



Ata Yatırım

Strateji Raporu ve 3Ç26 Tahminleri

Ekim 2026

«Dayanıklılık testi devam ediyor»

ATA YATIRIM STRATEJİ RAPORU

12-Aylık BIST-100 Hedefi: 18,000, %52 yukarı potansiyeli var

Makro Bakış

Ekonomik aktivitede yavaşlama

Kredi büyümesi ılımlı seyrediyor

Yüksek enerji maliyetlerine rağmen cari açık ılımlı seviyede

Yurt içinde ikamet edenlerin Türk Lirası talebi sağlıklı seyrini sürdürüyor

Mevduatlarda dolarizasyon Eylül ayında %38'e geriledi

Sıkı para politikası duruşu, enflasyonun düşme sürecini destekliyor

Hisse Senedi Perspektifi

Yılbaşından bugüne MSCI Türkiye, MSCI GOÜ endeksinin %7 altında performans gösterdi

Yabancı yatırımcılar yılbaşından bugüne 1.5 milyar ABD\$ hisse alım yaparken, yabancı payı 2025 sonundaki %35.8'den %37.3'e yükseldi

ATA Yatırım takip listesinde hisse başına kar büyüme tahminimiz 2026 için %36.6 ve 2027 için %27.5'dir

3.9x 26T F/K ile hisseler MSCI GOÜ'ye göre 5 yıllık ortalama olan %64'e kıyasla %56 iskontoludur.

Öneri Listemiz

	Hisse Kodu	Yukarı Potansiyeli
Grup 1	MGROS	98%
	TOASO	73%
	SOKM	91%
	TUPRS	40%
	TCELL	94%
Grup 2	ALARK	85%
	BIMAS	39%
	CCOLA	41%
	ISCTR	80%
	THYAO	79%
	SAHOL	88%

Makroekonomik Tahminler

	2026T	2027T
Enflasyon(TÜFE):	29.7%	23.0%
Büyüme:	3.0%	4.0%
Cari Açık/GSYİH Rasyosu:	-3.0%	-2.0%
Yılsonu ABD\$/TL:	50.67	61.30
Yılsonu Euro/TL:	58.27	71.10

Katalizörler

Petrol fiyatları – Jeopolitik risk priminde azalma

Para politikasında gevşeme sürecinin yeniden başlaması

Derecelendirme kuruluşlarının adımları

Yabancı yatırımcıların hem stratejik hem de portföy yatırımları için geri dönüşü

Öneri Listesindeki Değişiklikler

Eklenenler

Çıkarılanlar

Aşağı Yönlü Riskler

Güçlü TL'ye iş dünyasından gelen eleştiriler

Seçim öncesi rasyonel ekonomi politikalarının terkedilmesi

Orta Doğu'daki jeopolitik risklerin hızlanması ve savaşın devamı

Ekonomi politikalarının acı sonucu olarak artan işsizlik ve şirket iflasları

Enflasyon muhasebesi kafa karışıklığı ve şirket karlılıkları için öngörülemezlik yaratıyor

Küresel endeks MSCI'nin Türkiye'nin bilgi akışı puanının düşürmesi

Yukarı Yönlü Potansiyel Sürprizler

Enflasyonda beklenenden daha hızlı düşüş

Küresel parasal genişleme

Orta Doğu'da ve Rusya-Ukrayna arasında barış ortamı

Tavsiye Değişiklikleri

Yukarı Revizyonlar

Aşağı Revizyonlar

ASELS (TUT'tan AL'a)

Stratejiye Genel Bakış – Dayanıklılık testi devam ediyor

Enflasyonda düşüş hikayesi ötelendi...

Şubat sonundaki ortaya çıkan İran krizi sonrasında yaşanan petrol fiyatlarındaki ani artış, 2026 yılının başlarında Türk hisse senetlerinde görülen toparlanmayı tersine çevirdi; Türkiye'nin enerji ithalatına olan bağımlılığı, enflasyon ve faiz oranlarına ilişkin aşağı yönlü beklentileri erteledi.

Önümüzdeki 18 ay boyunca piyasayı beş faktör yönlendirecek

(1) Orta Doğu / Rusya-Ukrayna durumu, (2) küresel ticaret politikası ve Türkiye'nin konumu, (3) enflasyon, para ve maliye politikası, (4) seçim öncesinde iç politika, (5) Fon skandalı ve kurumsal yönetim sorunları kapsamında yetkili makamlarca alınan tedbirler.

Faiz indirimleri 4Ç26'ya ertelendi

Jeopolitik riskler nedeniyle TCMB faiz oranı %37 seviyesinde, yıl sonu beklentimiz %35. 2025'te %31 olan TÜFE'nin 2026'da %29.7'ye düşmesi ve 2026'da %3.0 reel GSYİH büyüme beklentimiz bulunmaktadır.

52% yukarı potansiyele işaret eden; BIST-100 hedefi 19,600'dan 18,000'e revize edildi.

Banka dışı şirketler, %55.7'lik net kar büyümesi beklentisiyle 2026T 10.1x F/K ve 5.9x FD/FAVÖK ile işlem görürken; bankalar ise 4.8x F/K ve 0.89x PD/DD ile işlem görmektedir. Banka dışı şirketler, 2027T 8.2x F/K ve 4.7x FD/FAVÖK ile işlem görürken; bankalar ise 3.6x F/K ve 0.8x PD/DD ile işlem görmektedir.

İç pazarda operasyonel verimliliği yüksek, düşük borçlu şirketleri tercih ediyoruz

Zorlu 2Y26'da iç pazarda güçlü konuma sahip, operasyonel verimliliği yüksek, düşük kaldıraçlı ve nispeten daha iyi finansman kapasitesine sahip şirketleri öneriyoruz. En beğendiğimiz şirketlere göz atın...

Hisse Senedi Stratejisi – Türkiye – Dayanıklılık testi devam ediyor

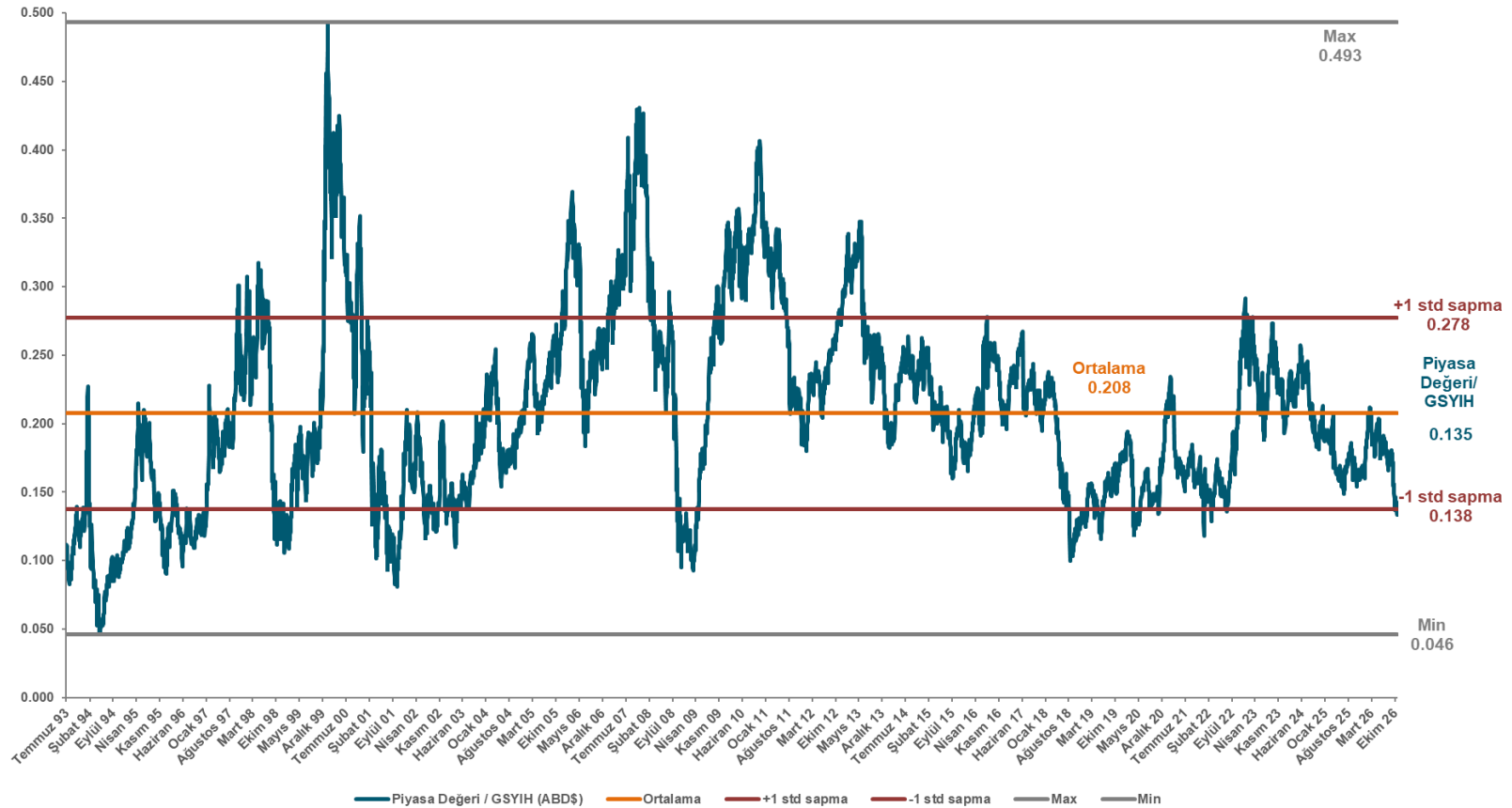
- Depresif 2025 yılının ardından, 2026 yılında Türk hisse senetlerinin toparlanması için tüm yıldızlar bir araya gelmişti. Ancak, ABD'nin İran'a yönelik operasyonlarının ardından Şubat 2026'dan itibaren artan jeopolitik risk ve petrol fiyatlarındaki önemli artış nedeniyle bu olumlu beklentiler kısa ömürlü oldu. Türkiye, petrol ithalatçısı bir ülke olarak yüksek enerji fiyatlarına karşı savunmasız konumda olduğundan, enflasyon ve faiz oranlarına ilişkin düşüş beklentileri, yüksek enerji fiyatları nedeniyle ertelendi.
- Önümüzdeki 18 ay boyunca Türkiye hisse senedi piyasasının genel olarak 5 temel faktör tarafından yönlendirileceğini düşünüyoruz: (1) Orta Doğu'daki jeopolitik gelişmeler ve Rusya-Ukrayna krizi, (2) küresel ticaret politikaları ve Türkiye'nin küresel ticaretteki konumu, (3) enflasyon, para ve maliye politikaları, (4) seçim öncesi yıldaki iç siyasi meseleler ve (5) Fon skandalı ve kurumsal yönetim sorunları kapsamında yetkili makamlarca alınan tedbirler. 2025 yılı boyunca, Türk hisse senetleri bu dört faktörden olumsuz etkilendi. 2026'nın ilk yarısında ise jeopolitik gelişmeler ve petrol fiyatlarındaki ani artış, belirleyici faktörler olarak öne çıktı. Jeopolitik belirsizlikler gündemin en üst sıralarında yer almaya devam etmelidir ve petrol fiyatlarındaki dalgalanma, süregelen belirsizliklerin açık bir yansımasıdır. Temel senaryomuzda, ABD ile İran'ın belirli bir noktada anlaşmaya varacağını varsayarak, Hürmüz Boğazı'nın açılmasıyla birlikte petrol fiyatlarında normalleşme bekliyoruz. Türk ekonomisinin, varil başına 80-95ABD\$'ı aralığındaki Brent petrol fiyatlarına uyum sağlayabileceğini düşünüyoruz. Ancak, Brent petrol fiyatları varil başına 100-110 ABD\$'ı seviyelerini aşarsa, Türkiye'nin cari işlemler dengesi ve GSYİH büyümesi baskı altında kalacaktır. TCMB, jeopolitik belirsizlikler nedeniyle %37'lik politika faizi ile sıkı duruşunu sürdürdüğünden, petrol fiyatlarında normalleşme olacağını varsayarak 4Ç26'da politika faizinde kademeli bir düşüş bekliyoruz. Türkiye'deki enflasyonun gerileme sürecinin ertelendiğini düşünüyoruz. Jeopolitik endişeler azalır ve 4Ç26'da faiz indirim beklentileri yeniden güçlenirse, yatırımcıların odağının 2027'nin sonlarında gerçekleşebilecek olası genel seçimler öncesinde, 2027 yılına ilişkin daha yüksek ekonomik büyüme ve kar artış beklentilerine yeniden kayabileceğini düşünüyoruz.
- Temel senaryomuzda, enflasyonla mücadelenin Türk hükümetinin önceliği olduğuna inanmaya devam ediyoruz. Enflasyonun (TÜFE) 2025'teki %31 seviyesinden 2026'da %28'e düşeceği varsayımıyla, politika faiz oranının Temmuz 2026'daki %37 seviyesinden 2026 sonu itibarıyla kademeli olarak %35'e ineceğini tahmin ediyoruz. Ayrıca, GSYİH'nin 2025'teki %3.8'lik büyümenin ardından 2026'da %3.0'lık reel büyüme kaydetmesini bekliyoruz. 2026 yılının ikinci yarısında, yüksek borçlu finans dışı şirketler için makroekonomik görünümün zorlu olmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Küresel jeopolitik riskler yüksek seviyede kalmaya devam etse de, Türkiye, NATO'daki en büyük ikinci ordusuna ve komşularıyla daha yapıcı ilişkilere sahip olması sayesinde bölgede dengeleyici bir aktör olarak iyi bir konumdadır. İleride, AB ve ABD ile ilişkilerin iyileşmesi ve Orta Doğu'daki istikrarın sağlanması, Türk şirketleri için uzun vadeli ekonomik büyüme ve yatırım fırsatları getirebilir. TL'nin ABD\$'ı karşısında reel olarak değer kazanmasının, 2Y26'da ihracatçıların kar marjları üzerinde baskı yaratmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Bu nedenle, ihracatçıların yeni ihracat pazarları ararken verimliliklerini artırmaları gerekecektir. Türkiye'nin başlıca ihracat destinasyonlarındaki Çin faktörünü göz önünde bulundurduğumuzda, küresel ticaret dinamiklerinin gidişatı, Türk ihracatçılarının ana pazarı olan AB gibi bölgelerde kilit faktörlerden biri olacaktır.
- Değerleme analizlerimiz sonucunda BIST-100 için 1 yıllık hedefimiz %52 yukarı yönlü potansiyele işaret eden, 19,000 seviyesinden 18,000'e revize ediyoruz. 2026 tahminlerimize göre, banka dışı şirketler 10.1x F/K ve 5.9x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor. 2025'teki %0.8'lik daralmanın ardından, 2026'da banka dışı şirketlerin karlarının %55.7 artacağını tahmin ediyoruz. Öte yandan, Türk bankaları 2026 tahminlerimize göre 4.8x F/K ve 0.89x PD/DD oranlarında işlem görüyor.
- Faiz indirim döngüsünün kademeli seyrini göz önünde bulundurarak, 2Y26'nın Türk hisse senetleri için zorlu geçmeye devam edeceğini düşünüyoruz. Bu nedenle, bu ortamda aşağı yönlü riski daha düşük olan, kolay elde edilebilir fırsatları tercih ediyoruz. Parasal gevşeme döngüsü yavaşlarken, cazip değerlemeleri göz önüne alarak, iç pazarda güçlü konuma sahip, operasyonel verimliliği yüksek, düşük kaldıraçlı ve nispeten daha iyi finansman kapasitesine sahip şirketleri öneriyoruz. Ayrıca Türk ekonomisindeki herhangi bir yavaşlamaya karşı daha dayanıklı şirketleri tercih ediyoruz. En beğendiğimiz şirketleri aşağıdaki bölümlerde görebilirsiniz.

