026 beklentilerine göre yaklaşık 1,8x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmekte olup, güçlü kârlılık profili ve düşük sermaye harcaması ihtiyacı dikkate alındığında mevcut değerlendirme seviyeleri cazip görünmektedir.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

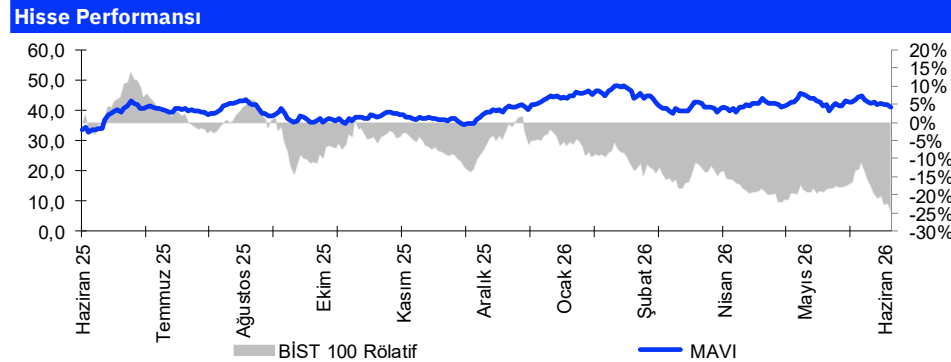


Mavi Giyim

Hisse Bilgileri	MAVI
Sektör	Tekstil ve Konfeksiyon
Fiyat (TL/hisse)	41,10
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	69,00
Potansiyel Getiri (%)	68%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	32,86-48,17
Piyasa Değeri (milyon TL)	32.654
Firma Değeri (milyon TL)	28.776
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	23.838
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	795
Dolaşımdaki Paylar	%73

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	6.719	6.960	6.421	9.829
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	282.968	296.596	271.151	395.759
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	41,10-42,68	41,10-44,80	39,46-45,66	32,86-48,17

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%1	-%3	%3	%20
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%7	-%14	-%21	-%25



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Yönetim, zorlu tüketici ortamına rağmen görünüm konusunda yapıcı duruşunu korumaktadır. Talep tarafı zayıf seyretmeye devam ederken, brüt kâr marjları beklentilerin üzerinde gerçekleşmekte, nakit yaratımı planların önünde ilerlemekte ve stok seviyeleri iyi yönetilmektedir.
- Satış Trendleri ve Beklentiler: Yönetim, tüketici talebine ilişkin belirsizliklerin devam etmesine rağmen yıl genelinde nominal gelir büyümesinin %30'un üzerinde kalabileceğine inanmaktadır. Bütçe hazırlanırken kullanılan enflasyon varsayımları önemli ölçüde değişmiş olsa da, yönetim bunun fiyatlamaya fırsatları ile tüketici harcamaları üzerindeki baskı arasında dengelenebileceğini düşünmektedir. Mayıs ayındaki satış performansı cesaret verici bulunmakla birlikte, yönetim tatil etkileri, daha az iş günü bulunması ve Bayram harcamalarının yarattığı sapmalar nedeniyle, Haziran ve özellikle Temmuz aylarının, temel talep eğilimlerini daha sağlıklı değerlendirmek açısından daha anlamlı göstergeler sunacağını düşünmekteyiz.
- Yönetimin 2026 yılı için temel önceliği net kârlılığı artırmaktır. Brüt kâr marjında sağlanacak iyileşmenin sınırlı kalması beklenmektedir. Yönetim, promosyonlu satışların Haziran ayında bir miktar normalleşme göstermeden önce tarihi yüksek seviyelerde seyrettiğini belirtmiştir. Kârlılığı destekleyecek temel unsurların, satış büyümesinden kaynaklanacak faaliyet kaldırıcı ve özellikle stok optimizasyonu yoluyla sağlanacak işletme sermayesi iyileşmesi olması beklenmektedir.
- İşletme Sermayesi ve Nakit Yaratımı: Nakit yaratımı yönetimin başlangıç planlarının üzerinde gerçekleşmeye devam etmektedir. Stok seviyeleri geçen yılın altında olup son derece sağlıklı olarak değerlendirilmektedir. Güçlü bilanço yapısı, daha yumuşak talep koşullarına rağmen büyüme yatırımlarının sürdürülmesine olanak sağlamaktadır. 2026 yılında yatırım harcamalarının (CAPEX) satışların yaklaşık %5,0-%5,5'i seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Yeni mağaza açılışları ve mağaza renovasyonlarının Haziran ayından itibaren hız kazanması, en yoğun yatırım döneminin ise 2026'nın üçüncü çeyreğinde yaşanması planlanmaktadır.
- Sonuç Zayıf talep ortamına rağmen şirketin uzun vadeli kalite ve operasyonel sağlamlığına ilişkin olumlu görüşümüzü koruyoruz. Hisse, 2026 tahminlerimize göre 2,7x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmekte olup değerlendirme açısından cazip görünmektedir. Bununla birlikte, hisse için anlamlı bir katalizör oluşabilmesi adına talep görünümünün daha net ve olumlu bir trend'de dengelenmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

