

## Günlük Yatırım Bülteni

### 14,250 üzerinde yükselişin devamını bekliyoruz

Küresel piyasalarda İran konusunda diplomatik çözüm beklentileri, dengelenen petrol fiyatları ve bilançolara yönelik iyimser beklentilerin desteğiyle piyasalarda yukarı eğilim korunuyor. ABD ile İran'ın müzakere masasına geri döneceğine dair umutlar eşliğinde küresel risk barometresi olarak da izlenen S&P 500 endeksi yeni rekor seviyeleri test ederken Hürmüz Boğazının kapalı kalmasından kaynaklı rahatsızlık giderek artıyor. Bu sabah risk iştahının zayıfladığını takip ediyoruz. Beyaz Saray, ABD'nin İran'ın son teklifini değerlendirdiğini ancak Tahran'ın nükleer silah elde etmesini engellemek de dahil, "kırmızı çizgilerini" koruduğunu açıkladı. Bu sabah dolar endeksi ve petrol fiyatlarındaki yukarı baskı öne çıkarken, Asya piyasalarında zayıf eğilim etkili, vadeli endeksler negatif açılış sinyali veriyor. Yüksek petrol fiyatları eşliğinde enflasyon beklentileri canlı kalmaya devam ediyor. Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) politika faizini sabit bırakmasına rağmen yetkililerin faizlerin seyri konusunda fikir ayrılığı sergilemesi İran savaşının yol açtığı enflasyon endişelerini yeniden gündeme getirdi. Dokuz üyeli kurulun üç üyesi karara karşı çıkarak borçlanma maliyetlerinin artırılmasını istedi. Oyların bölünmesi, haziran ayında faiz artışı olasılığının arttığını işaret ederek yenin değer kazanmasına neden oldu. Bugün Avrupa Merkez Bankası (ECB) 1 ve 4 yıl sonrası için TÜFE tahminlerini TSİ 11:00'de yayımlayacak. ABD'de nisan ayı Richmond Fed imalat endeksi TSİ 17:00'de açıklanacak.

### Günlük Takvim

- Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) faiz kararı açıklanacak (değişiklik beklenmiyor)

### Bültenden Başlıklar

- Piyasa Yorumu
- Sektör ve Şirket Haberleri
  - Anadolu Hayat Emeklilik <ANHYT TI> 1Ç26 Sonuçları
  - Petkim <PETKM TI> Nafta-Etilen Makası Haftalık Güncelleme
  - Afyon Çimento <AFYON TI> 1Ç26 Finansal Sonuçlar
  - TAV Havalimanları <TAVHL TI> 1Ç26 Sonuçları
- Açıklanan Kar Payları
- Sermaye Hareketleri

#### Sermaye Piyasası

BIST-100 (TL)	14,594
BIST-100 (US\$)	325
Günlük Değişim (TL)	%1.28
Günlük Hacim (BIST-100)	US\$ 4,186 mn
Günlük Hacim (BIST-TÜM)	US\$ 6,396 mn
Toplam Piyasa Değeri	US\$ 447.9 mlr
Halka Açıklık Oranı	%28.0
3 Aylık Günlük İşlem Hacmi	US\$ 5990.344 mn

#### BIST-100 Getirisi (TL)

1 Haftalık / 1 Aylık	%0.8	%14.9
3 Aylık / 12 Aylık	%11.3	%54.7

#### En çok artan TL/hisse Değişim

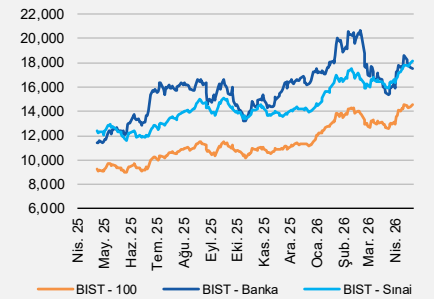
DAPGM	11.44	%10.0
ASTOR	243.60	%10.0
BRSAN	601.50	%10.0
EUPWR	44.62	%10.0
QUAGR	4.17	%7.5