Öneri Revizyonları:

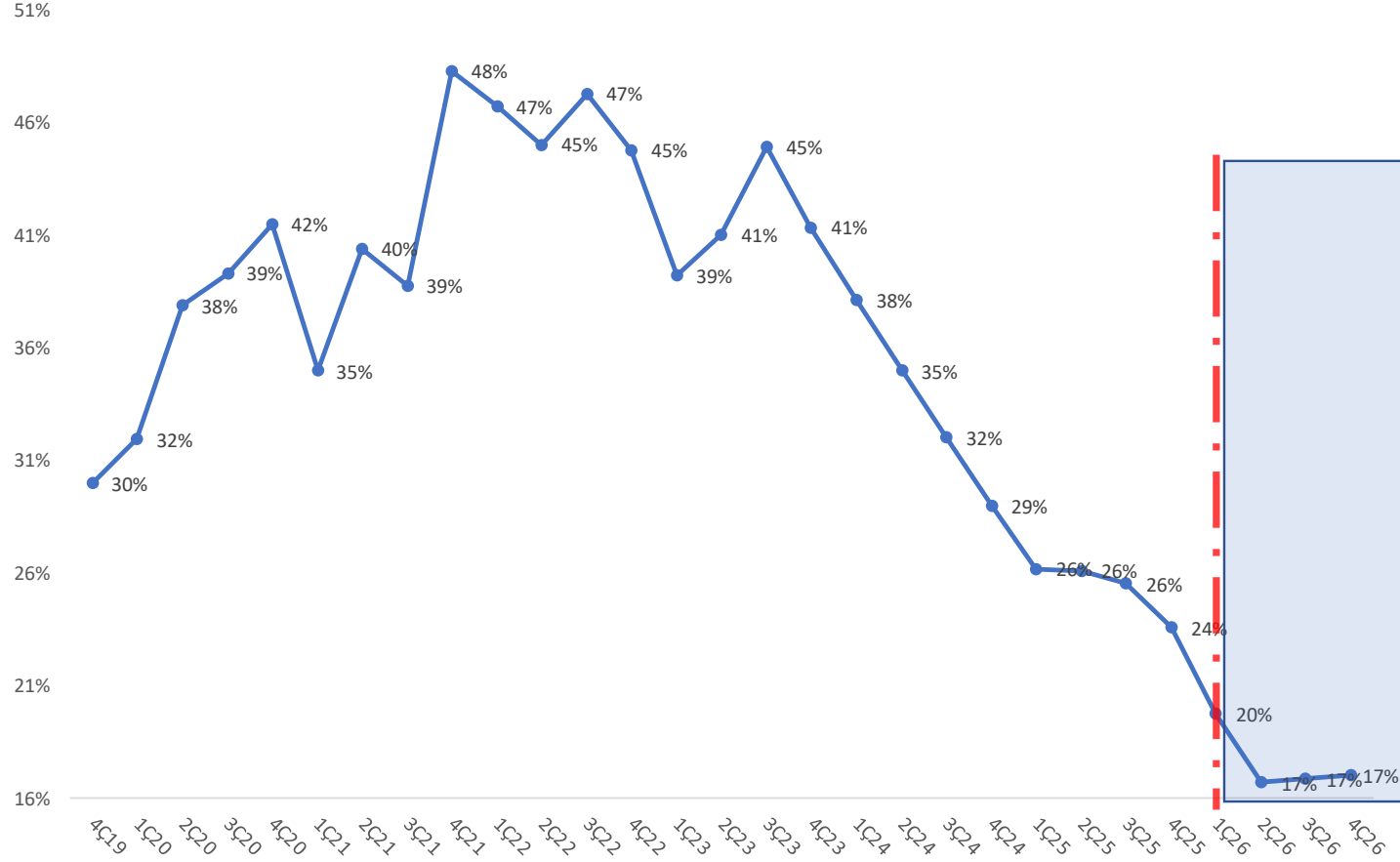
- **Aselsan <ASELS TI>:** Aselsan, radar, elektronik harp, askeri iletişim, elektro-optik ve hava savunma sistemleri alanlarında güçlü bir konuma sahip, Türkiye'nin önde gelen savunma elektroniği şirkettir. Türkiye'nin artan savunma sanayi bütçesi ve küresel savunma harcamalarındaki keskin artışın desteklediği güçlü bir yapısal büyüme hikayesi tahmin ediyoruz. **Aselsan için önerimizi "TUT"tan "AL"a revize ediyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımızı hisse başına %50 yukarı yönlü potansiyele işaret eden 515.20 TL seviyesine revize ediyoruz.** 2026T yılı tahminlerimize göre 19.8x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir. Şirket, 2027T ve 2028T tahminlerimize göre hisse senedi sırasıyla 12.4x ve 7.4x FD/FAVÖK çarpanı ile küresel benzerlerine göre %11 ve %41'lik bir iskonto ile işlem görmektedir.

Hisse Senetleri: Piyasa Değeri/GSYİH oranı tarihsel ortalamaların altında olup, iyi bir giriş seviyesi olduğunu göstermektedir.

Piyasa Değeri/GSYİH oranının, piyasanın tarihsel olarak reel GSYİH'daki değişikliklere kıyasla nasıl değerlendirildiğini görmek için sağlıklı bir oran olduğunu düşünüyoruz. Piyasa Değeri/GSYİH oranının gelişimini izlemek için, ABD\$ cinsinden son 4 çeyrek nominal GSYİH ve ABD\$ cinsinden BIST100 Endeksi'nin günlük kapanış değerlerini kullandık. En son GSYİH açıklamalarının etkisini görmek için GSYİH verilerine bir çeyrek gecikme uyguladık. **Bu seri için -1 standart sapma seviyesinin genel olarak piyasaya giriş için iyi bir nokta olduğunu ve tarihsel olarak sadece kısa süreler için +1 standart sapmanın üzerinde işlem gördüğünü söylemek doğru olur. Piyasa Değeri/GSYİH oranı şu anda 0.14x seviyesinde, tarihsel ortalama olan 0.21x'in %35 altındadır.**

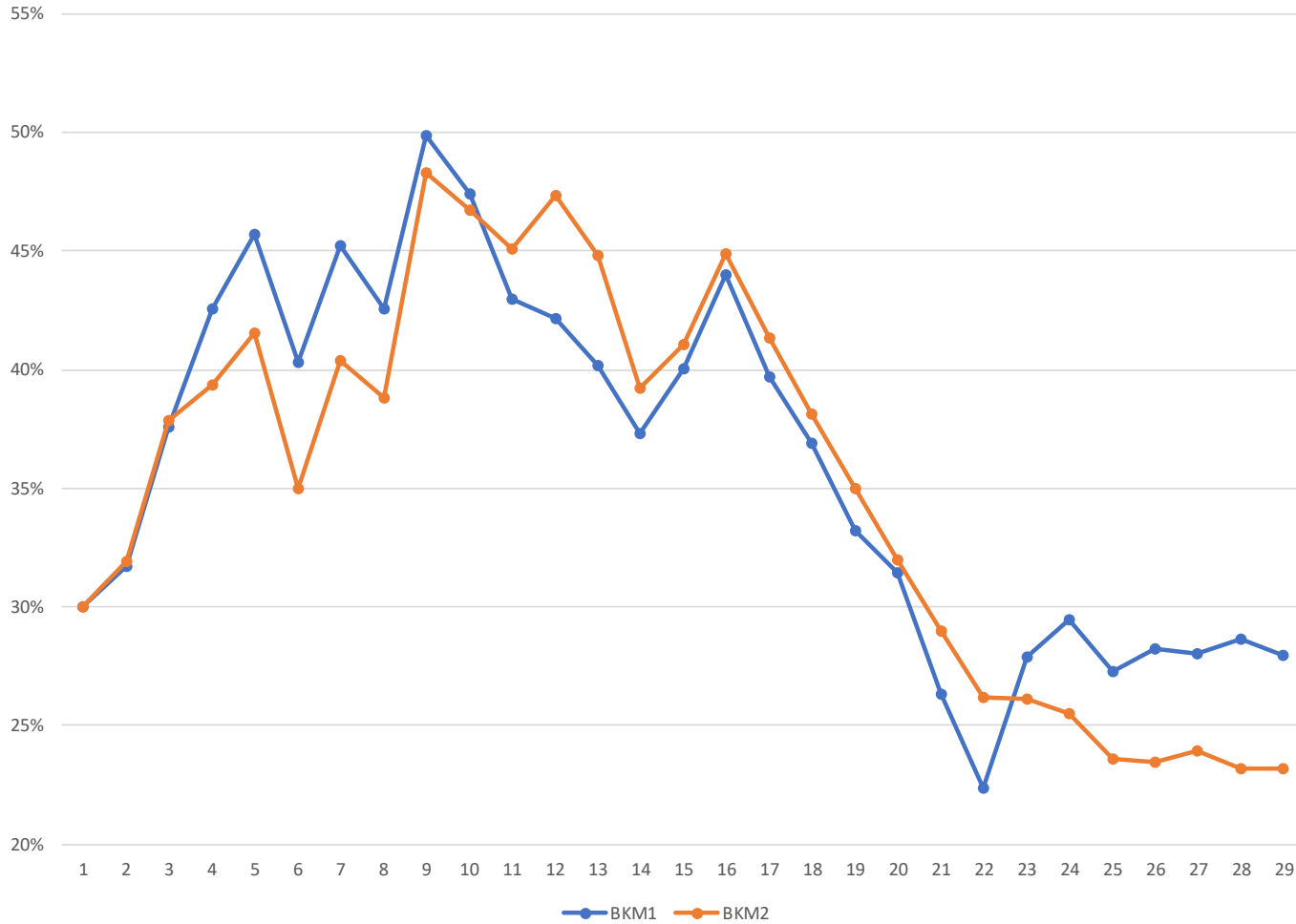


İhracatçılar (ABD\$ bazlı) - Brüt Kar Marjı



Ata Yatırım Araştırma Analizleri * Temcili ihracatçının net satışlarının 100%'ü ABD\$ ve Satış maliyetlerinin %100'ü ise enflasyonal endeksli TL

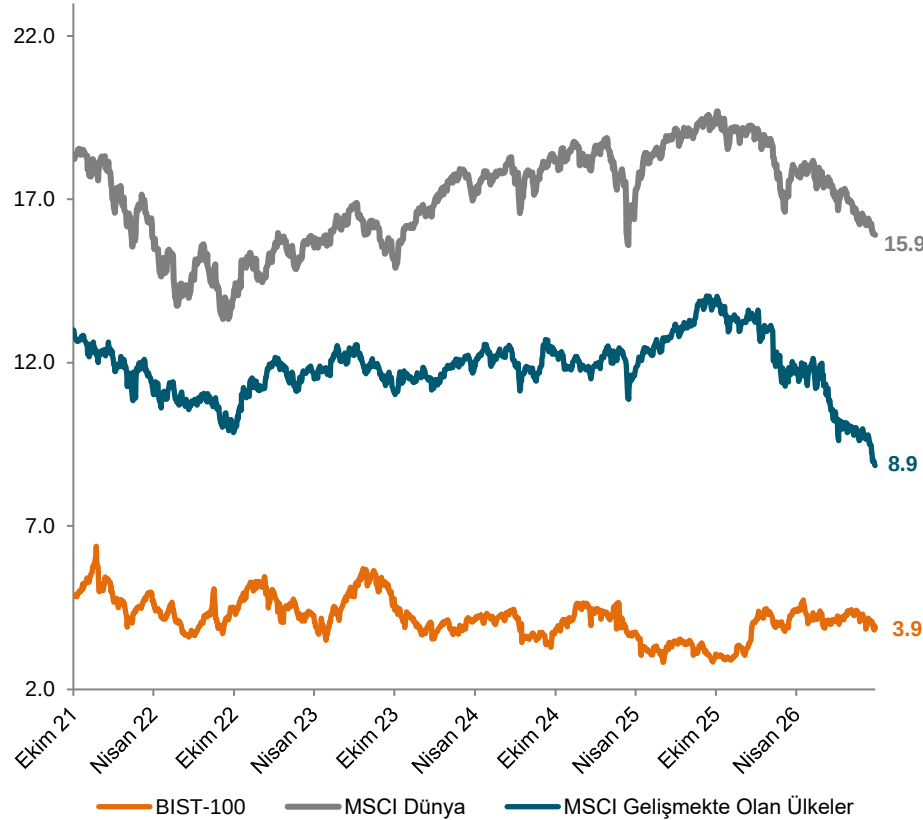
İhracatçılar - Brüt Kar Marjı



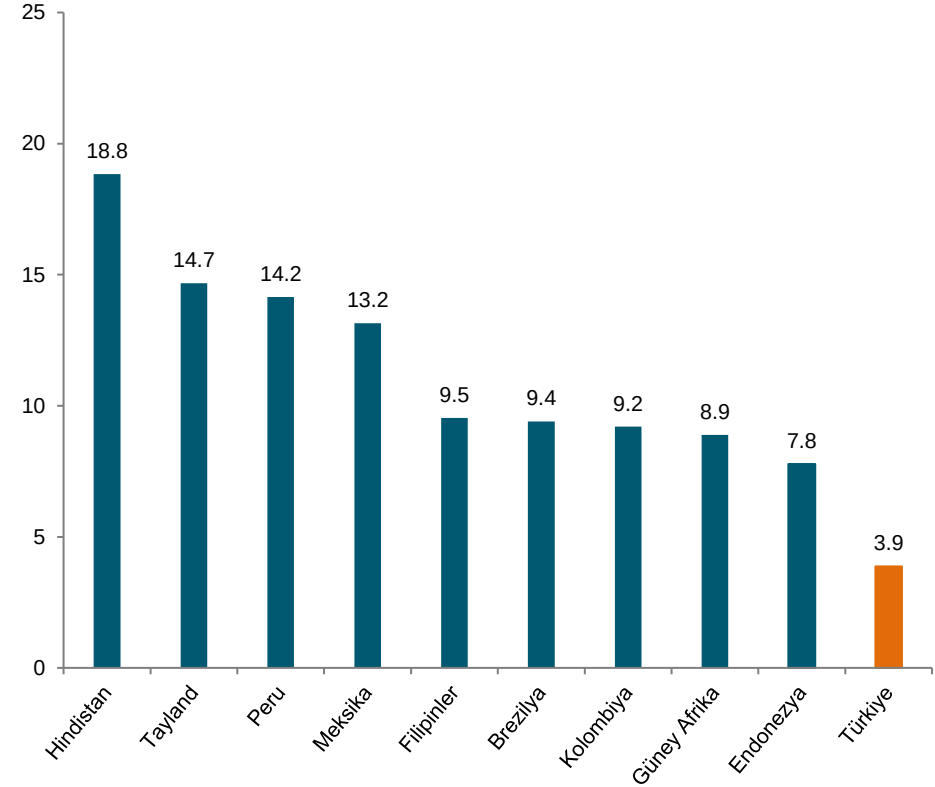
Ata Yatırım Araştırma Analizleri * Temcili ihracatçının net satışlarının 100%'ü YP (Euro ve ABD\$) ve Satış maliyetlerinin %100'ü ise enflasyona endeksli TL

MSCI Gelişmekte olan ülkeler endeksine göre %56 iskontolu...