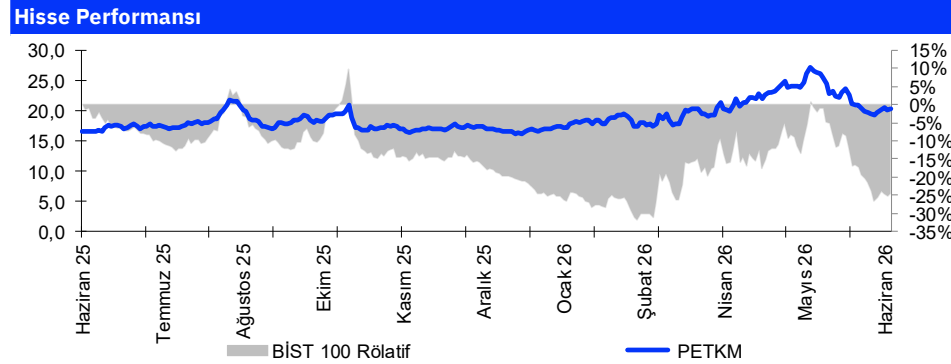


Petkim

Hisse Bilgileri		PETKM
Sektör	PETROL VE PETROL ÜRÜNLERİ	
Fiyat (TL/hisse)	20,26	
Tavsiye	ENDEKSE PARALEL GETİRİ	
Hedef Fiyat (TL/hisse)	25,00	
Potansiyel Getiri (%)	23%	
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	16,22-27,14	
Piyasa Değeri (milyon TL)	51.347	
Firma Değeri (milyon TL)	98.458	
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	24.133	
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	2.534	
Dolaşımdaki Paylar	%47	

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	100.884	75.388	102.969	78.466
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	2.001.126	1.556.964	2.243.054	1.513.306
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	19,35-20,42	19,35-23,70	19,03-27,14	16,22-27,14

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%13	%0	%21	%22
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%18	-%12	-%7	-%24



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Petkim, Türkiye'nin tek entegre petrokimya üreticisi olup ürünlerinin önemli bölümünü iç pazara satmaktadır. Şirketin performansı büyük ölçüde nafta maliyetleri, petrokimyasal ürün marjları ve küresel arz-talep dengesi tarafından belirlenmektedir. Petkim'in faaliyet ortamı son yıllarda özellikle Çin kaynaklı kapasite artışları nedeniyle zayıf seyrederken, 2026 yılının ikinci çeyreğinde İran-İsrail geriliminin yarattığı arz endişeleri sektör genelinde önemli bir marj iyileşmesine yol açmıştır. 2Ç26'de şu ana kadar ortalama etilen-nafta marjı çeyreklik bazda %157 artarak 550 USD/ton seviyesine yükselmiştir.
- Finansallar anlamında 2Ç26'nın son yılların en güçlü çeyreklerinden biri olmasını bekliyoruz. Petkim tarafında 2026 yılı için yaklaşık 100-120 milyon USD FAVÖK elde edilmesi öngörülmektedir, bunun yarısından fazlasının ikinci çeyrekte gerçekleşmesi muhtemel diye düşünüyoruz. Polimer ve aromatik ürün marjlarındaki güçlü seyir ile yükselen fiyat ortamının yarattığı stok karları bu performansın temel nedenleri olarak öne çıkmaktadır.
- Bununla birlikte yönetim, Haziran ayı itibarıyla talep tarafında zayıflama sinyalleri gözlemlemektedir. Savaş döneminde bazı ürün fiyatlarının 1.200 USD/ton seviyelerinden 2.000 USD/ton seviyelerine yükselmesi nedeniyle müşteriler stok oluşturmak yerine spot alımlara yönelmiş, bu durum ise talepte yavaşlamaya yol açmıştır. Haziran ayında bazı ürünlerde indirimli satışların başlaması da bu eğilimi desteklemektedir. Yönetim, nafta fiyatlarının hızlı şekilde gerilemesinin kısa vadede marjları destekleyebileceğini düşünmekle birlikte, üçüncü çeyrekte ürün fiyatlarında normalleşmenin başlamasını, dördüncü çeyrekte ise sektörün savaş öncesi koşullara dönmesini beklemektedir.
- Petkim açısından yapısal sorun olan Çin ve Asya kaynaklı kapasite fazlası ise devam etmektedir. Bu nedenle ikinci çeyrekte görülen güçlü kârlılığın kalıcı bir döngüsel iyileşmeden ziyade geçici bir arz şoku kaynaklı olduğu değerlendirilmektedir. Buna karşılık göreceli olarak sağlam ürün marjlarının desteğiyle STAR Rafineri tarafında görünümün daha güçlü olduğu görülmektedir.
- Petkim hisseleri 2026 ve 2027 tahminlerimize göre 12.5x ve 17.1x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir. Bu çarpanların adil olduğunu düşünüyoruz.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

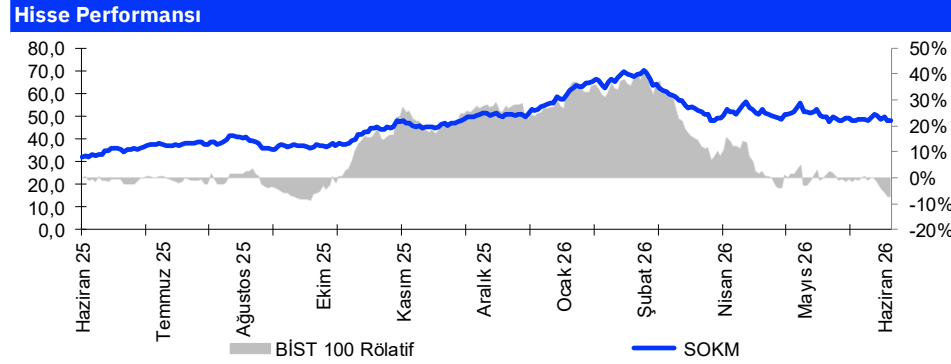


Şok Marketler Ticaret

Hisse Bilgileri	SOKM
Sektör	PERAKENDE
Fiyat (TL/hisse)	48,26
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	88,00
Potansiyel Getiri (%)	82%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	31,94-70,00
Piyasa Değeri (milyon TL)	28.632
Firma Değeri (milyon TL)	32.112
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	14.602
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	593
Dolaşımdaki Paylar	%51

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	5.234	6.604	8.716	7.177
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	259.089	323.272	443.490	338.275
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	48,20-50,95	47,84-50,95	47,66-56,35	31,94-70,00

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%3	-%8	-%4	%48
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%9	-%19	-%26	-%7