#### En çok azalan TL/hisse Değişim

EFOR	10.85	-%6.5
CCOLA	74.70	-%2.8
ENERY	9.00	-%2.6
ISMEN	42.92	-%2.5
SARKY	26.52	-%2.4

#### Hacim US\$m Değişim

SASA	491	%86.4
THYAO	287	%5.1
ASELS	284	%76.7
KONTR	247	%422.3
ASTOR	234	%6.0



## Piyasa Yorumu

Küresel piyasalarda İran konusunda diplomatik çözüm beklentileri, dengelenen petrol fiyatları ve bilançolara yönelik iyimser beklentilerin desteğiyle piyasalarda yukarı eğilim korunuyor. ABD ile İran'ın müzakere masasına geri döneceğine dair umutlar eşliğinde küresel risk barometresi olarak da izlenen S&P 500 endeksi yeni rekor seviyeleri test ederken Hürmüz Boğazının kapalı kalmasından kaynaklı rahatsızlık giderek artıyor. Bu sabah risk iştahının zayıfladığını takip ediyoruz. Beyaz Saray, ABD'nin İran'ın son teklifini değerlendirdiğini ancak Tahran'ın nükleer silah elde etmesini engellemek de dahil, "kırmızı çizgilerini" koruduğunu açıkladı. Bu sabah dolar endeksi ve petrol fiyatlarındaki yukarı baskı öne çıkarken, Asya piyasalarında zayıf eğilim etkili, vadeli endeksler negatif açılış sinyali veriyor. Yüksek petrol fiyatları eşliğinde enflasyon beklentileri canlı kalmaya devam ediyor. Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) politika faizini sabit bırakmasına rağmen yetkililerin faizlerin seyri konusunda fikir ayrılığı sergilemesi İran savaşının yol açtığı enflasyon endişelerini yeniden gündeme getirdi. Dokuz üyeli kurulun üç üyesi karara karşı çıkararak borçlanma maliyetlerinin artırılmasını istedi. Oyların bölünmesi, haziran ayında faiz artışı olasılığının arttığını işaret ederek yenin değer kazanmasına neden oldu. Bugün Avrupa Merkez Bankası (ECB) 1 ve 4 yıl sonrası için TÜFE tahminlerini TSİ 11:00'de yayımlayacak. ABD'de nisan ayı Richmond Fed imalat endeksi TSİ 17:00'de açıklanacak. Haftanın geri kalanında ABD Merkez Bankası (Fed), Avrupa Merkez Bankası, ve İngiltere Merkez Bankası faiz kararlarını açıklayacak ve merkez bankası yetkililerinin savaşın enflasyon ve ekonomi üzerindeki etkisine ilişkin açıklamaları izlenecek. Orta Doğu'daki belirsizlik nedeniyle Nisan toplantılarında merkez bankalarının bekle gör duruşunu koruması bekleniyor, ancak açıklamalarda özellikle fiyat baskılarına yönelik yorumlar ve önümüzdeki dönemde faiz artırımı zamanlamasına yönelik sinyaller takip edilecek. Ayrıca, Nisan ayında görülen yapay zeka odaklı hızlı yükselişin ardından teknoloji devleri Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta Platforms ve Apple'ın açıklayacağı bilançolar da takip edilecek.

Yurtiçine baktığımızda ise BIST-100 endeksinde yükseliş eğilimi devam ederken jeopolitik gelişmeler, ekonomi politikaları, dezenflasyon ve faiz politikası piyasaları şekillendiren ana konu başlıkları olmaya devam ediyor. Yurtiçinde bu hafta İran savaşına yönelik gelişmelerle birlikte banka bilançoları başta olmak üzere bilançolara yönelik haber akışı ön planda. Geçen hafta TCMB, politika faizini %37'de sabit bırakırken gecelik vadede borç verme faiz oranını %40'ta, gecelik vadede borçlanma faiz oranını ise %35,5'te sabit tuttu. TCMB'nin politika faizini sabit tutması bekleniyordu ancak piyasada gecelik faizdeki 300 baz puanlık artışı politika faizine yansıtılabileceğine dair tartışmalar da mevcuttu. TCMB, İran savaşının başlamasıyla mart ayında bir hafta vadeli repo ihalelerine ara vermiş, likidite araçlarıyla sıkışmaya giderek fonlamasını faiz koridorunun üst bandı olan %40'tan yapmaya başlamıştı. Açıklama metninde temkinli duruşun korunduğunu söyleyebiliriz. Açıklanan yeni kısa notta TCMB'nin Nisan ayında enflasyonun yükseleceğine, enerji fiyatlarındaki oynaklığa ve enflasyon üzerindeki etkilerinin izlendiğine ve özellikle de enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşa vurgu yaptığını görüyoruz. Ayrıca TCMB enflasyon görünümünde belirgin ve kalıcı bir bozulma olması durumunda para politikası duruşunun sıkılaştırılacağına vurgu yapmaya devam ediyor.

Bu sabah:

- Asya piyasaları geneli ekside.
- Almanya vadeli %0.1 ekside, ABD vadeli %0.2 ekside
- Dolar endeksi yükseliyor, petrol fiyatlarındaki yukarı baskı etkisini sürdürüyor
- Altın geriliyor
- Gelişmekte olan ülke döviz kurları dolara karşı değer kaybediyor.

14,250 üzerinde yükselişin devamını bekliyoruz. Pazartesi günü alıcılı bir seyrin yaşandığı piyasada, BIST 100 Endeksi günü %1.28 oranında değer artışıyla 14,594 puandan tamamladı. Piyasanın kısa vadeli teknik yapısında 30 Mart tarihinde 12,600 seviyesinden geçen orta vadeli trend desteği üzerinde başlayan yukarı hareketin devam ettiğini gözlemliyoruz. Geçtiğimiz hafta 14,500 zirve bölgesini aşma denemelerinin oluşturduğu seans içi geri çekilmelerin 14,250 desteği üzerinde

dengelenmeyi başarmasını olumlu olarak değerlendiriyoruz. Endekste hafta içerisinde 14,250 seviyesini ilk önemli destek noktası olarak izlemeyi sürdürüyoruz. 14,250 üzerinde dengelenmeyi sürdürecektir. Endeksin yukarı ataklarında yeniden güç kazanması için 14,600 direncinin aşılması gerekiyor. Bu durumda ilk etapta 15,000 olmak üzere, 15,500 kanal direncini hedefleyecek yukarı potansiyelin devamını getirecektir. Şu aşamada yükseliş potansiyelinin devam ettiği piyasada, 14,250 üzerinde yön yukarı olmaya devam edecektir. Bu kapsamda 14,250 desteği altındaki olası hareketlerin ise piyasadaki yükselişin ardından düzeltme sinyali oluşturabileceğinin göz önünde bulundurulmasını öneriyoruz.