Tarihsel 12A ileri F/K - Türkiye vs. Dünya



12A ileri F/K - Türkiye vs. benzer kredi notuna sahip ülkeler

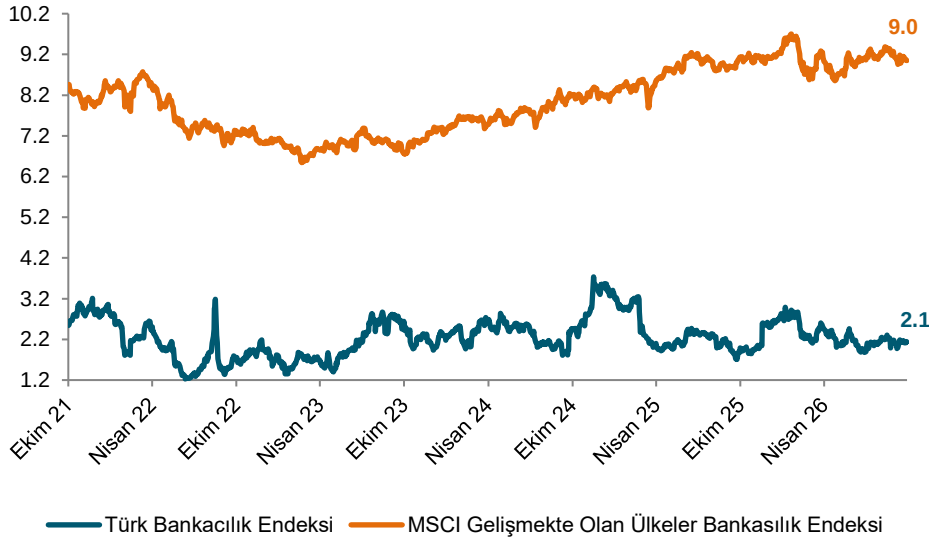


Kaynak: Bloomberg Tahminleri, 21 Ekim 2026 itibarıyla

Türk Bankaları - Gelişmekte Olan Ülke Bankalarına Çarpanları

Tarihsel 12A ileri F/K

Türk Bankaları vs. Gelişmekte olan Ülke Bankaları

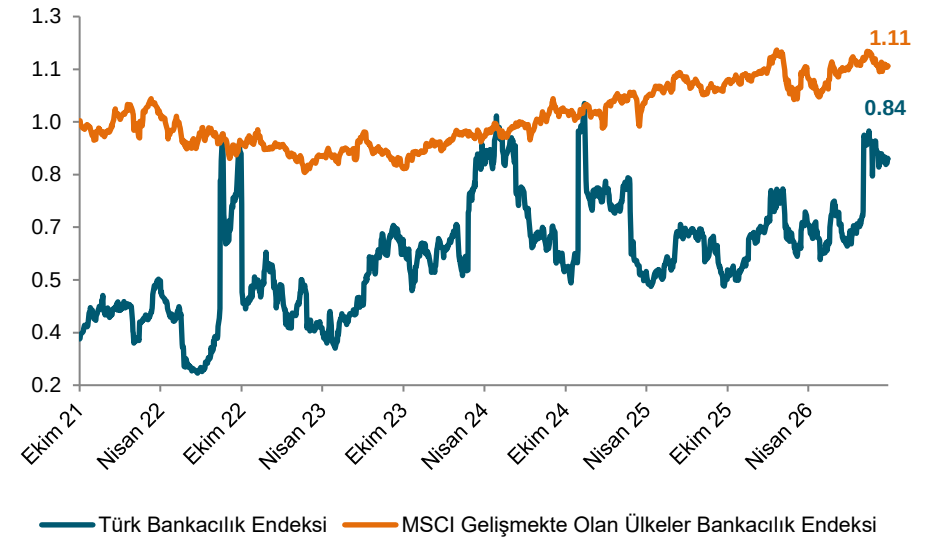


- Türk Bankaları küresel benzerlerine göre %76 iskontolu işlem görürken, 5 yıllık ortalamalarına göre %5 iskontolu işlem görmektedir.

Kaynak: Bloomberg Tahminleri, 21 Ekim 2026 itibarıyla (*) Türk Bankacılık Endeksi (XBANK) kullanılmıştır.

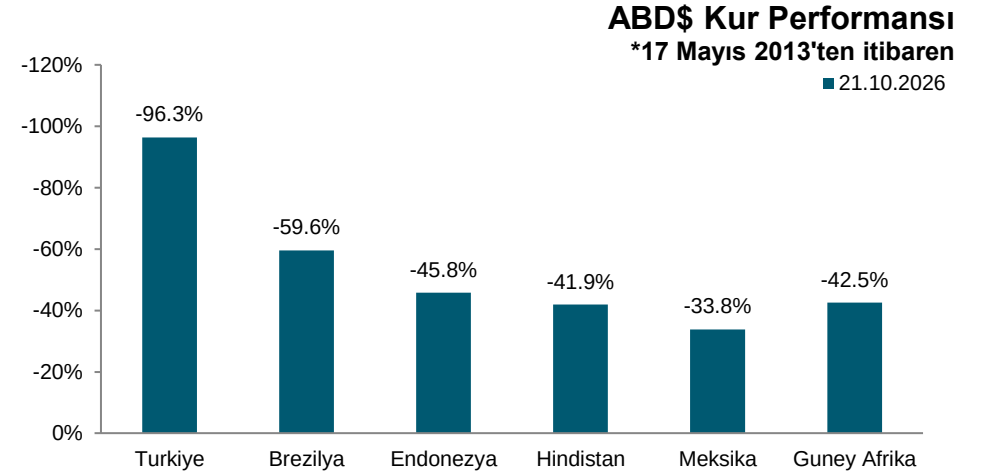
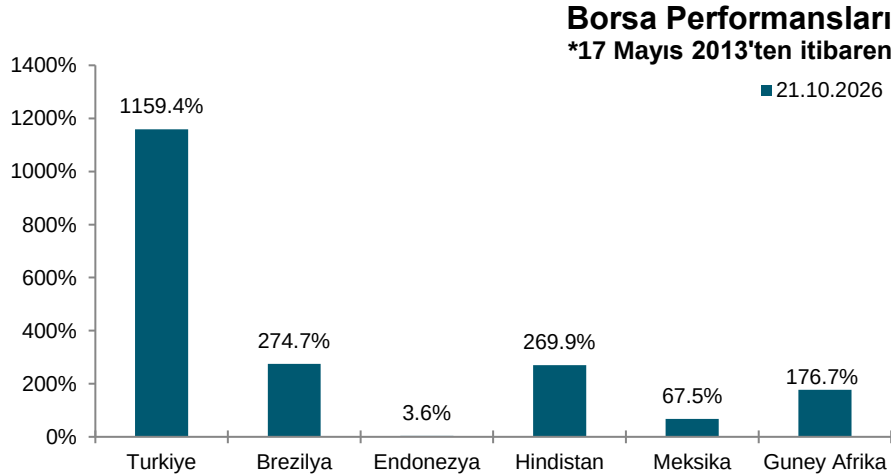
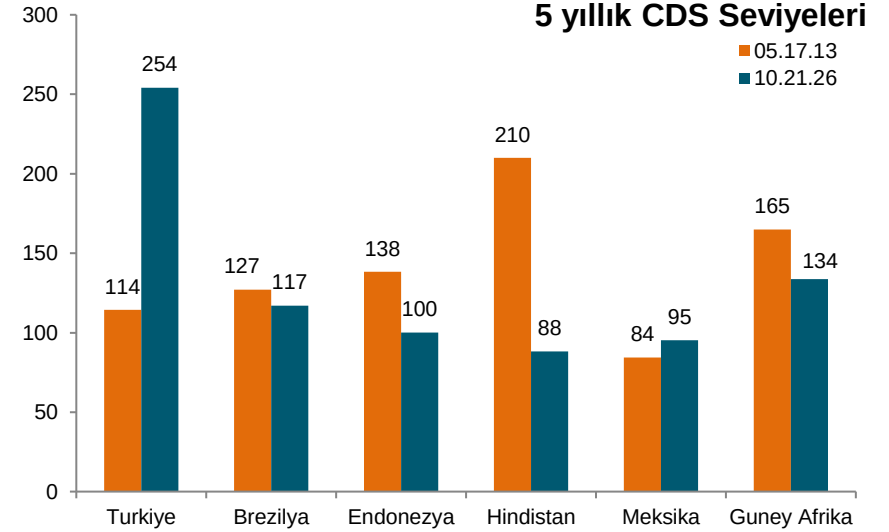
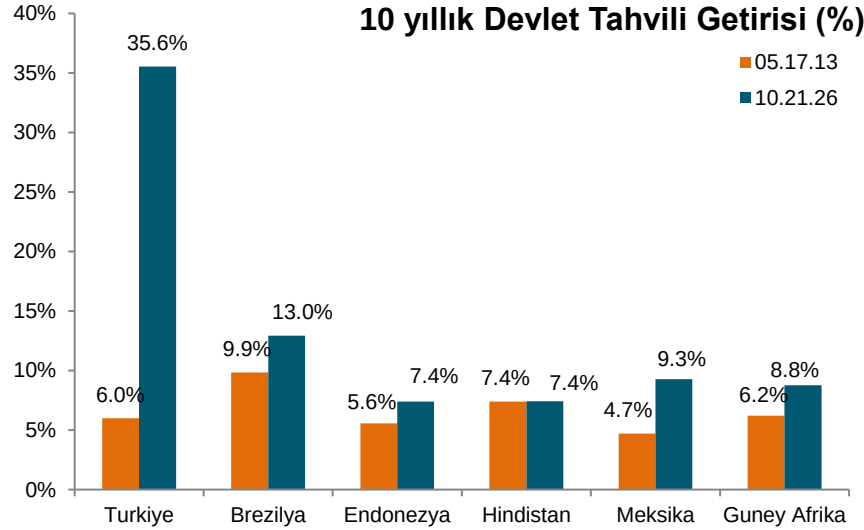
Tarihsel 12A ileri PD/DD

Türk Bankaları vs. Gelişmekte olan Ülke Bankaları



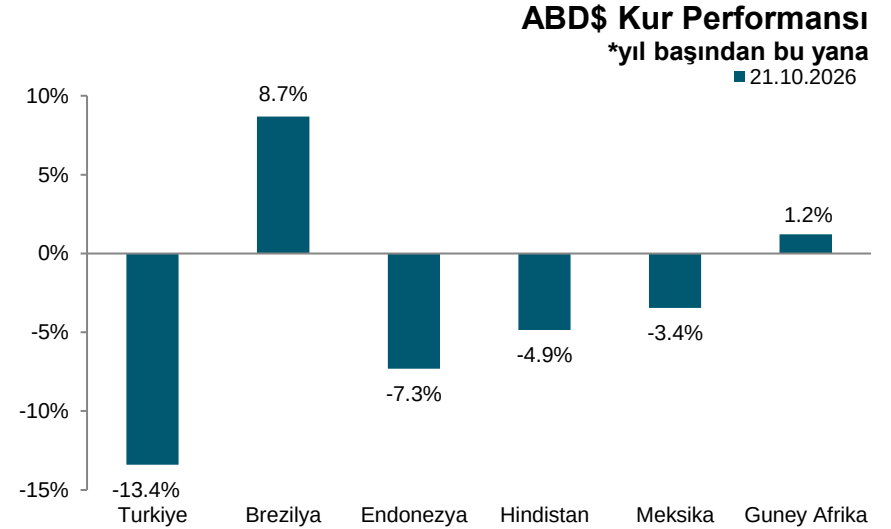
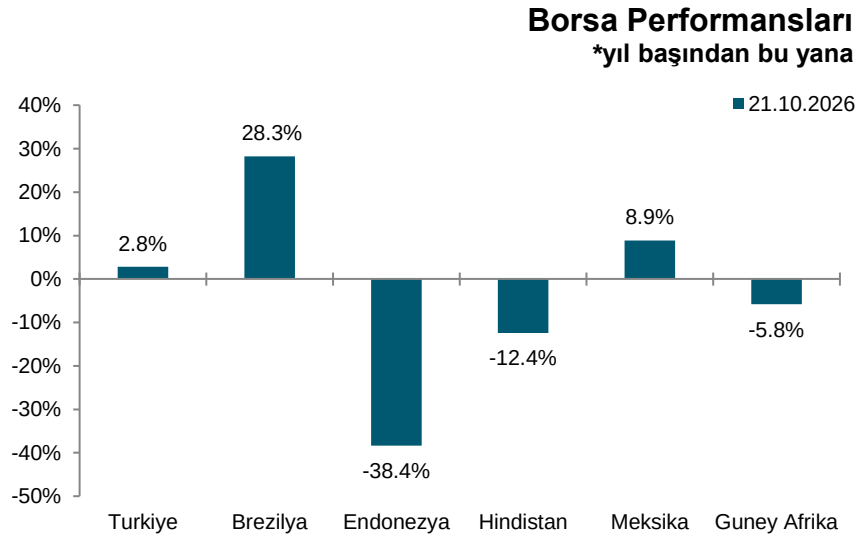
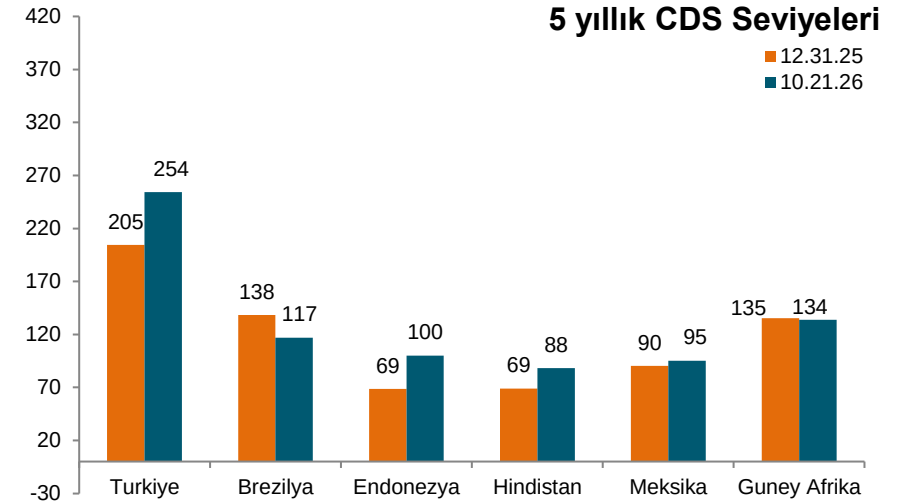
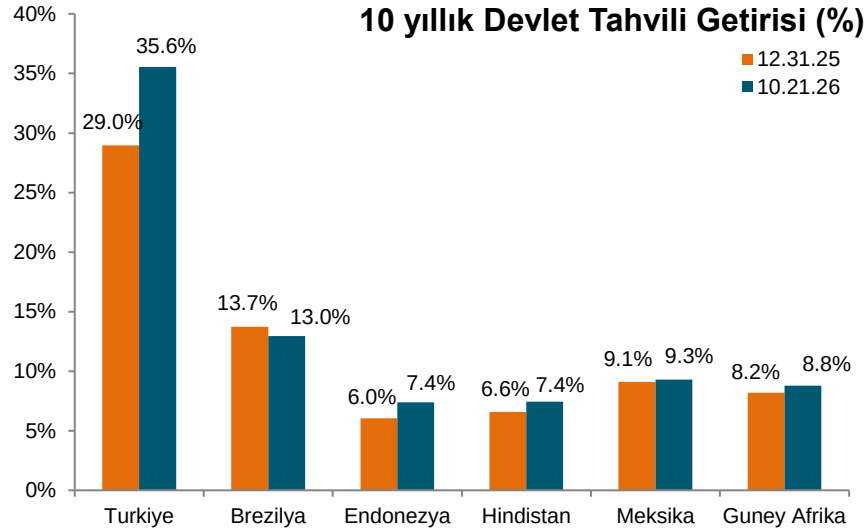
- Türk Bankaları küresel benzerlerine göre %24 iskontolu işlem görürken, 5 yıllık ortalamalarına göre ise %48 primlidir.