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Yönetim, Şok Marketler için üç temel büyüme alanının altını çizdi: Şok 2.0 mağaza formatının yaygınlaştırılması, Win sadakat programının penetrasyonunun artırılması ve CepteŞok'un büyümesinin sürdürülmesi. Şirketin 2026 yılı odağı, ciro büyümesinden ziyade kârlılığın artırılmasına kaymış durumda. Bu kapsamda işletme sermayesinin optimize edilmesi, stok disiplininin güçlendirilmesi ve finansman maliyetlerinin düşmesi kârlılığı destekleyen ana unsurlar olarak öne çıkıyor.
- Büyüme Dinamikleri Şok 2.0 mağazaları, toplam mağaza ağının yaklaşık %8'ini oluşturmaktadır. Bu mağazalar, geleneksel Şok mağazalarına göre daha büyük olup ortalama 300-350 metrekare büyüklüğe sahiptir. Klasik Şok mağazalarının ortalama büyüklüğü ise 200-250 metrekare seviyesindedir. Win sadakat programı da önemli bir büyüme motoru haline gelmektedir. Yönetim, sadakat programlarının süpermarket kanalında yaygın olmakla birlikte indirim marketleri segmentinde nispeten yeni bir uygulama olduğunu belirtti. Win programı, müşteri kazanımını desteklemiş, sepet büyüklüğünü artırmış ve sepet başına ürün adedinin yükselmesine katkı sağlamıştır. Yönetim, zaman içinde sadakat programı kullanımının daha da artmasını ve bunun Şok'un daha bağlı bir müşteri kitlesi oluşturmasına yardımcı olmasını beklemektedir. CepteŞok'un penetrasyonu da artış göstermektedir. Ancak yönetim, Şok'un yaygın fiziksel mağaza ağı nedeniyle online gıda perakendeciliğinin şirket için farklı bir rol oynadığını vurgulamıştır. Online satışların toplam satışlar içindeki payı halen düşük seviyelerde olmakla birlikte, şirket kârlılıktan ödün vermeden bu kanalın penetrasyonunu artırmayı hedeflemektedir.
- Yönetimin 2026 yılı için önceliği net kârlılıktır. Brüt kâr marjındaki iyileşmenin ağırlıklı olarak tedarikçilerden alınan daha güçlü destek sayesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, promosyon yoğunluğunun halen yüksek seviyelerde devam ettiği belirtilmiştir. Yönetim, promosyonlu satışların tarihi yüksek seviyelerde seyrettiğini, ancak Haziran ayında bir miktar normalleşme görüldüğünü ifade etmiştir. Kârlılığı artıracak temel unsurların ise satış büyümesinden kaynaklanan faaliyet kaldırıcı ve özellikle stok optimizasyonu yoluyla sağlanacak işletme sermayesi iyileşmesi beklenmektedir.
- Sonuç Toplantıdan çıkan ana mesaj, ciro büyümesinin sağlıklı şekilde devam ettiği ve şirketin yıllık %4-6 seviyesindeki büyüme hedefiyle uyumlu ilerlediğidir. %2,5-%3,5 aralığındaki FAVÖK marjı hedefi ulaşılabilir görünmekle birlikte, 2026'nın ikinci çeyreğinde marjlar üzerinde bir miktar baskı oluşabilir. Buna karşın, güçlü nakit yaratımının devam etmesi ve net kârlılığı desteklemesi beklenmektedir. Hisse, 2026 tahminlerimize göre 2,1x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

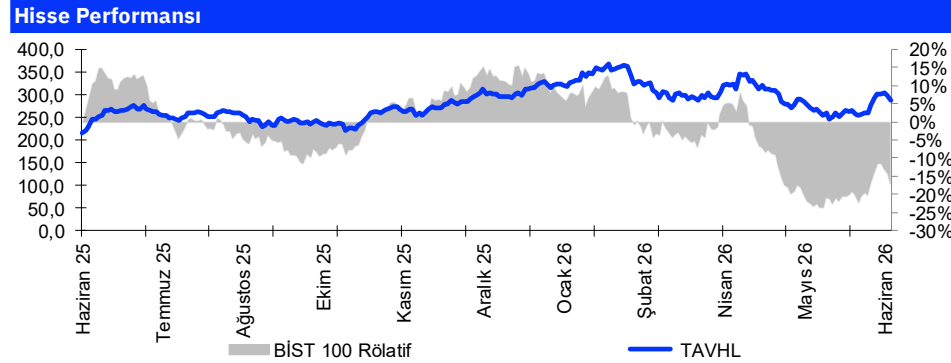


Tav Havalimanları

Hisse Bilgileri	TAVHL
Sektör	HAVA YOLLARI VE HİZMETLERİ
Fiyat (TL/hisse)	288,00
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE
Hedef Fiyat (TL/hisse)	420,00
Potansiyel Getiri (%)	46%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	221,00-366,75
Piyasa Değeri (milyon TL)	104.625
Firma Değeri (milyon TL)	192.506
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	50.220
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	363
Dolaşımdaki Paylar	%48

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	5.608	4.656	3.660	2.787
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	1.660.675	1.276.055	1.052.629	786.668
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	288,00-304,50	251,75-304,50	244,80-345,75	221,00-366,75

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%14	%1	-%3	%30
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%7	-%11	-%25	-%19