Bugün Avrupa Merkez Bankası (ECB) 1 ve 4 yıl sonrası için TÜFE tahminlerini TSİ 11:00'de yayımlayacak. Aselsan ve Akbank'ın ilk çeyrek bilançolarını açıklaması bekleniyor. ABD'de nisan ayı Richmond Fed imalat endeksi TSİ 17:00'de açıklanacak. Haftanın geri kalanında yurtiçinde banka bilançoları, Ayrıca PPK toplantısı özeti işsizlik oranı, Ekonomik Güven Endeksi ve dış ticaret dengesi verileri açıklanacak. Yurtdışında ise bu hafta merkez bankaları kararları Fed, ECB, BOE ve BOJ'un faiz kararları izlenecek. Orta Doğu'daki belirsizlik nedeniyle Nisan toplantılarında merkez bankalarının bekle gör duruşunu koruması beklenirken Fed'in bu yıl faiz indirmeye olasılığı oldukça düşük seviyelerde fiyatlanıyor, ECB'nin bu yıl iki faiz artışına gideceği tartışılıyor, savaşın etkilerini izleyen Japonya'dan Haziran ayında faiz artışı bekleniyor. Açıklamalarda özellikle fiyat baskılarına yönelik yorumlar ve önümüzdeki dönemde faiz artırımını zamanlamasına yönelik sinyaller takip edilecek. Ayrıca, Nisan ayında görülen yapay zeka odaklı hızlı yükselişin ardından teknoloji devleri Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta Platforms ve Apple'ın açıklayacağı bilançolar da takip edilecek.

Makro tarafta yüksek petrol fiyatları eşliğinde stagflasyon sinyallerini izliyoruz. Enflasyonda yukarı büyümede aşağı yönlü riskleri izliyoruz. Enflasyon beklentileri canlı kalmaya devam ediyor. ABD'de açıklanan ve istihdamda zayıf, fiyatlarda güçlü sinyaller üreten ISM Hizmet endeksi, yüksek seviyelerini koruyan PCE ve TÜFE verileri bu görünüme destek olmuştu. Piyasada enerji fiyatlarındaki artıştan kaynaklanan enflasyonist baskı ile birlikte merkez bankalarının sıkılaşma yanlısı tepkiler vereceği beklentisi gündemde yer almaya devam ediyor. Bu görünüm Fed'in gevşeme alanını daraltıyor, uzun bir süre bekle gör duruşunu koruyacağı yönündeki beklentilere destek oluyor. İran konusundaki anlaşma umutlarıyla birlikte faiz beklentilerinde bir yumuşama görsek de, yüksek seviyelerini koruyan petrol fiyatları ve enflasyon beklentilerindeki bozulma nedeniyle faizlerdeki yukarı yönlü baskının korunduğunu, piyasada bu yıl için sadece 10 baz puan indirim fiyatlandığını not edelim.

## Sektör ve Şirket Haberleri

### Anadolu Hayat Emeklilik <ANHYT TI> 1Ç26 Sonuçları

Anadolu Hayat'ın net karı 1Ç26'da 1.7 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 1.7 milyar TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik %7 düşüş gösterirken, yıllık olarak ise %59 arttı. 1Ç26 özkaynak karlılığı %57 seviyesinde gerçekleşti (2025: %50). Hayat teknik karlılığı beklentimizin sınırlı üzerinde gelişirken, emeklilik teknik karlılığı ise beklentimizin sınırlı altında kaldı. Beklentimizin altında vergi oranı karlılığı destekledi.

Anadolu Hayat'ın ilk çeyrek net karı piyasa beklentisinin %1 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz. Anadolu Hayat için 2026 özkaynak karlılığı beklentimizi %50 olarak koruyoruz. Hisse için 12 aylık hedef fiyatımızı 160TL/hisse ve AL tavsiyemizi koruyoruz** (eski hedef fiyat 160TL). Anadolu Hayat 2026 tahminlerimize göre 2.8x PD/DD ve 6.4x F/K seviyelerinde çarpanlar ile işlem görmektedir. **Hisse için tavsiyemizi 15 Ocak'ta TUT'tan AL'a yükseltmiştik ve Model Portföy'ümüze eklemiştik. Hisse o tarihten itibaren XU100'ün %3 üzerinde performans gösterdi.**

**Hayat Sigortası:** Brüt prim üretimi çeyreklik olarak %7 düşüş kaydetti (yıllık %29 artış). Teknik kar ise ilk çeyrekte 827 milyon TL seviyesinde gerçekleşti ve çeyreklik olarak %33 düşüş gösterdi (yıllık %33 artış). Çeyreklik düşüşte ivme kaybeden prim artışı temel neden.

**BES:** Şirketin BES yönetilen fon tutarı çeyreklik %6 artış kaydetti (yıllık %68 büyüme). BES gelirleri çeyreklik %27 artarken, BES giderleri de çeyreklik %21 artış gösterdi. Bunun sonucunda emeklilik teknik karı çeyreklik %139 artışla 185 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.

Şirketin net yatırım gelirleri ilk çeyrekte 1.4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (çeyreklik yatay, yıllık %296 artış). Yıllık güçlü gelişimde 1Ç25'in düşük bazı temel etken. Şirketin en son 31 Aralık 2025'te açıklanan sermaye yeterlilik oranı %309 gibi çok güçlü bir seviyededir. 1Ç26'da gerçekleşen temettü ödemesi ve TL tahvil portföyünde değer kayıpları kaynaklı ilk çeyrekte şirketin özsermayesi çeyreklik %18 düşüş gösterdi.