Türk varlıkları benzerlerine göre en zayıf performansı gösteriyor



Kaynak : Bloomberg verileri, 21 Ekim 2026 itibarıyla

Türk varlıklarının yıl başından bu yana performansı



Kaynak : Bloomberg verileri, 21 Ekim 2026 itibarıyla

Ata Yatırım Öneri Listesi

Şirket	Kodu	Sektör	Kapanış TL	Hedef Fiyat TL	Piyasa Değeri TL mn	Hedef Değer TL mn	Prim Potansiyeli	Ort. Hacim TL mn	Temettü Verimi
Migros	MGROS	Perakende	454.00	890.00	82,199	163,042	98%	1,729	2%
Tofas	TOASO	Otomotiv	227.90	375.00	113,950	197,624	73%	1,002	9%
Sok Marketler	SOKM	Perakende	57.65	110.00	34,203	65,262	91%	247	1%
Tupras	TUPRS	Petrol	359.25	447.00	692,201	967,928	40%	9,745	15%
Turkcell	TCELL	Telekom	95.00	160.00	209,000	404,800	94%	2,625	3%
Alarko Holding	ALARK	Holding	104.30	192.97	43,493	80,467	85%	445	0%
Bim	BIMAS	Perakende	385.50	520.00	462,600	640,800	39%	3,887	4%
Coca Cola İçecek	CCOLA	İçecek	76.70	107.00	214,613	303,396	41%	479	2%
İş Bankası	ISCTR	Bankacılık	12.87	22.89	321,750	579,092	80%	7,833	3%
Türk Hava Yolları	THYAO	Havacılık	265.00	474.40	365,700	654,667	79%	12,512	0%
Sabancı Holding	SAHOL	Holding	88.15	165.78	185,148	348,193	88%	3,220	-

panları

Şirket	Kodu	2025	F/K 2026T	2027T	2025	FD/FAVÖK 2026T	2027T	2025	FD/Satışlar 2026T	2027T
Migros	MGROS	12.7	12.6	6.0	3.1	2.4	1.7	0.2	0.2	0.1
Tofas	TOASO	13.6	7.9	4.1	17.3	15.7	5.6	0.5	0.4	0.3
Sok Marketler	SOKM	13.6	7.9	4.1	17.3	15.7	5.6	0.5	0.4	0.3
Tupras	TUPRS	n.m	21.3	9.0	4.4	2.9	2.3	0.1	0.1	0.1
Turkcell	TCELL	11.9	9.4	4.4	2.4	1.8	1.5	1.0	0.8	0.6
Bim	BIMAS	24.8	11.9	9.8	11.3	7.6	5.6	0.7	0.5	0.4
Coca Cola İçecek	CCOLA	15.3	8.3	6.9	7.8	5.4	4.2	1.4	1.0	0.8
Türk Hava Yolları	THYAO	3.1	4.4	5.0	4.5	5.4	4.5	0.7	0.5	0.4

Şirket	Kodu	2025	F/K 2026T	2027T	2025	Özsermaye Karlılığı 2026T	2027T	2025	F/DD 2026T	2027T
Sabancı Holding	SAHOL	a.d	-	-	1.2%	-	-	0.5	-	-
Alarko Holding	ALARK	n.m	7.0	2.8	-2.4%	8.3%	18.5%	0.6	0.6	0.5

Şirket	Kodu	2025	F/K 2026T	2027T	2025	Özsermaye Karlılığı 2026T	2027T	2025	F/DD 2026T	2027T
İş Bankası	ISCTR	4.8	4.3	3.3	16.4%	14.0%	16.8%	0.6	0.6	0.5

Kaynak: Ata Yatırım Tahminleri, 21 Ekim 2026 itibarıyla

Tahminlerimiz TFRS 29'a dayanmaktadır ve her bir yıllık rakam ilgili yılın yıl sonu satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir

Makro Tahminler 2018-2027T...

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026T	2027T
GSYH (milyar TL)	3,759	4,402	5,142	7,434	15,326	27,091	44,587	63,241	84,500	114,000
GSYH (milyar \$)	779	775	730	828	925	1,153	1,358	1,602	1,806	2,036
GSYH Büyümesi	2.8	1.4	1.6	12.0	5.5	5.0	3.3	3.7	3.0	4.0
Euro/ABD \$ (yıl sonu)	1.15	1.12	1.23	1.13	1.07	1.11	1.04	1.18	1.14	1.16
Euro/ABD \$ (ortalama)	1.18	1.12	1.14	1.18	1.05	1.08	1.08	1.13	1.15	1.16
ABD \$/TL (yıl sonu)	5.26	5.94	7.34	12.98	18.70	29.44	35.22	42.86	50.67	61.30
ABD \$/TL (ortalama)	4.83	5.67	7.01	8.87	16.57	23.71	32.79	39.44	46.78	55.99
Euro/TL (yıl sonu)	6.03	6.65	9.01	14.68	19.93	32.57	36.74	50.45	58.27	71.10
Euro/TL (ortalama)	5.68	6.35	8.02	10.45	17.39	25.64	35.48	44.65	54.02	64.69
ÜFE (yıl sonu)	33.64	7.36	25.15	79.89	97.72	44.22	28.52	27.67	29.52	20.37
TÜFE (yıl sonu)	20.30	11.84	14.60	36.08	64.27	64.77	44.38	30.89	29.68	22.98
Cari İşlemler Dengesi (milyar ABD \$)	-20.1	10.8	-31.9	-7.2	-48.8	-44.0	-9.8	-24.0	-55.0	-41.0
Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%)	-2.6	1.4	-4.4	-0.9	-5.3	-3.8	-0.7	-1.5	-3.0	-2.0
İhracat (fob, milyar ABD \$)	177	181	170	225	254	256	262	273	280	289
İthalat (cif, milyar ABD \$)	231	210	220	271	364	362	344	366	400	380
Dış Ticaret Dengesi (milyar ABD \$)	-54	-30	-50	-46	-110	-106	-82	-92	-120	-91
Yıl sonu Reel Faiz (%)	2.19	2.50	-0.12	-1.53	-52.64	-33.14	-15.95	5.82	8.54	8.17
Brent Petrol (ABD\$/varil)	72	64	43	71	99	82	81	69	88	80

Risksiz getir oranı (%) (TL)	19.00
Risksiz getir oranı (%) (US\$)	7.25

Kaynak: TUIK, Ata Yatırım Tahminleri

Hisse Senetleri: Sabretmenin karşılığı 2027 yılında gelecek gibi gözüküyor.

- ✓ 2026 yılında takibimizdeki şirketler için %36.6 kar artışı, 2027 yılında %27.5 net kar artışının takip etmesini bekliyoruz. Enflasyon muhasebesinin 2023 yılından itibaren uygulanması, analist tahminlerinde bir karışıklığa yol açmıştır aynı zamanda bankalar ve döviz fonksiyonel para birimine sahip şirketler enflasyon muhasebesine tabi olmadığından piyasa karları karşılaştırılabilir değildir.
- ✓ 2026 için takibimizde olan banka dışı şirketler için %55.7 net kar artışı beklerken, bankalar için de %18.3 net kar artışı öngörmekteyiz. 2027 için takibimizde olan banka dışı şirketler için %23.4 net kar artışı beklerken, bankalar için %30.4 net kar artışı öngörmekteyiz.

	2024	2025	2026T	2027T
Banka Dışı				
F/K	15.6x	15.7x	10.1x	8.2x
FD/FAVÖK	10.2x	7.9x	5.9x	4.7x
Net Kar Büyümesi	-30.4%	-0.8%	55.7%	23.4%
FAVÖK Büyümesi	13.7%	29.4%	33.2%	26.2%
Holdingler				
F/K	279.1x	n.m	119.2x	47.9x
PD/DD	0.91x	10.01x	9.81x	8.11x
Net Kar Büyümesi	-59.8%	n.m	n.m	148.9%
Banka				
F/K	8.0x	5.6x	4.8x	3.6x
PD/DD	1.48x	1.03x	0.89x	0.8x
Net Kar Büyümesi	-18.3%	42.3%	18.3%	30.4%
Piyasa				
F/K	13.3x	11.3x	8.3x	6.5x
Net Kar Büyümesi	-25.7%	17.9%	36.6%	27.5%
GSYH Büyümesi	3.3%	3.6%	3.0%	4.0%
TÜFE (yıl sonu)	44.4%	30.9%	29.7%	23.0%
TÜFE (ort.)	58.5%	34.9%	31.0%	26.3%
ABD\$/TL ort (değ.)	38.3%	20.3%	18.6%	19.7%

Kaynak: Ata Yatırım Tahminleri, 21 Ekim 2026 itibarıyla

Tahminlerimiz TFRS 29'a dayanmaktadır ve her bir yıllık rakam ilgili yılın yıl sonu satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir