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Almatı'daki jet yakıtı işi stratejik bir yük haline gelmiştir. Kazak hükümetinin Kazak olmayan taşıyıcılara sübvansede edilmiş yakıt sağlama politikası marjları sıkıştıran bir fiyat savaşını beraberinde getirmiş olup yönetim, önümüzdeki 2-3 yıl içinde bu segmentten kademeli olarak çıkmayı ve kaybı yolcu tarife artışlarıyla telafi etmeyi planlamaktadır. Uluslararası yolcu başına mevcut 14 ABD\$'lık tarife, Gürcistan'daki 25 ABD\$ ve Türkiye'deki ~20 ABD\$'ın oldukça gerisinde kalmakta olup havayollarıyla müzakereler devam etmektedir. Ankara'daki yeni imtiyaz yapısı Mayıs 2025'te yürürlüğe girmiş ve önemli bir FAVÖK artışını beraberinde getirmiştir. Yatırımların tamamlanması ve DHMİ ile gelir paylaşım garantisinin sona ermesinin desteğiyle Ankara FAVÖK'ünün 2025'teki 45 milyon Euro'dan yıl sonunda 60 milyon Euro'ya yükselmesini bekliyoruz.
- Hem dış hat hem de toplam yolcu trafiği jeopolitik baskılar altında seyretilmektedir. Gürcistan ve Medine, çatışma bölgelerine yakınlık nedeniyle belirgin bir zayıflık yaşarken Antalya, güçlü TL ve Orta Doğulu taşıyıcıların azalan uçuş frekansları nedeniyle baskı altında kaldı. Hem dış hat (78-83mn) hem de toplam (116-123mn) yolcu sayısının yıl sonu hedefinin alt bandına yakın gelmesini bekliyoruz; Antalya'nın konsolide rakamlara dahil olmaması FAVÖK etkisine kısmi bir tampon sağlamaktadır.
- Yoğun yatırım döngüsü büyük ölçüde tamamlanmıştır. Kalan iki büyük taahhüt, Almatı apron genişlemesi (315mn Euro) ve Tiflis imtiyaz uzatmasıdır (150mn Euro); her ikisinin de 2027 sonuna kadar tamamlanması beklenmekte olup 2027'ye yaklaşık 125mn Euro artık yatırım harcaması devredecektir. 2026 yatırım harcaması hedefi 330mn Euro'nun altındadır. Tiflis, %70 civarındaki yüksek marjlarla yıllık ~100mn Euro FAVÖK üretmekte ve imtiyaz uzatması en önemli kısa vadeli katalizör olmaya devam etmektedir. Mısır özelleştirmeleri (Kurgan ve Sharm el-Sheikh havalimanları, ihale 2026 sonu veya 2027 başı bekleniyor) yakından takip edilmektedir ve Limak ile birlikte Kuveyt'te küçük bir işletme ve bakım ihalesine girilmiş olup bu, önemli uzun vadeli fırsatlar barındıran bir bölgede varlık oluşturma adımı niteliğindedir.
- 25mn Euro'luk temettü, Temmuz ve Eylül 2026 olmak üzere iki taksit halinde dağıtılacak olup yoğun yatırım döneminin ardından temettü ödemelerine dönüşün işareti niteliğindedir, uzun vadeli politika %50 dağıtım oranını hedeflemektedir. 2026'da net borç/FAVÖK oranının yıllık bazda yatay seyredeceğini ve ~3x seviyesinde kalacağını bekliyoruz. Tam yıl gelirinin 1.880-1.980mn Euro hedefinin üst tarafına yakın gelmesini, FAVÖK'ün ise 590-650mn Euro bandının alt tarafına yakın seyretilmesini bekliyoruz.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

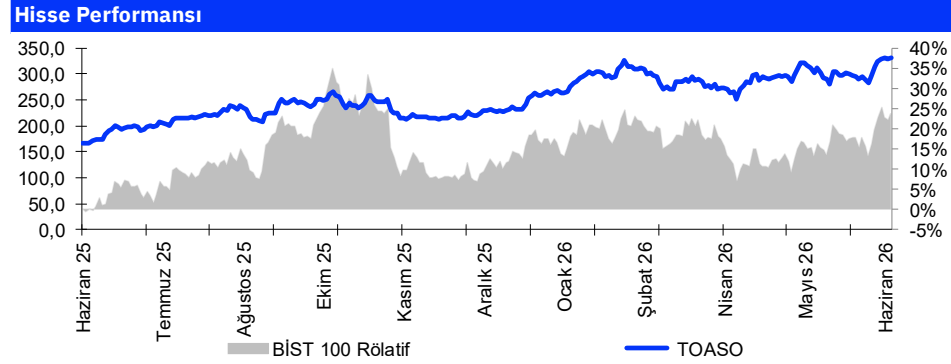


Tofaş

Hisse Bilgileri	TOASO
Sektör	OTOMOTİV
Fiyat (TL/hisse)	331,75
Tavsiye	ENDEKSE PARALEL GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	320,00
Potansiyel Getiri (%)	-4%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	166,53-332,00
Piyasa Değeri (milyon TL)	165.875
Firma Değeri (milyon TL)	214.091
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	39.810
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	500
Dolaşımdaki Paylar	%24

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	3.505	3.002	3.348	4.919
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	1.148.404	923.247	983.110	1.213.165
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	315,25-332,00	283,00-332,00	252,00-332,00	166,53-332,00

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%9	%14	%44	%99
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%2	%1	%10	%24