**Raporun tamamına [linkten](#) ulaşabilirsiniz.**

## Petkim <PETKM TI> Nafta-Etilen Makası Haftalık Güncelleme

**Petkim'in <PETKM TI> haftalık güncellemesine göre 20-24 Nisan 2026 aralığında etilen fiyatları %3,2 geriledi, nafta fiyatları %19,9 yükseldi. Böylelikle nafta-etilen makası haftalık bazda %27,5 düşüşle 542 USD oldu.**

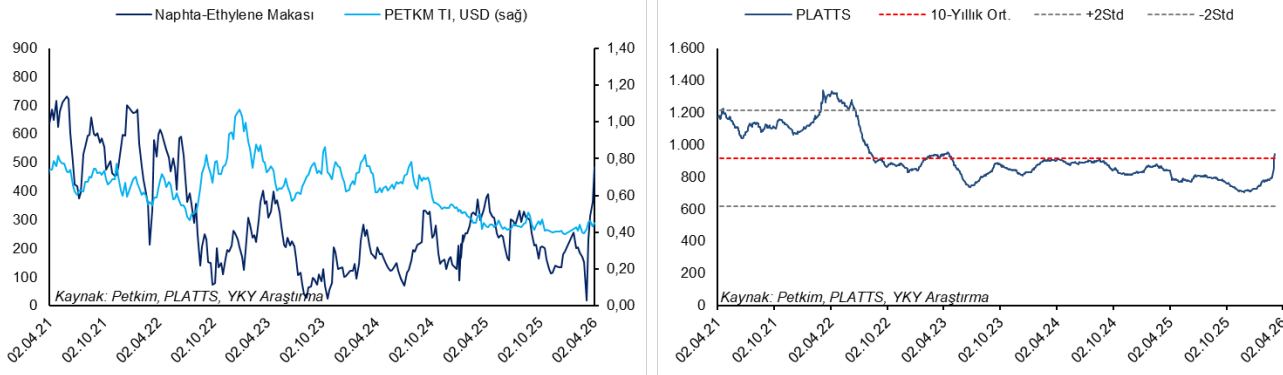
- Makas 2025'in aynı haftasında 310 USD ve 2024'ün aynı haftasında 182 USD seviyesindeydi. 5 yıllık ortalama ise 289 USD seviyesinde bulunuyor.
- PLATTS Petrokimya Endeksi ise, önceki haftaya göre %2,6 hafif geriledi ve 10-yıllık ortalamasının %41,3 üzerinde oluştu.

**YKY Görüş:** Makas, Petkim açısından doğrudan karlılık ölçütü olmasa da belirli oranda öncü gösterge niteliğindedir. **542 USD seviyesinde bulunan Nafta-Etilen makasını haftalık bazda ~%27 düşüşe işaret etse de PETKM için POZİTİF olarak değerlendiriyoruz.** Haftalık bazda dalgalanmaları ise jeopolitik gerginliklerin yoğun yaşandığı bu dönemde olağan karşılıyoruz.

Nafta-etilen makası ve Petkim'in ürünlerine ait karlılık makasları Ortadoğu'da çatışmaların yarattığı hammadde tedariki, üretim sıkıntıları ve küresele yayılan lojistik sıkıntıları nedeniyle genişliyor ve Petkim'in karlılığına olumlu etkide bulunuyor.

Jeopolitik riskler sürdükçe petrokimya ürün makaslarının dalgalansa da savaş öncesi seviyelere daralmasını beklemiyoruz.

**Petkim yönetimi; maliyet artışlarının ürün fiyatlarına gecikmeli yansımaları nedeniyle marj iyileşmesinin 2Ç26'dan itibaren daha belirgin hale geleceğini öngörüyor. 1Ç26'da stok kârı (5-10mn USD) ve trading katkısının (5-10mn USD) finansalları desteklemesi bekleniyor. Petkim'e ilişkin 1Ç26 beklentilerimize linkten ulaşabilirsiniz.**



## Afyon Çimento <AFYON TI> 1Ç26 Finansal Sonuçlar

**Afyon Cimento <AFYON TI> 1Ç26 Finansal Sonuçlar – Zayıf fiyatlama ve artan maliyetler marjları baskıladı**

Şirket 1Ç26'da artan maliyetler nedeniyle operasyonel karlılıkta daralma yaşarken, 71 milyon TL vergi öncesi kar açıkladı; ancak vergi giderlerinin etkisiyle net zarar kaydetti.

Özetle, 1Ç26'da zayıf fiyatlama ortamı ve artan maliyetler karlılık üzerinde baskı oluşturdu. İhracat kaynaklı gelir büyümesi ciroyu sınırlı ölçüde desteklese de, marjlardaki daralma ve artan işletme sermayesi ihtiyacı negatif serbest nakit akışına ve net nakit pozisyonunda düşüşe neden oldu. Sonuçları **hafif negatif** olarak değerlendiriyoruz.