Ata Yatırım – Takip Listesi

Şirket	Tavsiye	Hisse Fiyatı (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Prim Potansiyeli	Piyasa Değeri (TL)	Hedef Piyasa Değeri (TL)	FİK			FD/FAVÖK			Net Kar			Net Kar Büyümesi			FAVÖK Büyümesi			Temettü Verimi		
							2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T
Otomotiv																								
DOAS	TUT	132.50	152.00	34%	29,150	39,045	9.3	8.8	7.3	3.0	3.7	2.5	3,141	3,306	3,986	-59%	5%	21%	-12%	-18%	46%	21%	8%	10%
FROTO	TUT	66.85	83.62	32%	234,583	310,460	6.9	6.9	5.3	6.6	7.2	5.6	33,986	34,211	44,302	-13%	1%	29%	28%	-8%	28%	7%	7%	8%
TOASO	AL	227.90	375.00	73%	113,950	197,624	13.6	7.9	4.1	17.3	15.7	5.6	8,354	14,462	28,088	60%	73%	94%	8%	10%	181%	9%	9%	17%
TTAKK	TUT	365.00	452.00	26%	36,524	45,931	18.0	a.d.	24.9	11.4	17.4	4.7	455	-656	1,468	-92%	a.d.	a.d.	-50%	-34%	273%	0%	0%	3%
Havacılık																								
THYAO	AL	265.00	474.40	79%	365,700	654,667	3.1	4.4	5.0	4.5	5.4	4.5	118,553	83,419	73,551	4%	-30%	-12%	15%	-17%	22%	0%	0%	0%
PGSUS	AL	129.30	181.58	40%	64,650	90,792	4.7	a.d.	4.9	5.6	7.0	3.5	13,750	-8,827	13,204	3%	a.d.	a.d.	17%	-21%	102%	0%	0%	0%
TAHVL	AL	287.00	372.12	30%	104,262	135,184	45.5	13.4	7.0	6.7	5.3	4.1	2,289	7,806	14,873	-65%	241%	91%	44%	26%	29%	0%	0%	0%
Petrol																								
AYGAS	TUT	270.25	315.80	33%	59,401	79,254	11.9	4.8	7.1	0.6	0.4	0.3	4,997	12,301	8,382	135%	146%	-52%	80%	42%	25%	5%	17%	11%
TUPRS	AL	359.25	447.00	40%	692,201	967,928	23.4	5.2	11.7	8.8	2.8	4.6	29,523	133,312	59,032	61%	352%	-36%	22%	215%	-39%	4%	15%	7%
Bektrik Üretimi																								
ENJSA	TUT	115.40	143.77	25%	136,295	169,801	43.0	17.1	10.0	4.9	3.6	2.6	3,171	7,954	13,581	-29%	151%	71%	3%	38%	35%	3%	7%	11%
AKSEN	TUT	69.05	136.61	98%	84,679	167,524	23.2	17.6	5.8	12.8	7.8	4.8	3,652	4,819	14,531	21%	32%	202%	73%	64%	61%	0%	1%	2%
Petrokimya																								
PETKM	SAT	19.05	20.03	5%	48,280	50,771	a.d.	10.3	17.9	-7.9	5.5	14.3	-10,234	4,692	2,700	a.d.	a.d.	-42%	-183%	n.m	-61%	0%	0%	0%
AKSA	AL	10.20	12.66	30%	39,627	51,383	9.9	9.9	11.7	6.9	4.6	3.5	4,016	4,020	3,383	253%	0%	-16%	28%	50%	31%	6%	6%	7%
Telekom																								
TCCELL	AL	95.00	160.00	94%	209,000	404,800	11.9	9.4	4.4	2.4	1.8	1.5	17,604	22,282	47,441	-25%	27%	113%	49%	34%	23%	4%	3%	5%
TTKOM	AL	49.40	96.00	96%	172,900	339,500	6.8	4.7	3.3	2.7	2.0	1.6	25,288	36,656	52,482	172%	45%	43%	57%	31%	25%	0%	0%	0%
Gıda																								
ÜLKER	AL	77.65	180.00	138%	28,674	68,269	5.9	6.2	3.6	3.8	4.6	3.4	4,875	4,642	8,071	-34%	-5%	74%	18%	-19%	37%	6%	4%	6%
İçecek																								
COOLA	AL	76.70	107.00	41%	214,613	303,396	15.3	8.3	6.9	7.8	5.4	4.2	14,072	25,816	31,228	-5%	83%	21%	36%	46%	28%	2%	2%	3%
Perakende																								
BIMAS	AL	385.50	520.00	39%	462,600	640,800	24.8	11.9	9.8	11.3	7.6	5.6	18,632	38,864	47,162	0%	109%	21%	26%	49%	36%	4%	4%	4%
MGROS	AL	454.00	890.00	98%	82,199	163,042	12.7	12.6	6.0	3.1	2.4	1.7	6,467	6,537	13,621	2%	1%	108%	151%	29%	41%	2%	2%	4%
SOKM	AL	57.65	110.00	91%	34,203	65,262	a.d.	21.3	9.0	4.4	2.9	2.3	-1,928	1,603	3,810	a.d.	a.d.	138%	70%	48%	28%	0%	1%	2%
BİZİM	TUT	16.88	38.00	125%	1,358	3,058	a.d.	a.d.	47.1	-6.3	1.4	1.1	-793	-699	29	a.d.	a.d.	a.d.	n.m	n.m	27%	0%	0%	0%
Dayanıklı Tüketim																								
ARCLK	TUT	74.50	135.00	81%	50,342	91,223	a.d.	a.d.	12.5	8.1	8.1	5.1	-8,356	-8,459	4,012	a.d.	a.d.	a.d.	47%	0%	59%	0%	0%	0%
Cam																								
SİSE	TUT	35.26	42.09	19%	108,009	128,924	11.3	9.9	4.4	18.1	15.1	6.3	9,545	10,899	24,342	65%	14%	123%	36%	24%	140%	0%	0%	0%
Savunma																								
ASELS	AL	345.75	517.20	50%	1,576,620	2,360,488	52.6	24.1	14.3	33.3	19.8	12.4	29,950	65,480	110,583	96%	119%	69%	57%	68%	60%	0%	0%	1%
Çelik																								
EREGL	TUT	36.52	45.00	23%	255,640	315,136	499.5	22.1	20.0	13.5	9.8	6.4	512	11,592	12,764	-96%	2165%	10%	-2%	37%	54%	0%	1%	2%
Sanayi				51%	5,205,461	7,844,261	15.7	10.1	8.2	7.9	5.9	4.7	331,522	516,032	636,625	-1%	56%	23%	29%	33%	26%	2%	4%	3%

Sirket	Tavsye	Hisse Fiyati	Hedef Fiyat	Prim Potansiyeli	Piyasa Degeri (TL)	Hedef Piyasa Degeri (TL)	2025 FIK			2025 FIDD			2025 Net Kar			2025 Net Kar Büyümesi			Özsermaye Karlılığı			Temettü Verimi		
							2025	2026	2027T	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T
Holdingler																								
ALARK	AL	104.30	192.97	85%	43,493	80,467	a.d.	7.0	2.8	0.6	0.6	0.5	-1,569	6,244	15,539	a.d.	a.d.	149%	-2%	8%	19%	0%	0%	0%
SAHOL	AL	88.15	165.78	88%	185,148	348,193	48.8	-	-	0.5	-	-	3,793	-	-	a.d.	-	-	1%	-	-	2%	-	-
KCHOL	AL	203.30	358.48	76%	515,548	909,066	23.4	-	-	0.8	-	-	22,001	-	-	1585%	-	-	4%	-	-	3%	-	-
Holdingler				80%	744,189	1,337,726	n.m	n.m	n.m	10.0	n.m	n.m	-1,569	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	0%	n.m	n.m	0%	n.m	n.m

Şirket	Tavsije	Hisse	Hedef	Prim	Piyasa	Hedef Piyasa	FIK			FIDD			Net Kar			Net Kar Büyümesi			Özsermaye Karlılığı			Temettü Verimi		
		Fiyatı	Fiyat	Potansiyeli	Değeri (TL)	Değeri (TL)	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T
Bankacılık																								
AKBNK	AL	67.20	89.89	36%	349,440	473,806	6.1	4.7	3.6	1.1	1.0	0.8	57,247	74,421	96,748	35%	30%	30%	21%	22%	24%	2%	3%	4%
GARAN	AL	132.60	198.77	52%	556,920	848,680	5.0	4.1	3.1	1.2	1.0	0.8	110,605	134,938	178,118	20%	22%	32%	28%	27%	29%	3%	4%	5%
HALKB	TUT	44.26	54.32	23%	317,998	390,266	11.7	8.7	6.7	1.4	1.3	1.1	27,131	36,626	47,614	80%	35%	30%	14%	15%	18%	0%	0%	0%
ISCTR	AL	12.87	22.89	80%	321,750	579,092	4.8	4.3	3.3	0.6	0.6	0.5	67,441	74,185	97,182	48%	10%	31%	16%	14%	17%	3%	3%	5%
VAKBN	AL	32.30	47.26	46%	320,284	468,823	4.6	4.2	3.3	0.9	0.8	0.7	70,050	75,654	98,351	73%	8%	30%	25%	20%	22%	0%	0%	0%
TSKB	AL	9.27	19.65	112%	25,956	55,008	2.3	2.5	1.9	0.6	0.5	0.4	11,383	10,245	13,318	12%	-10%	30%	29%	20%	22%	0%	0%	0%
YKBANK	TUT	36.42	46.74	30%	307,642	399,192	6.5	5.4	4.3	1.2	1.0	0.9	47,090	56,508	71,765	62%	20%	27%	21%	20%	23%	2%	3%	3%
Bankacılık Sektörü																								
				46%	2,199,990	3,214,867	5.6	5.4	3.6	1.0	0.9	0.8	390,946	462,577	603,095	42%	18%	30%	22%	20%	23%	2%	2%	3%

Ata Takipteki Şirketler	52%	8,149,640	12,396,855	11.3	8.3	6.5	7.9	5.9	4.7	720,900	984,853	1,255,259	18%	37%	27%	29%	33%	26%	2%	3%	3%
-------------------------	-----	-----------	------------	------	-----	-----	-----	-----	-----	---------	---------	-----------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	----	----	----

Kaynak: Ata Yatırım Tahminleri, 21 Ekim 2026 itibarıyla, D.A.: Değerlendirme Altında

Tahminlerimiz TFRS 29'a dayanmaktadır ve her bir yıllık rakam ilgili yılın yıl sonu satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir.

Tahminlerimizdeki Değişiklikler – 2026 Tahminleri

Faaliyetteki Şirketler	Tavsiye			Hedef Fiyat (Temettü hariç)			2026T Net Kar			2026T Net Satışlar			2026T FAVÖK		
Güncellemeler	Eski	Yeni		Eski	Yeni	Δ (%)	Eski	Yeni	Δ (%)	Eski	Yeni	Δ (%)	Eski	Yeni	Δ (%)
Otomotiv															
DOAS	TUT	TUT	↔	208.00	152.00	-27%	5,250	3,306	-37%	280,703	244,164	-13%	16,770	12,071	-28%
FROTO	TUT	TUT	↔	101.00	83.62	-17%	22,423	34,211	53%	944,008	952,148	1%	47,147	47,865	2%
TOASO	AL	AL	↔	440.00	375.00	-15%	17,560	14,462	-18%	514,282	455,253	-11%	15,586	10,979	-30%
TTRAK	TUT	TUT	↔	520.00	459.00	-12%	-1,753	-656	-63%	59,771	56,692	-5%	3,629	3,256	-10%
Havacılık															
THYAO	AL	AL	↔	538.02	474.40	-12%	101,054	83,419	-17%	1,215,793	1,308,230	8%	164,602	128,569	-22%
PGSUS	AL	AL	↔	200.76	181.58	-10%	-11,696	-8,827	a.d.	186,019	195,097	5%	31,488	29,310	-7%
TAVHL	AL	AL	↔	341.03	372.12	9%	7,279	7,806	7%	105,870	104,582	-1%	32,252	31,500	-2%
Petrol															
AYGAZ	TUT	TUT	↔	316.40	315.80	0%	4,660	12,301	164%	110,238	121,544	10%	3,699	4,487	21%
TUPRS	AL	AL	↔	385.00	447.00	16%	59,735	133,312	123%	1,226,226	1,493,848	22%	111,503	195,501	75%
Petrol															
ENJSA	TUT	TUT	↔	142.96	143.77	1%	5,512	7,954	44%	284,479	282,489	-1%	60,281	59,699	-1%
AKSEN	TUT	TUT	↔	124.14	136.61	10%	7,858	4,819	-39%	55,181	54,099	-2%	19,347	19,758	2%
Petrokimya															
PETKM	SAT	SAT	↔	19.42	20.03	3%	3,791	4,692	24%	132,047	144,501	9%	4,808	4,978	4%
AKSA	AL	AL	↔	15.80	12.66	-20%	4,677	4,020	-14%	51,528	50,634	-2%	9,092	8,589	-6%
Telekom															
TCELL	AL	AL	↔	160.00	160.00	0%	19,775	22,282	13%	322,017	329,748	2%	131,590	138,868	6%
TTKOM	AL	AL	↔	96.00	96.00	0%	34,848	36,656	5%	334,893	343,942	3%	135,700	143,419	6%
Gıda															
ULKER	AL	AL	↔	220.00	180.00	-18%	6,742	4,642	-31%	140,843	133,501	-5%	18,723	14,983	-20%
İçecek															
CCOLA	AL	AL	↔	120.00	107.00	-11%	24,545	25,816	5%	263,133	261,243	-1%	48,364	47,949	-1%
Perakende															
BIMAS	AL	AL	↔	500.00	520.00	4%	41,721	38,864	-7%	1,001,502	1,007,397	1%	64,050	64,806	1%
MGROS	AL	AL	↔	890.00	890.00	0%	7,273	6,537	-10%	561,937	560,572	0%	33,367	35,151	5%
SOKM	AL	AL	↔	110.00	110.00	0%	2,807	1,603	-43%	379,036	379,275	0%	10,521	11,528	10%
BİZİM	TUT	TUT	↔	38.00	38.00	0%	-699	-699	a.d.	41,882	41,882	0%	1,676	1,676	0%
Dayanıklı Tüketim															
ARCLK	TUT	TUT	↔	155.00	135.00	-13%	-4,573	-8,459	85%	611,254	597,540	-2%	35,440	30,651	-14%
Cam															
SISE	TUT	TUT	↔	54.57	42.09	-23%	5,544	10,899	97%	287,825	278,048	-3%	28,214	19,458	-31%
Savunma															
ASELS	TUT	AL	↑	398.60	517.20	30%	51,290	65,480	28%	277,461	300,567	8%	73,388	79,549	8%
Çelik															
EREGL	TUT	TUT	↔	45.98	45.00	-2%	13,626	11,592	-15%	273,266	269,871	-1%	33,043	30,758	-7%
Holding															
ALARK	AL	AL	↔	197.01	192.97	-2%	6,492	6,244	-4%						
SAHOL	AL	AL	↔	172.30	165.78	-4%	-	-	-						
KCHOL	AL	AL	↔	332.60	358.48	8%	-	-	-						
Bankacılık															
AKBNK	AL	AL	↔	90.87	89.89	-1%	78,428	74,421	-5%						
GARAN	AL	AL	↔	198.77	198.77	0%	138,977	134,938	-3%						
HALKB	TUT	TUT	↔	54.60	54.32	-1%	37,983	36,626	-4%						
ISCTR	AL	AL	↔	23.36	22.89	-2%	85,650	74,185	-13%						
VAKBN	AL	AL	↔	47.99	47.28	-1%	81,959	75,654	-8%						
TSKB	AL	AL	↔	20.32	19.65	-3%	12,180	10,245	-16%						
YKBNK	TUT	TUT	↔	47.91	46.74	-2%	64,043	56,508	-12%						