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Haziran ayında Türkiye hafif araç pazarının yeniden 100 bin adedin üzerine çıkması bekleniyor; iç talep görünümü güçlü seyretmeye devam ediyor. Yönetim, yıl başında yukarı revize edilen üretim ve operasyonel beklentilerde halen yukarı yönlü risklerin aşağı yönlü risklerden daha yüksek olduğunu düşünüyor. K0 üretim ramp-up'ı planların üzerinde ilerliyor. Şirket 2027 tahminlerimize göre 11.5x F/K ve 7.2x FD/FAVÖK rasyosu ile işlem görmektedir.
- K0 için başlangıçta varsayılan düşük çift hane iç pazar alokasyonu yetersiz kalabilir, talep beklentilerin üzerinde. 2027 itibarıyla K0'ın tam kapasitede yaklaşık 145-150bin adet/yıl üretim seviyesine ulaşabileceği ifade edildi. K0 projesi kapsamında Jumpy ve Spacetoure'a ek Berlingo'nun da yerli üretime geçmesini pozitif değerlendiriyoruz.
- Egea üretimi Haz26'da sona ererken, K9 yatırımı planlandığı şekilde ilerliyor. İlk araçların Eyl26 civarlarında banttan inmesi bekleniyor. K9'un şirket tarihindeki en kârlı modellerden olması öngörülüyor. Egea çıkışı ve K9 devreye girişinin etkisiyle 4Ç26 ve sonrası marjlarında belirgin iyileşme bekleniyor. Özellikle daha yüksek iç pazar ağırlığı ve daha güçlü ürün miksini marjları desteklemesi hedefleniyor.
- Stellantis'in son Capital Markets Day sunumunda MENA bölgesi için verilen mesajlar Tofaş açısından destekleyici buluyoruz. Stellantis, MENA satışlarının %90'ını yerel üretimle karşılamayı hedeflerken, mevcut oran %30lar seviyesindedir. Bursa ve Fas tesisleri bu stratejinin merkezinde iken; Türkiye, Stellantis'in Avrupa'daki en büyük pazarlarından birisidir ve bu durum yeni model ile kapasite tahsislerinde Tofaş'ın stratejik önemini artırıyor.
- Şirket, K0 ve K9 sonrasında üçüncü bir model projesinde son aşamaya yaklaşmış durumda. SUV segmentinde konumlanması beklenen bu modelin ilk üretiminin 2027 sonlarında, tam hacimli üretimin ise 2028 ortalarında başlaması hedefleniyor. Yeni projenin ihracat ağırlıklı olması, içten yanmalı ve elektrikli versiyonlar içermesi ve orta-yüksek çift haneli IRR üretmesi bekleniyor. Bu model Stellantis platformunu kullanacak olsa da mevcut K0/K9 projelerinden farklı bir konumlandırmaya sahip olacak diye anlıyoruz.
- Mevcut yaklaşık 500 bin adetlik (450bin adet üstüne yapılan son revizyon ile) üretim kapasitesinin daha da üzerine çıkma potansiyeli olduğunu anlıyoruz.
- Yönetim, uzun vadeli %5-7 PBT marjı hedefini muhafazakâr olarak değerlendiriyor. Özellikle "Türkiye'de üret – Türkiye'de sat" modelinin payının mevcuttaki tek haneli seviyelerden yükselmesi doğal bir marj genişleme potansiyeli yaratıyor. Bayi ağı optimizasyonu da ek bir kârlılık kaldırıcı olarak görülüyor. Satış hacimleri arttıkça bayi marjlarının yeniden düzenlenmesiyle 2027'nin ikinci yarısından itibaren ek katkı sağlanabileceği ifade edildi.
- Satış sonrası hizmetler tarafında EuroRepar markasıyla büyüme hedefleniyor. Türkiye'nin yaklaşık USD4-5 milyar büyüklüğündeki yedek parça pazarında organize bayi sayısının 2-3 yıl içinde 1.000'e çıkarılması planlanıyor.
- Temettü tarafında önümüzdeki iki yıl için %50'nin altında payout oranı beklenmemesi gerektiği ifade edildi.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

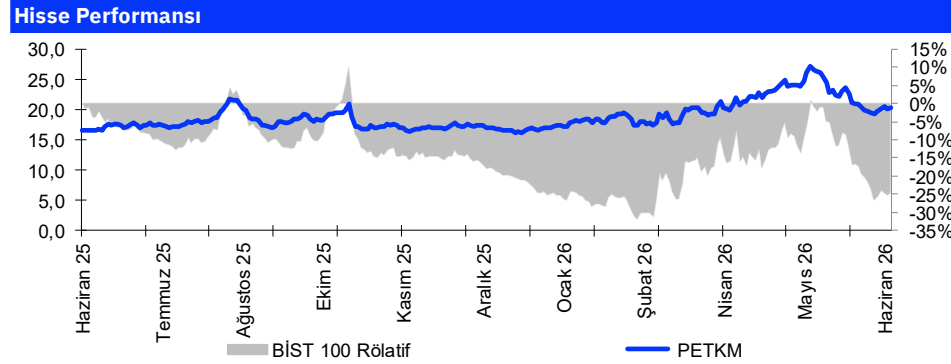


Tüpraş

Hisse Bilgileri		TUPRS
Sektör		PETROL VE PETROL ÜRÜNLERİ
Fiyat (TL/hisse)		220,70
Tavsiye		ENDEKSİN ÜZERİNDE
Hedef Fiyat (TL/hisse)		336,00
Potansiyel Getiri (%)		52%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)		123,50-275,50
Piyasa Değeri (milyon TL)		425.244
Firma Değeri (milyon TL)		350.538
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)		208.369
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)		1.927
Dolaşımdaki Paylar		%49

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	23.994	23.022	30.783	25.874
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	5.461.601	5.400.626	7.745.981	5.330.873
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	#HESAPLA!	220,70-250,25	220,70-275,50	123,50-275,50

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%9	-%13	%24	%65
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%15	-%23	-%5	%3