- **Gelir büyümesi sınırlı kaldı.** Gelirler yıllık %3 artışla 926 milyon TL'ye yükseldi. Zayıf iç talep, satış karmasının ihracata kaymasına neden olurken, yurt içi gelirler yıllık %18 geriledi. Buna karşın ihracat gelirleri yıllık yaklaşık 6 kat artarak ciroyu destekledi.
- **Marj baskısı belirgin kaldı.** Enerji yoğun üretim yapısı nedeniyle enerji maliyetlerindeki yıllık %17 artış ve fiyatlama kısıtları marjları baskıladı. Brüt kar marjı yıllık 7,4 puan daralarak %20'ye gerilerken, faaliyet giderlerindeki artış operasyonel karlılığı daha da baskıladı. Sonuç olarak VAFÖK yıllık %18 düşüşle 258 milyon TL'ye gerilerken, VAFÖK marjı 7 puan düşüşle %28 oldu.
- **Artan işletme sermayesi ihtiyacı ve zayıf karlılık negatif serbest nakit akışına neden oldu.** Şirket 1Ç26'da 253 milyon TL negatif serbest nakit akışı üretti. Negatif serbest nakit akışı ağırlıklı olarak artan işletme sermayesi ihtiyacından kaynaklanırken, net nakit pozisyonu dönem başındaki 1,17 milyar TL'den 885 milyon TL'ye geriledi.

**YKY Görüş:** Sonuçları **hafif negatif** olarak değerlendiriyoruz. Artan enerji maliyetlerinin marjlar üzerindeki baskısının sürmesini bekliyoruz. Bununla birlikte, 2Ç26 döneminde mevsimsel talep toparlanmasının önümüzdeki dönemde fiyatlama baskısını hafifletebileceğini düşünüyoruz.

#### AFYON TI - AFYON - Açıklanan Finansallar (TMS/IFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25	Ç/Ç Δ
Net Satışlar	926	898	%3	1.232	-%25
VAFÖK	258	313	-%18	366	-%29
Net Kar	-73	115	n.m	183	n.m
Net Borç (Nakit)	-885	-1.277	-%31	-1.166	-%24
VAFÖK Marjı (%)	27,9	34,9	-7,0 pp	29,7	-1,8 pp
Net Marj (%)	-7,9	12,8	-20,8 pp	14,9	-22,8 pp
Net Borç / VAFÖK (x)				-	-

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP, Research Turkey

#### TAV Havalimanları <TAVHL TI> 1Ç26 Sonuçları

**TAV Havalimanları <TAVHL TI> 1Ç26 Sonuçları: Operasyonel görünüm genel olarak beklentilere paralel, vergi ve iştirak kaynaklı kalemler nedeniyle net kâr tarafında sapma – Karışık**

**TAVHL, 1Ç26 IFRS konsolide finansallarında 58,6mn EUR net zarar açıkladı;** bu rakam 43mn EUR seviyesindeki piyasa beklentisinin ve bizim 38,7mn EUR zarar tahminimizin altında kaldı. Şirketin 77,6mn EUR seviyesindeki VAFÖK'ü (-%14 y/y) 81mn EUR'luk konsensüse yakın gerçekleşirken, bizim 78,0mn EUR tahminimizle uyumlu oldu. Buna karşın, net kâr tarafındaki sapma VAFÖK altı iki kalemlerde yoğunlaştı: Gürcistan temettü mekanizması kaynaklı -10,1mn EUR net vergi gideri (bizim +5,9mn EUR beklentimize karşılık) ve ATU kaynaklı -39,0mn EUR equity pick-up geliri (bizim -30,5mn EUR tahminimize karşılık). **Sonuçları karışık olarak değerlendiriyoruz; operasyonel performans beklentilerle uyumlu seyrederken, büyük ölçüde geçici vergi etkileri ve iştirak seviyesindeki ertelenmiş vergi hareketlerinden kaynaklanan net zarar tarafındaki sapmanın ilk etapta öne çıkmasını bekliyoruz. Yönetimin, 2026'ya ilişkin tüm kalemlerde beklentilerini koruması hissede aşağı yönlü riskleri sınırlayabilir. TAV için "AL" önerimizi ve 477 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.**