Kaynak: Ata Yatırım Tahminleri, 21 Ekim 2026 itibarıyla

Tahminlerimizdeki Değişiklikler – 2027 Tahminleri

Takipteki Şirketler Güncellemeler	Tavsiye			Hedef Fiyat (Temettü hariç)			2027T Net Kar			2027T Net Satışlar			2027T FAVÖK		
	Eski	Yeni		Eski	Yeni	Δ (%)	Eski	Yeni	Δ (%)	Eski	Yeni	Δ (%)	Eski	Yeni	Δ (%)
Otomotiv															
DOAS	TUT	TUT	↔	208.00	152.00	-27%	8,054	3,986	-51%	334,772	293,001	-12%	23,856	17,602	-26%
FROTO	TUT	TUT	↔	101.00	83.62	-17%	36,869	44,302	20%	1,164,793	1,197,667	3%	73,475	61,491	-16%
TOASO	AL	AL	↔	440.00	375.00	-15%	34,912	28,088	-20%	704,131	615,326	-13%	39,183	30,833	-21%
TTRAK	TUT	TUT	↔	520.00	459.00	-12%	1,250	1,468	17%	116,328	111,772	-4%	12,279	12,136	-1%
Havacılık															
THYAO	AL	AL	↔	538.02	474.40	-12%	196,722	73,551	-63%	1,562,147	1,687,586	8%	314,318	156,390	-50%
PGSUS	AL	AL	↔	200.76	181.58	-10%	11,195	13,204	18%	242,003	252,851	4%	63,652	59,172	-7%
TAVHL	AL	AL	↔	341.03	372.12	9%	17,893	14,873	-17%	131,073	129,884	-1%	41,199	40,765	-1%
Petrol															
AYGAZ	TUT	TUT	↔	316.40	315.80	0%	4,351	8,382	93%	126,832	144,318	14%	5,310	5,588	5%
TUPRS	AL	AL	↔	385.00	447.00	16%	45,851	59,032	29%	1,137,342	1,315,746	16%	105,102	118,605	13%
Petrol															
ENJSA	TUT	TUT	↔	142.96	143.77	1%	12,688	13,581	7%	361,959	364,790	1%	81,904	80,759	-1%
AKSEN	TUT	TUT	↔	124.14	136.61	10%	16,794	14,531	-13%	73,729	72,283	-2%	31,280	31,876	2%
Petrokimya															
PETKM	SAT	SAT	↔	19.42	20.03	3%	4,317	2,700	-37%	168,357	189,360	12%	2,388	1,932	-19%
AKSA	AL	AL	↔	15.80	12.66	-20%	4,004	3,383	-16%	62,247	62,599	1%	11,500	11,286	-2%
Telekom															
TCELL	AL	AL	↔	160.00	160.00	0%	36,745	47,441	29%	341,331	421,176	23%	141,707	170,244	20%
TTKOM	AL	AL	↔	96.00	96.00	0%	53,561	52,482	-2%	431,319	446,844	4%	172,527	178,737	4%
Gıda															
ULKER	AL	AL	↔	220.00	180.00	-18%	11,054	8,071	-27%	173,784	170,819	-2%	25,358	20,544	-19%
İçecek															
CCOLA	AL	AL	↔	120.00	107.00	-11%	31,400	31,228	-1%	342,539	340,624	-1%	60,143	61,587	2%
Perakende															
BIMAS	AL	AL	↔	500.00	520.00	4%	48,412	47,162	-3%	1,330,966	1,338,553	1%	85,988	88,090	2%
MGROS	AL	AL	↔	890.00	890.00	0%	12,406	13,621	a.d.	735,003	742,981	1%	48,637	49,625	2%
SOKM	AL	AL	↔	110.00	110.00	0%	6,141	3,810	a.d.	483,598	489,930	1%	15,852	14,752	-7%
BİZİM	TUT	TUT	↔	38.00	38.00	0%	29	29	0%	51,341	51,341	0%	2,135	2,135	0%
Dayanıklı Tüketim															
ARCLK	TUT	TUT	↔	155.00	135.00	-13%	6,814	4,012	-41%	785,620	735,223	-6%	45,886	48,619	6%
Cam															
SİSE	TUT	TUT	↔	54.57	42.09	-23%	8,110	24,342	200%	403,233	393,151	-3%	46,779	46,621	0%
Savunma															
ASELS	TUT	AL	↑	398.60	517.20	30%	85,059	110,583	30%	412,173	470,246	14%	109,521	126,964	16%
Çelik															
EREGL	TUT	TUT	↔	45.98	45.00	-2%	15,932	12,764	-20%	344,307	340,329	-1%	48,824	47,230	-3%
Perakende															
ALARK	AL	AL	↔	197.01	192.97	-2%	21,350	15,539	-27%						
SAHOL	AL	AL	↔	172.30	165.78	-4%	-	-	-						
KCHOL	AL	AL	↔	332.60	358.48	8%	-	-	-						
Bankacılık															
AKBNK	AL	AL	↔	90.87	89.89	-1%	103,526	96,748	-7%						
GARAN	AL	AL	↔	198.77	198.77	0%	180,816	178,118	-1%						
HALKB	TUT	TUT	↔	54.60	54.32	-1%	50,897	47,614	-6%						
ISCTR	AL	AL	↔	23.36	22.89	-2%	113,914	97,182	-15%						
VAKBN	AL	AL	↔	47.99	47.28	-1%	108,186	98,351	-9%						
TSKB	AL	AL	↔	20.32	19.65	-3%	16,321	13,318	-18%						
YKBNK	TUT	TUT	↔	47.91	46.74	-2%	82,615	71,765	-13%						

Kaynak: Ata Yatırım Tahminleri, 21 Ekim 2026 itibarıyla

Ata Yatırım ve Bloomberg Tahminleri 2026

(TL mn)	2026T Net Satışlar			2026T FAVÖK			2026T Net Kar			2026T FAVÖK Marjı		
	Ata	Fark	Bloomberg Bek.	Ata	Fark	Bloomberg Bek.	Ata	Fark	Bloomberg Bek.	Ata	Fark	Bloomberg Bek.
Otomotiv												
DOAS	244,164	-15%	288,455	12,071	-28%	16,749	3,306	-58%	7,914	4.9%	-86 bps	5.8%
FRTO	952,148	-7%	1,025,464	47,865	-17%	57,463	34,211	2%	33,614	5.0%	-58 bps	5.6%
TOASO	455,253	-4%	474,532	10,979	-40%	18,226	14,462	0%	14,519	2.4%	-143 bps	3.8%
TTRAK	56,692	-10%	63,241	3,256	-	-	-656	n.m	-3,428	5.7%	-	-
Havacılık												
THYAO	1,308,230	-3%	1,351,428	128,569	-24%	169,900	83,419	-4%	87,180	9.8%	-274 bps	12.6%
PGSUS	195,097	14%	171,558	29,310	19%	24,637	-8,827	n.m	-11,140	15.0%	66 bps	14.4%
TAVHL	104,582	-3%	107,487	31,500	-3%	32,603	7,806	26%	6,207	30.1%	-21 bps	30.3%
Petrol												
AYGAZ	121,544	2%	118,827	4,487	2%	4,383	12,301	19%	10,357	3.7%	0 bps	3.7%
TUPRS	1,493,848	15%	1,296,621	195,501	38%	141,427	133,312	35%	98,510	13.1%	218 bps	10.9%
Elektrik Üretimi												
ENJSA	282,489	2%	275,903	59,699	-	-	7,954	-	-	21.1%	-	-
AKSEV	54,099	-13%	62,100	19,758	-	-	4,819	24%	3,878	36.5%	-	-
Petrokimya												
PETKM	144,501	10%	131,378	4,978	-38%	8,092	4,692	-35%	7,212	3.4%	-271 bps	6.2%
AKSA	50,634	-	53,699	8,589	-	8,991	4,020	15%	3,481	17.0%	2187%	16.7%
Telekom												
TCCELL	329,748	4%	315,963	138,868	7%	130,056	22,282	-8%	24,221	42.1%	95 bps	41.2%
TTKOM	343,942	8%	318,993	143,419	8%	132,697	36,656	-32%	53,548	41.7%	10 bps	41.6%
Gıda												
ULKER	133,501	-5%	140,019	14,983	-26%	20,305	4,642	-41%	7,822	11.2%	-328 bps	14.5%
İçecek												
OCOLA	261,243	2%	256,260	47,949	2%	47,006	25,816	6%	24,327	18.4%	1 bps	18.3%
Perakende												
BIMAS	1,007,397	1%	1,001,609	64,806	3%	62,883	38,864	22%	31,804	6.4%	15 bps	6.3%
MGROS	560,572	1%	554,640	35,151	-2%	35,924	6,537	-16%	7,814	6.3%	-21 bps	6.5%
SOKM	379,275	2%	372,240	11,528	-6%	12,269	1,603	87%	855	3.0%	-26 bps	3.3%
BIZIM	41,882	-	-	1,676	-	-	-699	-	-	4.0%	-	-
Dayanıklı Tüketim												
ARCLK	597,540	-6%	634,351	30,651	-17%	36,991	-8,459	n.m	283	5.1%	-70 bps	5.8%
Cam												
SISE	278,048	11%	249,838	19,458	-12%	21,986	10,899	-7%	11,748	7.0%	-180 bps	8.8%
Savunma												
ASELS	300,567	8%	279,206	79,549	11%	71,887	65,480	28%	51,124	26.5%	72 bps	25.7%
Çelik												
EREGL	269,871	-2%	275,737	30,758	-3%	31,806	11,592	9%	10,679	11.4%	-14 bps	11.5%
Holdingle												
ALARK							6,244	-	-			
SAHOL							-	-	16,385			
KCHOL							-	-	57,829			
Bankacılık												
AKBNK							74,421	-5%	78,079			
GARAN							134,938	2%	132,809			
HALKB							36,626	-	-			
ISCTR							74,185	5%	70,921			
VAKBN							75,654	-	-			
TSKB							10,245	-	-			
YKBK							56,508	-21%	71,726			

Kaynak : Ata Yatırım ve Bloomberg Tahminleri

Ata Yatırım ve Bloomberg Tahminleri 2027

(TL m n)	2027T Net Satışlar			2027T FAVÖK			2027T Net Kar			2027T FAVÖK Marjı		
	Ata	Fark	Bloomberg Bek.	Ata	Fark	Bloomberg Bek.	Ata	Fark	Bloomberg Bek.	Ata	Fark	Bloomberg Bek.
Otomotiv												
DOAS	293,001	-18%	356,836	17,602	-15%	20,672	3,986	-61%	10,107	6.0%	21 bps	5.8%
FROTO	1,197,667	-11%	1,338,329	61,491	-23%	79,711	44,302	-5%	46,503	5.1%	-82 bps	6.0%
TOASO	615,326	0%	616,337	30,833	-6%	32,656	28,088	14%	24,638	5.0%	-29 bps	5.3%
TTRAK	111,772	18%	94,945	12,136	-	-	1,468	n.m	-742	10.9%	-	-
Havacılık												
THYAO	1,687,586	2%	1,651,567	156,390	-34%	235,724	73,551	-33%	110,381	9.3%	-501 bps	14.3%
PGSUS	252,851	17%	216,965	59,172	5926%	982	13,204	-17%	16,001	23.4%	2,295 bps	0.5%
TAVHL	129,884	1%	128,266	40,765	4%	39,221	14,873	30%	11,466	31.4%	81 bps	30.6%
Petrol												
AYGAZ	144,318	16%	124,068	5,588	13%	4,947	8,382	6%	7,890	3.9%	-1156%	0
TUPRS	1,315,746	2%	1,288,228	118,605	20%	98,450	59,032	-14%	68,463	9.0%	137 bps	7.6%
Elektrik Üretimi												
ENJSA	364,790	-	-	80,759	-	-	13,581	-	-	22.1%	-	-
AKSEN	72,283	-	-	31,876	-	-	14,531	-	-	44.1%	-	-
Petrokimya												
PETKM	189,360	46%	129,715	1,932	-69%	6,269	2,700	-33%	4,034	1.0%	-381 bps	4.8%
AKSA	62,599	-12%	70,948	11,286	-3%	11,657	3,383	58%	2,140	18.0%	160 bps	16.4%
Telekom												
TCELL	421,176	5%	401,190	170,244	2%	166,682	47,441	28%	37,055	40.4%	-113 bps	41.5%
TTKOM	446,844	13%	394,006	178,737	6%	169,251	52,482	-3%	53,902	40.0%	-296 bps	43.0%
Gıda												
ULKER	170,819	-4%	177,469	20,544	-27%	28,030	8,071	-32%	11,923	12.0%	-377 bps	15.8%
İçecek												
COLA	340,624	3%	329,563	61,587	2%	60,336	31,228	-2%	31,764	18.1%	-23 bps	18.3%
Perakende												
BMAS	1,338,553	5%	1,269,625	88,090	0%	88,265	47,162	17%	40,180	6.6%	-37 bps	7.0%
MGROS	742,981	4%	716,629	49,625	5%	47,312	13,621	23%	11,116	6.7%	8 bps	6.6%
SOKM	489,930	4%	473,245	14,752	-21%	18,633	3,810	46%	2,605	3.0%	-93 bps	3.9%
BİZİM	51,341	-	-	2,135	-	-	29	-	-	4.2%	-	-
Dayanıklı Tüketim												
ARCLK	735,223	-6%	784,527	48,619	-7%	52,035	4,012	-17%	4,832	6.6%	-2 bps	6.6%
Cam												
SISE	393,151	29%	305,075	46,621	12%	41,682	24,342	29%	18,898	11.9%	-180 bps	13.7%
Savunma												
ASELS	470,246	7%	440,819	126,964	10%	115,078	110,583	25%	88,453	27.0%	89 bps	26.1%
Çelik												
EREGL	340,329	10%	310,264	47,230	-4%	49,313	12,764	-18%	15,535	13.9%	-202 bps	15.9%
Holdingler												
ALARK							15,539	-	-			
SAHOL							-	-	25,900			
KCHOL							-	-	71,250			
Bankacılık												
AKBNK							96,748	-16%	115,334			
GARAN							178,118	-5%	186,755			
HALKB							47,614	-	-			
ISCTR							97,182	-35%	150,001			
VAKBN							98,351	-	-			
TSKB							13,318	-	-			
YKBK							71,765	-34%	109,260			