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Tüpraş için ikinci çeyrek görünümü yıl başındaki beklentilere kıyasla belirgin şekilde iyileşmiştir. Mart ayında özellikle dizel arzındaki sıkışıklık nedeniyle orta distilat marjları tarihi olarak güçlü seviyelere yükselirken, dizel ve jet yakıtı marjları halen beş yıllık ortalamalarının oldukça üzerinde seyretmektedir. Mart ayında dizel marjı 58,4 USD/varil, jet yakıtı marjı ise 84,4 USD/varil seviyesine ulaşmıştır. Nisan ve Mayıs aylarında marjlar normalleşme sinyalleri verse de tarihsel ortalamaların üzerinde kalmaya devam etmiştir.
- Yönetim, Avrupa rafinerilerinin jet yakıtı üretimini artırması nedeniyle jet yakıtı marjlarında son dönemde bir miktar yumuşama görüldüğünü belirtmektedir. Buna karşılık benzin marjları destekleyici hale gelmiştir. Benzin marjları, yüksek stok seviyeleri ve zayıf talep nedeniyle ürün fiyatlarının ham petrol fiyatlarındaki hızlı yükselişi takip edememesi sonucunda Nisan ayında geçici olarak baskı altında kalmıştır. Ancak sürüş sezonunun başlaması ve benzin talebindeki iyileşmeyle birlikte marjlar yeniden toparlanmıştır.
- İleriye dönük olarak en önemli belirsizlik, son dönemde yaşanan aksaklıkların ardından arzın ne hızla normalleşeceği. Yönetim, özellikle son dönemdeki kesintilerden etkilenen bölgelerde rafineri kapasite kullanım oranlarının önümüzdeki aylarda kademeli olarak toparlanabileceğini, buna karşın birikmiş talebin ürün marjlarını desteklemeye devam ettiğini belirtmektedir. Bu nedenle ham petrol fiyatlarında gerileme yaşansa dahi ürün marjlarının daha yavaş bir şekilde normalleşmesi beklenmektedir.
- Yönetim, Rusya'ya yönelik yaptırımların kısa vadede kaldırılmasını olası görmezken, İran petrolüne yönelik yaptırımlar konusunda da net bir beklentiye sahip değildir. Şirket uzun süredir Ural petrolünden anlamlı bir avantaj elde etmemekte olup, ağır petrol diferansiyelleri operasyonel kârlılığın temel belirleyicilerinden biri olmaya devam etmektedir. Güçlü ürün marjlarına rağmen, daralan ham petrol diferansiyelleri 1Ç26'da vergi öncesi kârı 1Ç25'e kıyasla yaklaşık 3,5 milyar TL azaltmıştır.
- Stratejik dönüşüm tarafında ise Tüpraş enerji dönüşümü yatırımlarını hızlandırmaktadır. 2025-2035 döneminde toplam yatırım harcamalarının yaklaşık yarısının enerji verimliliği projeleri, sıfır karbonlu elektrik üretimi ve Sürdürülebilir Havacılık Yakıtı (SAF) yatırımlarına ayrılması planlanmaktadır. Tüpraş, 2025-2035 döneminde yıllık ortalama 1,5 milyar USD'nin üzerinde FAVÖK yaratmayı ve yaklaşık %80 temettü dağıtım oranını korumayı hedeflemektedir.
- Hisseler 2026T 3.1x ve 2027T 3.3x FD/FAVÖK çarpanlarıyla ucuz seviyelerde işlem görmektedir.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

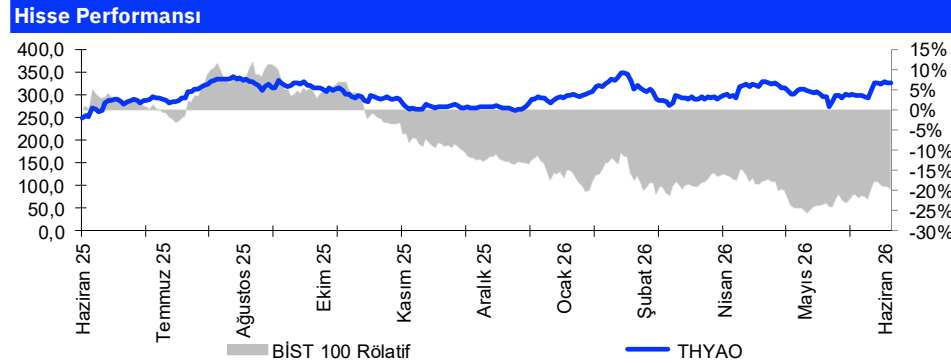


Türk Hava Yolları

Hisse Bilgileri	THYAO
Sektör	HAVA YOLLARI VE HİZMETLERİ
Fiyat (TL/hisse)	324,75
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE
Hedef Fiyat (TL/hisse)	400,00
Potansiyel Getiri (%)	23%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	250,42-347,75
Piyasa Değeri (milyon TL)	448.155
Firma Değeri (milyon TL)	978.556
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	224.078
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	1.380
Dolaşımdaki Paylar	%50

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	50.192	44.497	46.669	41.785
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	16.409.722	13.698.560	14.399.542	12.634.973
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	321,75-328,50	288,00-328,50	274,00-329,00	250,42-347,75

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%13	%12	%19	%28
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%6	-%1	-%8	-%20



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

➤ İkinci çeyrek, başlangıç beklentilerinin önünde seyretmektedir. Jet yakıtı maliyetleri Haziran 2026'da ~920 ABD\$/tona gerilemiş olup bu, tam yıl için başlangıçta bütçelenen 1.300-1.400 ABD\$/tonun oldukça altındadır. Yönetim, 2Ç26 EBITDAR marjının düşük çift haneli seviyelere ulaşmasını beklemektedir (önceki %2-8 beklentisine kıyasla). Yakıt fiyatları mevcut seviyelerde kalırsa tam yıl EBITDAR'ın geçen yıla yakın şekilde, 4,5-5,5 milyar dolar bandına yaklaşabileceği değerlendirilmekte birlikte görünüm, 3. çeyrek rezervasyonları netleştikçe daha belirgin hale gelecektir.

➤ Hava kargo, çeyreğin en güçlü segmenti olmaya devam etmektedir. Körfez taşıyıcılarının çatışma bölgelerindeki hava sahasından kısmen çekilmesi ve kargo güvenlik kısıtlamalarının esnekliklerini sınırlamasıyla THY, 1Ç itibarıyla dünyanın en büyük kargo taşıyıcısı konumuna yükselmiştir. Birim kargo gelirleri yıllık bazda %40'ın üzerinde artarken doluluk oranları %85'e yakın seyretmektedir. Tam yıl kargo gelir büyümesinin %30'a ulaşabileceği öngörülmektedir. Yolcu uçaklarının karın altındaki kargo kapasitesinin özel kargo uçaklarına kıyasla çok daha karlı olması, marjı yüksek tutmaktadır.