- **Gelirler: Gelirler yıllık %5 daralarak 360,6mn EUR seviyesine geriledi.** Bu düşüşün temel nedeni, Kazakistan'daki jet yakıtı tedarik politikasındaki değişim sonrası Almatı yakıt operasyonunda görülen hacim ve marj düşüşü (*yönetim bu yılı ilgili varlık için "geçiş yılı" olarak tanımlıyor*) ile TAV Technologies'in Katar kontratının sona ermesi oldu. Katar etkisi hariç tutulduğunda, benzer bazda gelirler yatay seyredecekti. Alt kırılımlarda ise daha olumlu bir tablo görülüyor: Antalya'daki yeni BTA operasyonlarıyla yiyecek-içecek gelirleri %17 y/y artarken, duty-free komisyonları Ankara'daki %23'lük uluslararası yolcu artışıyla %12 yükseldi. Yer hizmetleri gelirleri toplam uçuş sayısındaki %6 artışa paralel %2 artarken, lounge gelirleri %5 büyüdü. Havacılık gelirleri ise Almatı kaynaklı olmak üzere %10 daraldı.
- **Marjlar:** Maliyet tarafında, nakit operasyonel giderler %2 y/y azalarak 283,0mn EUR oldu. Bu düşüş, hizmet maliyetlerindeki 16,3mn EUR (%32) azalış (ağırlıklı olarak Katar TAV Tech projesinin tamamlanması) ve satılan yakıt maliyetlerindeki 10mn EUR (%20) düşüşten (Almatı kaynaklı hacim etkisi, marj tarafında kısmen dengeleyici) kaynaklandı. Buna karşın, personel giderleri %15 y/y artarak 136,1mn EUR'a yükseldi; bu artış %7'lik çalışan sayısı artışı, TL bazlı ücret enflasyonu ve Antalya'daki yeni BTA operasyonlarından kaynaklandı. Amortisman giderleri ise %18 y/y artarak 42,0mn EUR'a ulaştı; bu artış tamamen Ankara'daki operasyonların Mayıs 2025 itibarıyla başlaması ve buna bağlı varlık aktifleştirme uygulamasının sona ermesiyle açıklanıyor.
- **Net kâr: Beklentimize göre net kâr tarafındaki sapma büyük ölçüde VAFÖK altı iki kalemden kaynaklandı.** İlk olarak, -10,1mn EUR seviyesindeki net vergi gideri, +5,9mn EUR beklentimize kıyasla yaklaşık 16mn EUR daha olumsuz gerçekleşti. Ancak yıllık bazda bakıldığında vergi kalemi aslında 11mn EUR iyileşti (1Ç25: -21,1mn EUR). Bu durum yönetimin açıklamalarıyla uyumlu; Gürcistan'da kurumlar vergisi temettü dağıtımı sırasında ödeniyor ve -22,4mn EUR'luk cari vergi gideri (1Ç25: -11,7mn EUR), geçen yıldan gelen ertelenmiş temettü ödemelerinin realize edilmesini yansıtıyor. Bu etki, yönetimin TAV Gürcistan, Almatı ve Ankara ile ilişkilendirdiği 12,4mn EUR'luk ertelenmiş vergi geliriyle kısmen dengelendi. İkinci olarak, -39,0mn EUR seviyesindeki özkaynak yöntemi geliri, -30,5mn EUR beklentimizin yaklaşık 8,5mn EUR altında kaldı; yönetim bu sapmayı ATU tarafındaki olumsuz katkıya bağlıyor (Antalya yatırımlarının tamamlanması sonrası artan finansman giderleri ve ertelenmiş vergi giderleri ile sezonsallık etkisi). Antalya 1 ve Yeni Antalya tarafında ise yıllık bazda daha düşük ertelenmiş vergi gideri kaydedildi. Gürcistan vergi etkileri tek seferlik nitelikte olup, özkaynak yöntemi gelirinin Antalya'nın yüksek sezonuna girilmesiyle 2Ç'den itibaren normalleşmesini bekliyoruz.
- **Borçluluk:** Bilanço tarafında, net borç (ortaklara borç dahil) 2025 sonundaki 1.619,3mn EUR'dan 1.823,5mn EUR'a yükseldi (+204mn EUR ç/ç). Artışın tamamı, yönetimin de belirttiği üzere Tiflis imtiyaz uzatmasına ilişkin yaklaşık 150mn EUR tutarındaki peşin ödeme ve buna bağlı inşaat mobilizasyon harcamalarından kaynaklandı. Holding'in solo net borcu ise çeyreklik bazda 126mn EUR azalarak 490mn EUR'a geriledi; bu düşüş, 290mn EUR tutarındaki ilişkili taraf geri ödemesinden kaynaklandı. Nakit ise 2025 sonundaki 477mn EUR'dan 211mn EUR'a geriledi.

**Yönetim 2026 yılı beklentilerini korudu:** Toplam yolcu 116–123mn, uluslararası yolcu 78–83mn, gelirler 1.880–1.980mn EUR, EBITDA 590–650mn EUR ve yatırım harcamaları 330mn EUR altında. 2026 tahminlerimiz (1.979mn EUR gelir, 616mn EUR EBITDA) bu aralığın içinde kalmaya devam ediyor; ancak Almatı'nın 1Ç performansı nedeniyle EBITDA aralığının üst bandına ilişkin aşağı yönlü risk görüyoruz. Genel Kurul'un 1,3mlr TL nakit temettü kararını (2025 IFRS net kârının %50'si, Temmuz ve Eylül 2026'da iki eşit taksit) operasyonel nakit üretiminin güçlü olduğuna dair olumlu bir sinyal olarak değerlendiriyoruz.

**Modelimizi 1Ç26 sonuçları ve yönetimin telekonferans açıklamaları doğrultusunda güncelleyeceğiz; Almatı havacılık gelirlerinde sınırlı aşağı yönlü revizyon ve FX depozitlerinin sona ermesi ile Ankara'daki aktifleştirmenin durması sonrası daha yüksek net finansman gideri öngörüyoruz. Bu aşamada "AL" önerimizi ve 12 aylık 477 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.**

## Haftalık Veri Akışı

27 Nisan Pazartesi	28 Nisan Salı	29 Nisan Çarşamba	30 Nisan Perşembe	1 Mayıs Cuma
14:00 TCMB Olağan Genel Kurul toplantısı yapılacak	Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) faiz kararı açıklanacak (değişiklik beklenmiyor)	Japonya'da finansal piyasalar resmi tatil nedeniyle işleme kapalı	10:00 TR - Dış Ticaret Dengesi	Türkiye'de finansal piyasalar 1 Mayıs Emek ve Dayanışma Günü nedeniyle kapalı olacak
14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (10 Nisan)		15:30 ABD - Dayanıklı Tüketim Mal Siparişleri (beklenti: %0.5 önceki: %1.5)	14:00 İngiltere Merkez Bankası (BOE) TSI faiz kararını açıklayacak (değişiklik beklenmiyor)	17:00 ABD - ISM İmalat Endeksi (beklenti: 53.1 önceki: 52.7)
17:00 ABD - Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi - revize		21:00 Fed FOMC Toplantısı (beklenti: %3.50-%3.75 önceki: %3.50-%3.75)	14:30 TR - Yabancı yatırımcıların bono ve hisse stoku (24 Nisan)	
		21:30 Fed Başkanı Powell basın toplantısı	15:15 ECB faiz kararını açıklayacak (değişiklik beklenmiyor)	
			15:30 ABD - Çekirdek PCE (beklenti: %3.2 önceki: %3)	
			15:30 ABD haftalık işsizlik maaşı başvuruları verisi açıklanacak	
			15:30 ABD - 1Ç GSYİH revize (beklenti: %2.2 önceki: %0.5)	