Kaynak : Ata Yatırım ve Bloomberg Tahminleri

Ata Yatırım 3Ç26 Tahminleri

	Açıklanma Tarihi	Net Satışlar						FAVÖK						Net Kar						Yorum
		Ras. Tah. 3Ç26T	ATA Tah. 3Ç26T	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Ras. Tah. 3Ç26T	ATA Tah. 3Ç26T	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Ras. Tah. 3Ç26T	ATA Tah. 3Ç26T	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	
Otomotiv																				
DOAS	9 Kasım 26	47,188	46,600	75,630	-38%	63,386	-26%	2,466	2,516	5,608	-55%	3,433	-27%	834	598	2,750	-78%	1,839	-68%	Olumsuz
FROTO	5 Kasım 26	230,114	223,601	245,951	-9%	233,445	-4%	11,036	11,210	15,218	-26%	10,451	7%	7,319	7,164	10,899	-34%	4,700	52%	Olumsuz
TOASO	5 Kasım 26	81,874	78,744	116,929	-33%	111,501	-29%	1,844	1,818	2,315	-21%	2,215	-18%	2,467	2,432	1,568	55%	3,265	-26%	Nötr
TTRAK	26 Ekim 26	11,713	11,649	14,652	-20%	13,639	-15%	712	706	2,054	-66%	601	17%	-175	-362	368	n.m	735	n.m	Olumsuz
Havacılık																				
THYAO*	4 Kasım 26	391,961	394,725	282,977	39%	327,115	21%	82,215	66,581	62,513	7%	22,383	197%	52,381	59,261	56,083	6%	8,989	559%	Olumlu
PGSUS*	9 Kasım 26	68,148	68,431	52,392	31%	45,708	50%	19,971	19,506	18,275	7%	4,186	366%	8,817	-4,793	10,829	n.m	-4,793	0%	Nötr
TAVHL*	21 Ekim 26	33,779	33,826	26,927	26%	26,750	26%	13,579	13,640	10,973	24%	8,826	55%	7,277	7,277	5,957	22%	3,518	107%	Olumlu
Petrol																				
AYGAZ	6 Kasım 26	31,113	30,852	27,547	12%	30,684	1%	1,355	1,325	1,300	2%	1,209	10%	5,471	5,471	2,205	148%	4,517	21%	Olumlu
TUPRS	6 Kasım 26	430,868	429,513	286,273	50%	407,943	5%	85,162	86,512	25,670	237%	57,369	51%	60,406	59,256	15,777	276%	48,433	22%	Olumlu
Elektrik Üretimi																				
ENJSA	2 Kasım 26	74,899	73,970	78,842	-6%	68,375	8%	17,280	14,459	12,887	12%	16,089	-10%	2,322	1,772	959	85%	1,871	-5%	Olumlu
AKSEN	9 Kasım 26	12,182	13,603	12,916	5%	10,984	24%	4,535	5,286	4,173	27%	-561	n.m	1,094	600	1,296	-54%	285	110%	Nötr
Petrokimya																				
PETKM	5 Kasım 26	32,103	32,641	28,839	13%	38,444	-15%	592	487	-82	n.m	3,565	-86%	1,440	434	-1,575	n.m	4,303	-90%	Olumsuz
AKSA	4 Kasım 26	11,621	11,708	10,514	11%	11,847	-1%	1,912	1,783	1,266	41%	2,246	-21%	717	692	3,053	-77%	1,400	-51%	Hafif Olumlu
Telekom																				
TCELL	9 Kasım 26	79,930	81,234	77,236	5%	75,773	7%	33,583	34,804	33,926	3%	31,675	10%	5,469	5,290	7,002	-24%	5,527	-4%	Hafif Olumlu
TTKOM	4 Kasım 26	83,555	85,175	77,222	10%	76,861	11%	35,768	36,711	34,643	6%	31,071	18%	6,714	6,515	13,288	-51%	6,293	4%	Hafif Olumlu
Gıda																				
ULKER	6 Kasım 26	28,480	28,691	32,966	-13%	28,496	1%	2,296	2,323	5,835	-60%	2,957	-21%	125	212	1,385	-85%	1,464	-86%	Olumsuz
İçecek																				
CCOLA	3 Kasım 26	69,310	69,250	67,721	2%	70,962	-2%	13,462	13,846	15,232	-9%	15,718	-12%	7,787	7,862	9,316	-16%	8,752	-10%	Nötr
Perakende																				
BIMAS	9 Kasım 26	247,089	245,622	233,103	5%	234,262	5%	17,052	17,698	17,169	3%	14,327	24%	8,831	10,307	6,843	51%	8,467	22%	Olumlu
MGROS	5 Kasım 26	143,868	144,810	138,661	4%	131,328	10%	11,642	11,945	12,211	-2%	5,602	113%	3,046	3,158	5,123	-38%	-738	n.m	Hafif Olumlu
SOKM	5 Kasım 26	93,923	94,690	91,945	3%	90,906	4%	4,670	4,582	4,015	14%	969	373%	966	1,210	343	253%	-595	n.m	Olumlu
BİZİM	5 Kasım 26	10,142	10,349	12,176	-15%	10,135	2%	466	-98	56	n.m	-203	51%	-230	-56	-57	1%	-298	81%	Olumsuz
Dayanıklı Tüketim																				
ARCLK	26 Ekim 26	139,652	140,211	161,445	-13%	149,195	-6%	5,619	6,138	11,227	-45%	7,543	-19%	-5,463	-4,779	-2,667	-79%	3,629	n.m	Olumsuz
Cam																				
SISE	9 Kasım'a kadar	65,505	66,390	73,082	-9%	71,554	-7%	3,761	4,583	8,795	-48%	4,004	14%	2,214	2,245	1,982	13%	3,532	-36%	Olumlu
Savunma																				
ASELS	27 Ekim 26	55,166	55,281	42,983	29%	54,666	1%	14,372	14,230	10,626	34%	14,774	-4%	8,964	10,799	6,182	75%	8,986	20%	Olumlu
Çelik																				
EREGL*	22 Ekim 26	70,027	70,950	53,052	34%	64,987	9%	8,226	8,785	5,146	71%	7,187	22%	1,954	1,760	635	177%	8,718	-80%	Nötr
Holdings																				
ALARK	9 Kasım 26													1,047	1,250	3,110	-60%	4,613	-73%	Olumsuz
Bankacılık																				
AKBNK	27 Ekim 26													11,638	12,612	14,064	-10%	15,199	-17%	Hafif Olumsuz
GARAN	2 Kasım 26													32,065	32,012	30,432	5%	30,387	5%	Hafif Olumlu
HALKB	6 Kasım 26													7,800	7,606	7,546	1%	8,223	-8%	Nötr
TSKB	28 Ekim 26													2,512	2,504	2,810	-11%	2,952	-15%	Hafif Olumsuz
ISCTR	5 Kasım 26													9,421	9,271	14,213	-35%	9,656	-4%	Nötr
VAKBN	5 Kasım 26													14,315	14,243	11,893	20%	15,077	-6%	Nötr
YKBK	3 Kasım 26													10,515	10,441	15,062	-31%	10,715	-3%	Nötr

Kaynak : Ata Yatırım Tahminleri, Şirket Verileri

Tahminlerimiz TFRS 29'a dayanmaktadır ve her çeyrek rakamı ilgili çeyreğin 3Ç26 sonu satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir

*Raporlanan FAVÖK, **Yabancı para fonksiyonel para birimi. Fonksiyonel para birimi döviz olan şirketler ve bankalar enflasyon muhasebesine tabi değildir.

Türkiye - Makro Görünüm

Fon çalkantısı güveni zedeledi ama dayanıklı bir zemin bıraktı; dezenflasyon yavaşlıyor

Finansal İstikrar: Fon alkantısı Kontrol Altında

- Bazı fonların geri ödemeleri karşılayamaması zerine TCMB eylülde ~10,8 mlyr ABD\$ döviz sattı; yabancıların fon varlıkları 11,1 mlyr ABD\$'dan 5,0 mlyr ABD\$ geriledi. Çıkışlar ağırlıkla mevduata gitti, finansal varlıklarda TL payı ~%61'de korundu.
- Yerleşikler çalkantı sonrasında da döviz ve altın satmaya devam etti; TCMB 6 Ekim'de ~3,9 mlyr ABD\$ alım yaptı ve swap hariç NUR **41,7 mlyr ABD\$'a** toparlandı; yine de yılbaşının 21,4 mlyr ABD\$ altında.

Makro Görünüm: 2026 ve 2027 Tahminlerimiz

- Enflasyon beklenenden yapışkan: yıl sonu TÜFE **2026'da %29.7** ve **2027'de %23**; beklentileri yalnızca hanehalkı düşürmeye devam ediyor, ücret ve enerji baskıları 2027 ilk çeyreğinde zirve yapıyor.
- Politika faizi ekim ve aralık indirimleriyle 2026'yı **%35** ile kapatıyor; 2027'de gevşeme ilk çeyrekte duraklayıp sonra sürebilir, piyasa 2027 için %30 üzeri faiz fiyatlıyor.
- Ekonomik aktivite soğuyor: büyüme **2026'da %3.0** (hafif aşaağı yönlü riskler) ve **2027'de %4.0** (OVP: %4.2); sınırlı faiz indirimi ve maliye politikası alanı açılıyor.
- Cari açık **2026'da 55 mlyr ABD\$ (GSYH'nin %3')**, 2027'de %2'ye daralıyor; artan enerji faturasını zayıflayan altın ithalatı ve Avrupa'nın Çin'den uzaklaşmasıyla gelen geçici ihracat desteği telafi ediyor.
- Maliye politikası daraltıcı kalıyor: 12 aylık nakit açık GSYH'nin %2.9'u, mali teşvik GSYH'nin -%0.6'sı.

Genel Değerlendirme

Fon çalkantısı servet ve likidite etkileriyle iç talebi baskıladı ve dezenflasyona bir miktar destek verdi; ancak finansal piyasalara güveni zedeledi. Yine de sistem dayanıklı çıktı: bulaşma sınırlı kaldı ve fon alanının tam regülasyonu ileriye dönük daha sağlam bir zemin kuruyor.

Fon segmentinde stres; bankalara sınırlı bulaşma

Fon segmentindeki sorun, bankacılık sistemiyle bağlantıları ve tasfiyede son durum

TEMEL NEDEN

Yüksek enflasyon **getiri arayışını güçlendirdi**; bu da böyle yapıların oluşmasına zemin hazırladı.

BULAŞMA NEDEN SINIRLI

Sorun **tek bir fon segmentinde yoğunlaşıyor** ve bankaların bu segmentle doğrudan bilanço bağı zayıf; dolayısıyla **büyük bir toksik varlık sorunu görmüyoruz**.

SON DURUM: TASFİYE (28 EYLÜL)

131 fon, 455.758 yatırımcı. SPK bugün: iptal edilen 17 Eylül talimatları **tasfiye gelirlerinden oransal olarak ödenecek**. **₺1 mn hızlı ödeme** görüşülüyor, karar yok; sonraki toplantı salı.

BANKALARA DOLAYLI KANAL



Yönetilebilir
şu aşamada

BANKALARIN TAMPONU VAR

Sermaye gücü ve **yeniden yapılandırma kapasitesi** bankacılık sisteminin aktif kalitesi baskısını absorbe etmesini sağlıyor; durum şimdilik yönetilebilir.

ÇIKARILACAK DERS

Finansal denetim kurumlarının **güçlendirilmesi ve siyasi müdahaleden korunması gerekiyor**.

Karahan: fon çalkantısı kontrol altında, TL tercihi ve rezervler korunuyor

İki öncelik

- Finansal istikrar ve para politikası için Türk lirasına güvenin korunması
- Belirli fonlardaki sorunların sisteme yayılmasının önlenmesi; sistemik risk yok

TLREF riskinin sınırlandırılması

- Tasfiye dışındaki para piyasası fonlarına yayılma riski
- Para piyasası fonlarının ~%10'u TLREF bağlantılı kağıt; TCMB TLREF kaynaklı riski önlemek için tahvil alımlarını hızlandırdı

Çıkışlar mevduata gitti

- 28 Ağustos'tan beri para piyasası fonlarından güçlü çıkış, kısmen yurt dışı yerleşiklerden
- Paranın büyük kısmı mevduata geçti: ticari ve tasarruf mevduatı 800 mlyr TL üzeri arttı
- Döviz fonu çıkışlarının bir kısmı DTH'ye gidebilir; toplam dağılım mevcut TL payıyla uyumlu

TL payı ~%61'de yatay

- Fonlar dahil finansal varlıklarda TL payı %61-61.4'te sabit
- Günlük veriler çıkış hızının yavaşladığını gösteriyor
- Tasfiyedeki fonların sistemin geri kalanıyla bağı zayıf; bulaşma sınırlı

Üç kanal, hepsi sınırlı

- Servet etkisi: altın fiyatı düşüşünden daha küçük; fon değerlemelerinin bir kısmı fiktifti
- Rezervler: fon parasının yöneleceğı yere bağı; TL tercihi güçlü, yerleşikler altın ve döviz satmaya devam ediyor
- Reel sektör: sınırlı pay, çoğunlukla büyük ve likit firmalar

TMSF devri sistemik değıl

- 30 Eylül BDDK kararıyla üç yatırım bankası TMSF'ye devredildi
- Bankacılıktaki payları çok düşük; sistem ve reel sektörle bağıları sınırlı
- Bu aşamada sistemik risk beklenmiyor

Kaynak: TCMB Başkanı Fatih Karahan, TBMM sunumu, 6 Ekim 2026

Fon çalkantısı: yabancı fon varlıkları 6,1 mlyr ABD\$ azalırken TCMB eylülde ~10,8 mlyr ABD\$ sattı

10,8 mlyr ABD\$ döviz satışı

- Eylül ortasından itibaren bazı fonların geri ödemeleri karşılayamaması çalkantıyı tetikledi
- TCMB 1-25 Eylül arasında yaklaşık 10,8 mlyr ABD\$ sattı; büyük bölümü kriz günlerinde
- Satışların bir kısmı muhtemelen yabancı yatırımcıların çıkış talebini karşıladı

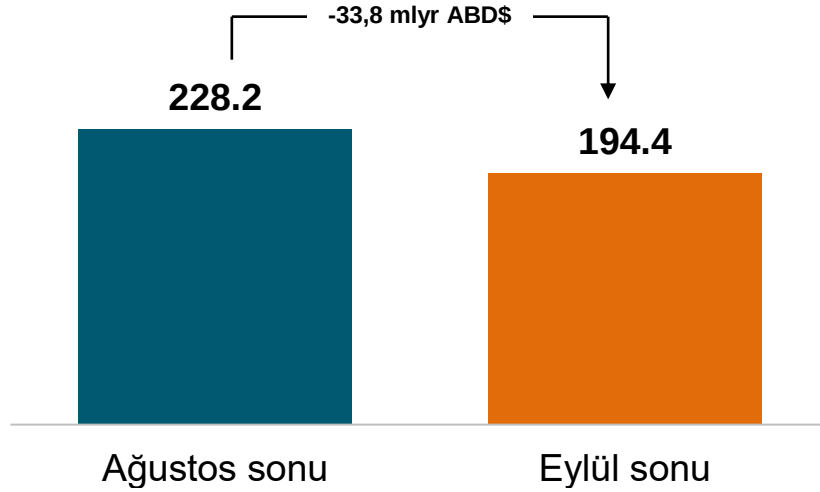
Fon varlıkları %14 düştü

- Toplam fon portföyü ağustos sonunda 11,0 trln TL'den (228,2 mlyr ABD\$) eylül sonunda 9,5 trln TL'ye (194,4 mlyr ABD\$) geriledi
- Bir ayda 1,5 trln TL, yani 33,8 mlyr ABD\$ düşüş

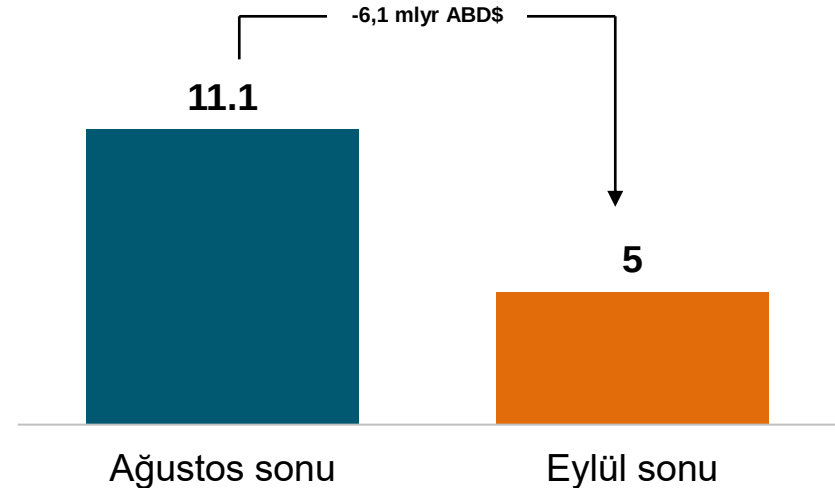
Yabancı varlıkları yarıya indi

- Yabancı yatırımcıların fon varlıkları 11,1 mlyr ABD\$'dan 5,0 mlyr ABD\$'a geriledi
- 6,1 mlyr ABD\$ çıkış; döviz satışlarının önemli bir kısmının yabancı kaynaklı olduğunu doğruluyor (MKK verisi)