➤ Yolcu birim gelirleri Mayıs ayına kadar güçlü seyrini korumuş (y/y ~%10 artış) olup ileriye dönük rezervasyonlarda belirgin bir yumuşama gözlemlenmemektedir. Ücretlerin bir önceki yılın ~%20 üzerinde seyrettiği Orta Doğu hattında Haziran'da operasyonların yeniden başlamasıyla birlikte toparlanma başlamıştır. Asya, özellikle Çin, birincil büyüme önceliği olmayı sürdürmektedir. Bölgede kazanılan yeni slotlar, düşük verimli hatlardan kapasite aktarımıyla karşılanacak; teslim alınacak yeni geniş gövde uçaklar ise zamanla bu slotları doldurmak için kullanılacaktır.

➤ Filo kısıtları yapısal bir sorun olmayı sürdürmektedir. Yıl sonu filo sayısının 560-570 uçak olması beklenmektedir. GTF kaynaklı yerde bekleyen uçak sayısının mevcut 37'den yıl sonuna kadar 50'ye ve sonraki yıl daha da artması beklenmektedir. Bu durum, operasyonel verimsizlik ve kapasite kaybına yol açmaya devam etmektedir. Yönetim buna karşılık olarak 200 milyon ABD\$ pozitif etki hedefleyen (kısmen tekrarlayan nitelikte) bir işe alım dondurma ve yapay zeka destekli operasyonel verimlilik programının yanı sıra yatırım harcamaları ve hissedar getirilerini finanse etmesi beklenen 5 yıllık 1 milyar ABD\$'lık tasarruf planını hayata geçirmektedir.

➤ Air Europa'nın AB rekabet otoritesi sürecinde önemli bir düzenleyici engel öngörülmemektedir. Ortaklık aynı zamanda olası Teknik sinerjiyle birlikte Latin Amerika'da iki ayaklı bir büyüme stratejisi oluşturmaktadır.

➤ Hisse 2026 tahminlerimize göre 5.6x FD/FAVÖK ve 5.0x F/K ile işlem görmektedir.

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

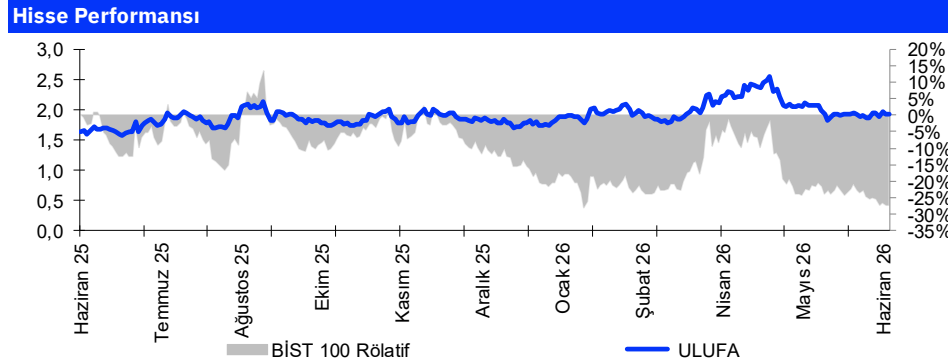


Ulusal Faktoring

Hisse Bilgileri	ULUFA
Sektör	FİNANSAL KİRALAMA, FAKTORİNG
Fiyat (TL/hisse)	1,93
Tavsiye	Öneri Yok
Hedef Fiyat (TL/hisse)	Öneri Yok
Potansiyel Getiri (%)	Öneri Yok
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	1,58-2,54
Piyasa Değeri (milyon TL)	2.084
Firma Değeri (milyon TL)	
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	1.167
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	1.080
Dolaşımdaki Paylar	%56

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	22.267	27.758	39.556	47.742
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	43.260	53.712	84.373	91.584
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	1,89-1,96	1,86-1,96	1,83-2,54	1,58-2,54

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%2	-%4	%8	%17
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%4	-%15	-%17	-%27



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- Ulusal Faktoring, 39 ilde faaliyet gösteren 48 şubelik ağıyla sektörün en geniş şube ağlarından birine sahip olup, toplam sektör şube sayısının yaklaşık %11'ini oluşturmaktadır. Şirket, yaklaşık 13 bin müşteriden oluşan geniş müşteri tabanı ve %13 seviyesindeki müşteri adedi pazar payı ile sektördeki güçlü konumunu sürdürmektedir.
- Şirketin ciro pazar payı yaklaşık %3,7, aktif büyüklük içerisindeki pazar payı ise yaklaşık %3,8 seviyesindedir. Faktoring alacakları 2021-2025 döneminde yıllık bileşik %77 büyüyerek sektörün üzerinde performans göstermiştir. Brüt faktoring alacakları yaklaşık 19,6 mlr TL seviyesinde olup, ortalama müşteri riski yaklaşık 1,5 mn TL'dir. Görece düşük işlem tutarları müşteri bazında risk dağılımına katkı sağlamaktadır.
- Ortalama vade yaklaşık 3 ay seviyesinde olup, kısa vadeli bilanço yapısı faiz ve likidite risklerinin yönetiminde avantaj sağlamaktadır.
- Risk yönetiminde granüler müşteri yapısı öne çıkarken, keşideci ve sektör bazında çeşitlendirilmiş portföy yapısı konsantrasyon riskini sınırlamaktadır.
- Portföyde belirgin bir sektör yoğunlaşması bulunmamakta olup, en yüksek pay yaklaşık %16,5 ile toptan ticaret sektörüne aittir.
- Şirket, 2024 yılında kurduğu ve %100 sahibi olduğu Ulusal Finans Teknoloji aracılığıyla yapay zekâ destekli modeller ve analitik karar panellerine yatırım yaparak uçtan uca dijitalleşmeyi hedeflemektedir.
- Yönetim, kârlılığı koruyarak enflasyonun üzerinde sürdürülebilir reel büyüme hedeflemektedir. Yaygın şube ağı, kısa vadeli ve esnek bilanço yapısı, granüler müşteri portföyü ve yapay zekâ destekli dijital altyapı yatırımları şirketin öne çıkan rekabet avantajlarıdır.
- Veriler 1Ç26 sonu itibarıyla olup, şirket hisseleri son 12 aylık verilere göre yaklaşık 1,1x PD/DD ve 2,8x F/K çarpanlarıyla işlem görürken, özkaynak kârlılığı yaklaşık %38 seviyesindedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Katılımcı Şirketlere Dair Kısa Notlar