## Açıklanan Kar Payları (\*)

Hisse	Dağıtım Tarihi (1)	Kapanış Fiyatı (2)	PBK (Brüt) (3)	PBK (Net) (3)	Kar Payı Verimi % (4)
<b>04.26</b>					
KTLEV	28.04.2026	105.50	0.10	0.08	0.09
MSGYO	28.04.2026	8.10	0.43	0.43	5.31
OSMEN	28.04.2026	7.74	0.05	0.04	0.65
BRİYAT	30.04.2026	2.210.00	166.15	141.22	7.52
NETCD	30.04.2026	135.60	4.38	3.72	3.23
<b>05.26</b>					
ALARK	4.05.2026	95.10	3.05	2.62	3.21
ECILC	6.05.2026	88.65	1.75	1.49	1.97
ECZYT	6.05.2026	386.50	5.71	4.86	1.48
MAVI	6.05.2026	43.34	1.67	1.42	3.85
NTGAZ	6.05.2026	12.50	0.87	0.74	6.96
LIDER	6.05.2026	130.80	0.04	0.03	0.03
KLKIM	8.05.2026	34.84	0.65	0.55	1.87
ALGYO	12.05.2026	5.22	0.05	0.05	0.96
ASUZU	12.05.2026	70.25	2.38	2.02	3.39
CCOLA	12.05.2026	74.70	1.43	1.22	1.91
OZGYO	12.05.2026	2.19	0.02	0.02	0.91
AEFES	13.05.2026	19.24	0.17	0.14	0.88
BEYAZ	13.05.2026	32.84	0.30	0.26	0.91
BRKVY	13.05.2026	93.55	0.53	0.45	0.57
MGARD	13.05.2026	170.20	5.40	4.59	3.17
MGROS	13.05.2026	634.00	4.56	3.87	0.72
TRCAS	13.05.2026	46.20	2.35	2.00	5.09
EGPRO	14.05.2026	46.30	0.64	0.55	1.38
KRKYO	15.05.2026	2.89	0.04	0.04	1.38
MTRKS	15.05.2026	23.30	0.20	0.17	0.86
SARKY	18.05.2026	26.52	0.35	0.30	1.32
AGHOL	20.05.2026	30.90	0.70	0.59	2.27
ERBOS	20.05.2026	198.30	2.70	2.30	1.36
GENTS	20.05.2026	7.72	0.16	0.13	2.07
KTLEV	20.05.2026	105.50	0.10	0.08	0.09
LKMNH	20.05.2026	15.29	0.23	0.20	1.50
PETUN	20.05.2026	12.67	0.25	0.21	1.97
LIDFA	21.05.2026	3.35	0.16	0.13	4.78
TRGYO	21.05.2026	96.85	5.00	5.00	5.16
GRTHO	22.05.2026	247.20	0.45	0.38	0.18

Hisse	Dağıtım Tarihi (1)	Kapanış Fiyatı (2)	PBK (Brüt) (3)	PBK (Net) (3)	Kar Payı Verimi % (4)
<b>06.26</b>					
AKCNS	1.06.2026	214.40	1.88	1.60	0.88
AYES	1.06.2026	30.98	0.35	0.30	1.13
MACKO	1.06.2026	42.80	2.70	2.30	6.34
SISE	1.06.2026	47.20	0.59	0.50	1.25
TEZOL	1.06.2026	18.50	0.45	0.38	2.43
AVPGY	3.06.2026	58.05	2.50	2.50	4.31
ATATP	10.06.2026	145.90	1.00	0.85	0.69
YAPRK	10.06.2026	14.52	0.03	0.02	0.21
BULGS	15.06.2026	44.96	0.09	0.09	0.20
INDES	15.06.2026	10.30	0.22	0.18	2.14
BIMAS	17.06.2026	752.50	4.00	3.40	0.53
KTLEV	23.06.2026	105.50	0.10	0.08	0.09
AVPGY	24.06.2026	58.05	2.50	2.50	4.31
CEMTS	24.06.2026	11.32	0.30	0.26	2.85
EKGYO	24.06.2026	21.00	0.60	0.60	2.86
PAGYO	24.06.2026	130.60	3.90	3.90	2.99
VKGYO	24.06.2026	2.79	0.10	0.10	3.58
ISKPL	26.06.2026	19.05	0.0004	0.0004	0.00
ECEGY	30.06.2026	30.98	0.30	0.30	0.97
HLGYO	30.06.2026	5.80	0.58	0.58	10.00
ISSEN	30.06.2026	8.47	0.04	0.03	0.47
KIMMR	30.06.2026	18.37	0.21	0.18	1.14
LOGO	30.06.2026	140.90	5.26	4.47	3.73
PSGYO	30.06.2026	3.15	0.01	0.01	0.32
ZRGYO	30.06.2026	22.56	0.09	0.09	0.40
<b>07.26</b>					
LILAK	6.07.2026	41.22	1.53	1.30	3.70
LIDER	8.07.2026	130.80	0.04	0.03	0.03
EGPRO	16.07.2026	46.30	0.64	0.55	1.38
KRKYO	21.07.2026	105.50	0.10	0.08	0.09
TAVHL	21.07.2026	302.00	1.80	1.53	0.60
GRTHO	22.07.2026	247.20	0.45	0.38	0.18
MERCN	28.07.2026	25.30	0.21	0.18	0.83
MEDTR	29.07.2026	30.44	0.11	0.10	0.36
OSMEN	29.07.2026	7.74	0.05	0.04	0.646
<b>08.26</b>					
DOAS	13.08.2026	183.20	15.00	12.75	8.19
TURSG	27.08.2026	13.75	0.30	0.26	2.18
SUWEN	31.08.2026	9.15	0.18	0.15	1.97
<b>09.26</b>					
PAGYO	3.09.2026	130.60	1.00	1.00	0.77
LIDER	8.09.2026	130.80	0.04	0.03	0.03
BULGS	15.09.2026	44.96	0.09	0.09	0.20
BIMAS	16.09.2026	752.50	5.00	4.25	0.66
BIGCH	18.09.2026	7.88	0.10	0.09	1.27
PETUN	21.09.2026	12.67	0.25	0.21	1.97
TAVHL	22.09.2026	302.00	1.80	1.53	0.60
MACKO	22.09.2026	42.80	1.80	1.53	4.23
LKMNH	28.09.2026	15.29	0.23	0.20	1.50
DESA	30.09.2026	14.00	0.08	0.07	0.60
KIMMR	30.09.2026	18.37	0.21	0.18	1.14
TUPRS	30.09.2026	274.00	6.75	5.73	2.46

Hisse	Dağıtım Tarihi (1)	Kapanış Fiyatı (2)	PBK (Brüt) (3)	PBK (Net) (3)	Kar Payı Verimi % (4)
<b>10.26</b>					
AEFES	5.10.2026	19.24	0.17	0.14	0.88
EBEBK	15.10.2026	74.80	0.63	0.53	0.84
BASCAM	21.10.2026	13.96	1.06	0.90	7.59
OSMEN	26.10.2026	7.74	0.05	0.04	0.65
MEDTR	27.10.2026	30.44	0.11	0.10	0.36
DESA	30.10.2026	14.00	0.10	0.08	0.69
<b>11.26</b>					
LIDER	6.11.2026	130.80	0.04	0.03	0.03
KBORU	10.11.2026	24.50	0.02	0.02	0.08
DESA	30.11.2026	14.00	0.10	0.08	0.69
<b>12.26</b>					
TCCELL	9.12.2026	116.60	4.00	3.40	3.43
EBEBK	15.12.2026	74.80	0.63	0.53	0.84
EREGL	15.12.2026	33.60	0.55	0.47	1.64
ISDMR	15.12.2026	45.26	4.50	3.83	9.94
BIMAS	16.12.2026	752.50	5.00	4.25	0.66
PAGYO	23.12.2026	130.60	0.85	0.85	0.65
MEDTR	28.12.2026	30.44	0.11	0.10	0.36
<b>Odenme Tarihi Belli Olmayanlar</b>					
ACSEL		123.00	0.30	0.26	0.24
AKFGY		2.88	0.01	0.01	0.35
ARASE		100.70	2.00	1.70	1.99
ASELS		415.00	0.43	0.36	0.10
DOFER		34.94	0.09	0.08	0.26
DOFER		34.94	0.09	0.08	0.26
EGGUB		124.00	2.50	2.13	2.02
ELITE		31.22	0.10	0.08	0.32
EMPAA		41.40	0.10	0.09	0.24
FLAP		14.96	0.11	0.09	0.74
GLYHO		15.46	0.10	0.09	0.65
GENIL		10.07	0.02	0.01	0.20
GENIL		10.07	0.02	0.01	0.20
GIPTA		81.10	1.02	0.87	1.26
GIPTA		81.10	0.02	0.02	0.02
GIPTA		81.10	0.02	0.02	0.02
GIPTA		81.10	0.02	0.02	0.02
GIPTA		81.10	0.02	0.02	0.02
GOLTS		372.00	4.17	3.54	1.12
GRSEL		307.50	0.74	0.62	0.24
GRSEL		307.50	0.74	0.62	0.24
GWIND		26.24	0.74	0.63	2.82
ISBIR		82.10	1.00	0.85	1.22
KFENI		9.07	0.02	0.02	0.22
LMKDC		34.28	2.00	1.70	5.83
OYYAT		56.25	3.77	3.21	6.70
PNLSN		47.78	0.69	0.58	1.44
SDTTR		222.00	0.09	0.08	0.04
SDTTR		222.00	0.09	0.08	0.04
VERTU		40.26	0.30	0.30	0.75
VERUS		489.25	0.10	0.09	0.02

(\*)

- (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 Başı Kar; Brüt: Vergi Kesintisi Öncesi; Net: Vergi Kesintisi sonrası
- (4) Kar Payı Verimi: Pay Başı Brüt Kar Payı / Kapanış Fiyatı
- (5) Kar Dağıtım Oranı: Toplam Dağıtılacak Brüt Kar Payı / Geriye Dönük 12 Ay TFRS/TMS Net Karı ; Şirketlerin Dağıtılabilir 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 dağıtım 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 dayanılarak 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 dayanılarak 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.