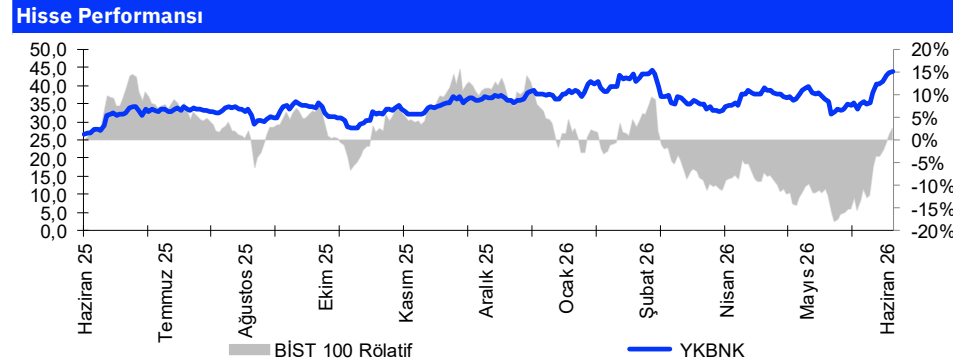


Yapı Kredi Bankası

Hisse Bilgileri	YKBNK
Sektör	BANKACILIK
Fiyat (TL/hisse)	43,84
Tavsiye	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ
Hedef Fiyat (TL/hisse)	49,57
Potansiyel Getiri (%)	13%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	26,96-44,02
Piyasa Değeri (milyon TL)	370.319
Firma Değeri (milyon TL)	
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	144.424
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	8.447
Dolaşımdaki Paylar	%39

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	140.452	177.980	168.576	188.455
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	5.845.176	6.437.806	6.161.732	6.629.600
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	40,46-43,84	32,86-43,84	32,12-43,84	26,84-44,02

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%33	%26	%18	%63
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%25	%12	-%10	%2



* 22/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

- ABD-İran çatışmasının ardından piyasa faizlerindeki yükseliş, TL fonlama maliyetlerinde sert bir artışa yol açmış ve 2Ç NIM üzerinde baskı oluşturmuştur. Öte yandan Bankanın 1Ç NIM'i yıl başından bu yana güçlü bir şekilde 96 baz puan genişleyerek tam yıl guidance'ı için önemli bir tampon sağlamıştır. Bununla birlikte, çatışmanın sürmesi ve faiz oranlarının yıl boyunca yüksek seyretmesi durumunda tam yıl NIM guidance'ında (minimum 100 baz puan genişleme) sınırlı bir aşağı yönlü risk ile RoTE'nin guidance'ın alt bandında (yüksek-orta %20'ler) kalma ihtimali göz ardı edilemez. Ancak değerlendirme yapmak için henüz erken; sürmekte olan müzakereler brent fiyatlarını aşağı çekmekte olup bu durum enflasyon verisinde bir rahatlama sağlayabilir.
- Komisyon gelirleri, Mayıs tatillerinin olumsuz etkisine rağmen bütçenin üzerinde seyretmektedir. (Guidance: Ortalama TÜFE ile uyumlu büyüme)
- Aktif kalitesi, geniş çapta guidance ile uyumlu (150-175 baz puan) bir seyir izleyerek bozulmaktadır. Bireysel tarafta sektör genelinde süregelen yumuşamanın ardından KOBİ baskısı artımsal bir bozulma sürücüsü olarak öne çıkmaktadır. Buna paralel olarak kredi risk maliyeti projeksiyon dahilinde seyretmektedir.
- Hisse, 2026 ve 2027 tahminlerimize göre sırasıyla 5,1x-3,3x F/K ve 1,10x-0,84x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Ali Kerim Akkoyunlu	Araştırma Direktörü	Gıda & İçecek, Gıda Perakende, Giyim, Mobilya, Savunma Sanayii, Yemek&İkram Hizmetleri	ali.akkoyunlu@gedik.com
Serkan Gönençler	Baş Ekonomist	Makro Ekonomi, Strateji	serkan.gonencler@gedik.com
Umut Öztürk	Müdür	Petrol Ürünleri, Enerji, Kimyevi Maddeler, İnşaat Taahhüt, Otomotiv Yan Sanayi.	umut.ozturk@gedik.com
Mehmet Mumcu	Müdür Yardımcısı	Demir-Çelik, Otomotiv, Holdingler, Telekomünikasyon	mehmet.mumcu@gedik.com
Ceren Çapcı	Yönetmen	Yurtiçi Servis ve Koordinasyon	ceren.capci@gedik.com
Çiğdem Ay	Yönetici	Veri Yönetimi	cigdem.ay@gedik.com
Burak Pırlanta	Kıdemli Uzman	Makro Ekonomi, Sabit Getirili Menkul Kıymetler	burak.pirlanta@gedik.com
Nesrin Aköz	Uzman	Banka, Sigorta, Diğer Finansallar	nesrin.akoz@gedik.com
Melek Miray Alkan	Uzman Yardımcısı	Çimento, Perakende, Küçük Ölçekli İşletmeler	miray.alkan@gedik.com
Ömer Aydın Güner	Uzman Yardımcısı	Cam, Dayanıklı Tüketim, Havacılık, Madencilik, Sağlık, GMYO	omer.guner@gedik.com

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Gedik Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Gedik Yatırım sorumlu değildir.

Bizi Takip Edin



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://twitter.com/gedikyatirim)

Gedik Yatırım
35.yıl