Toplam Yatırım Fonu Portföyü
(mlyr ABD\$, MKK)



Yabancı Yatırımcıların Fon Varlıkları
(mlyr ABD\$, MKK)



Kaynak: TCMB, MKK, Ata Invest hesaplamaları

Fon çalkantısı tüketicici kredisini vurdu: bireysel kredi büyümesi %25.8'e geriledi

Bireysel kredi sert yavaşladı

- Bireysel kredi büyümesi hazirandaki ~%42'den %25.8'e düştü
- Tüketicici kredileri tek başına %15.9'a geriledi; Aralık 2023'ten beri en düşük

Fon çalkantısı talebi vurdu

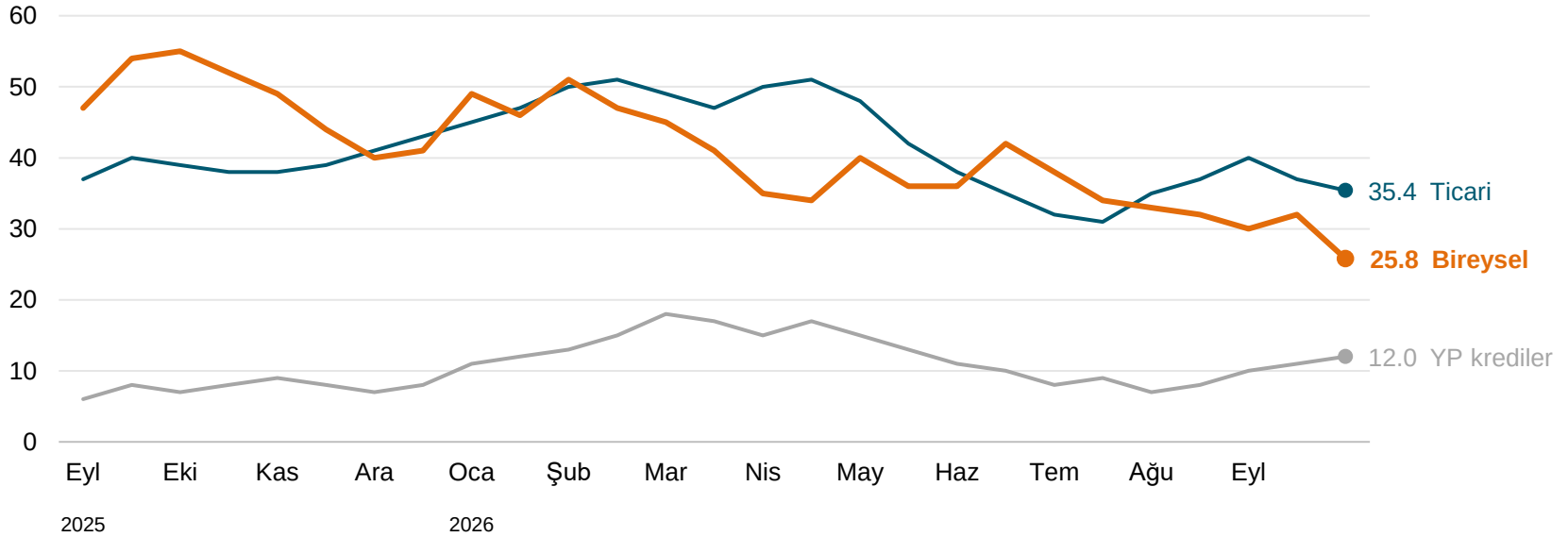
- Servet ve likidite etkileri hanehalkı borçlanmasını azalttı
- Bankalar çalkantı sonrası kredi koşullarını sıkılaştırdı

Firmalar dirençli kaldı

- Ticari krediler ağıstostaki %31 dipten %35.4'e toparlandı
- Yavaşlama hanehalkında yoğunlaşıyor, dezenflasyonu destekliyor

Segmentlere Göre Kredi Büyümesi

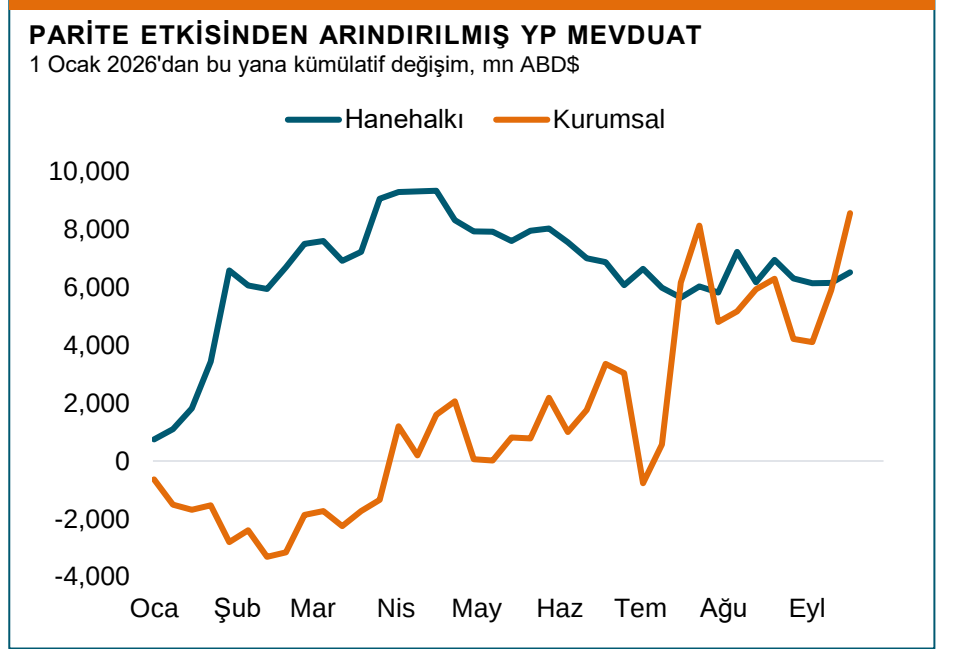
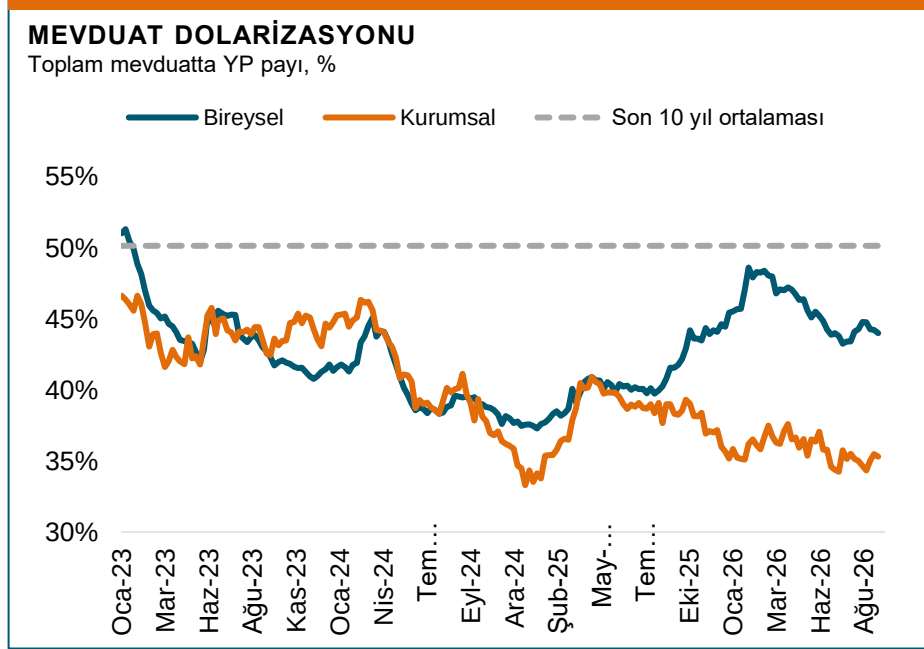
(13 haftalık yıllıklandırılmış, 5 haftalık hareketli ortalama, %; YP krediler kur etkisinden arındırılmış)



Kaynak: TCMB haftalık bankacılık verileri, Ata Invest hesaplamaları

Fon çalkantısı kurumsal tarafta bir miktar dvız talebi yarattı; hanehalkı uzak durdu

Mevduat dolarizasyonu ve parite etkisinden arındırılmış YP mevduat akımları, 2026



Kaynak: TCMB, hesaplamalarımız. Dolarizasyon oranları parite ve fiyat etkisinden arındırılmamıştır.

DEğERLENDİRMEİMİZ

Son fon piyasası stresi kurumsal tarafta bir miktar dvız alımına yol açtı; hanehalkında buna dair bir işareti yok. Mevduat dolarizasyonu hâlâ düşük: bireylerde yaklaşık %44, kurumsalda %35; 10 yıllık ortalama %50 civarında.

Yerleşikler döviz ve altın satıyor; fon çalkantısı döviz talebini canlandırmadı

Nisandan beri net satıcı

Yerleşikler mart hariç her ay dövizde, nisandan beri de altında net satıcı; aylık net satış 2 - 4 mlyr ABD\$.

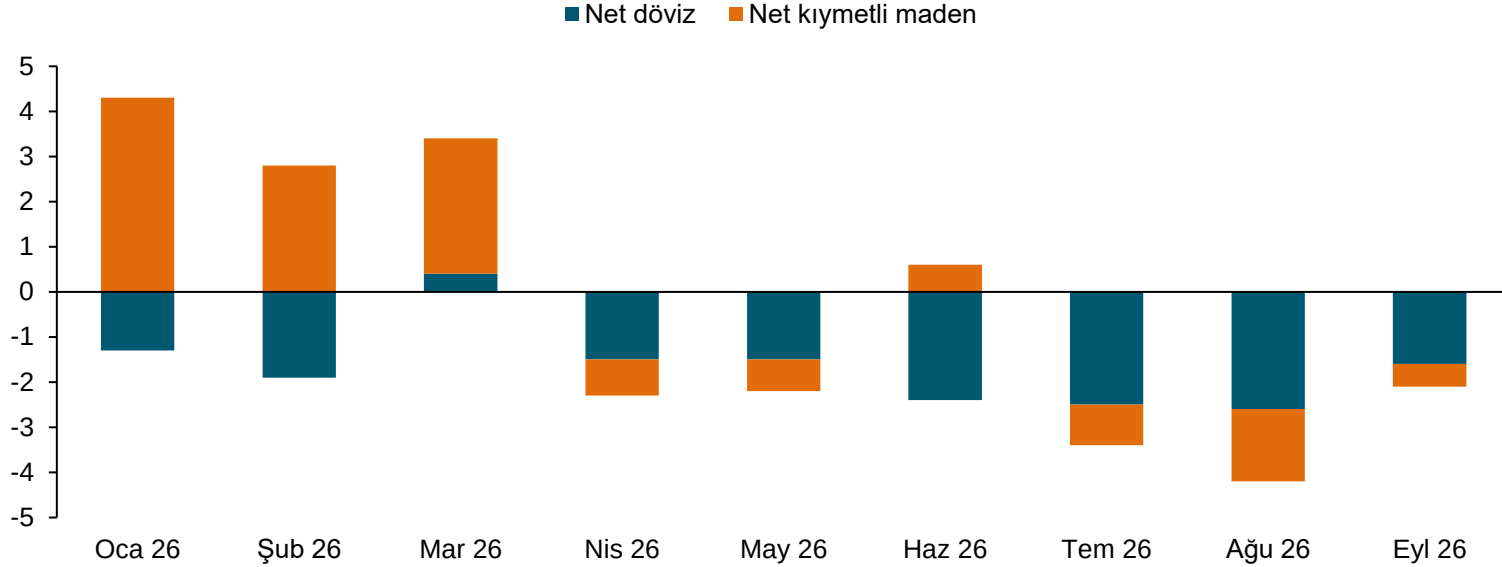
Altın etkisi söndü

Altın alımı talebi yalnızca ilk çeyrekte yükseltti; altın fiyatları düşerken bireysel altın talebi nisandan itibaren negatife döndü.

Döviz talebi sınırlı kaldı

Fon çalkantısından sonra bile yerleşikler çok az döviz aldı; TCMB'nin rezerv biriktirme ve gevşeme alanı korunuyor.

Yerleşiklerin Net Döviz ve Kıymetli Maden Talebi
(toplam, mlyr ABD\$)



Kaynak: TCMB

Rezervler toparlanıyor: TCMB 6 Ekim'de 3,9 mlyr ABD\$ aldı; swap hariç NUR 41,7 mlyr ABD\$

Tüm Swaplar Hariç Net Uluslararası Rezervler
(günlük, mn ABD\$)



6 Ekim: 3,9 mlyr ABD\$ döviz alımı

Toplam rezerv 169,7 mlyr ABD\$, NUR 56,0 mlyr ABD\$; tüm swaplar hariç NUR +3,8 ile 41,7 mlyr ABD\$. Altın fiyat etkisi yalnızca -0,1 milyar \$; TCMB yaklaşık 3,9 mlyr ABD\$ döviz aldı.

Savaş: 51,0 mlyr ABD\$ satış

Savaşın başından 2 Nisan ateşkesine kadar TCMB 51 mlyr ABD\$ sattı; 2 Nisan–21 Mayıs arasında 20,7 mlyr ABD\$ geri aldı.

CHP kararı: 12,9 mlyr ABD\$ satış, 23,9 mlyr ABD\$ geri alım

"Mutlak butlan" kararı sonrası satışlar 2 Haziran'da 12,9 mlyr ABD\$ ile zirve yaptı; o tarihten bu yana alımlar toplam 23,9 mlyr ABD\$.

Swap stoku küçülüyor

Bankalarla ters swaplar 3,2 mlyr ABD\$'a, döviz karşılığı TL swap stoku 1,3 mlyr ABD\$'a geriledi; merkez bankalarıyla swaplar geçen hafta 16,3 mlyr ABD\$.

Yılbaşından bu yana hâlâ -21,4 mlyr ABD\$

Swap hariç NUR Mart 2024 yerel seçimlerinden 2024 sonuna 109,1 mlyr ABD\$, 2025'te 12,0 mlyr ABD\$ arttı; yılbaşından bu yana ise 21,4 mlyr ABD\$ düştü.

Kaynak: TCMB

Enflasyon beklenenden yapışkan; 2027'de dezenflasyon yavaş, yıl sonu %23

2026: yavaş dezenflasyon

Gıda ve enerji fiyatları enflasyonu yapışkan tuttu; yılın %30'a yakın kapanması muhtemel.

Trend enflasyon iyileşiyor

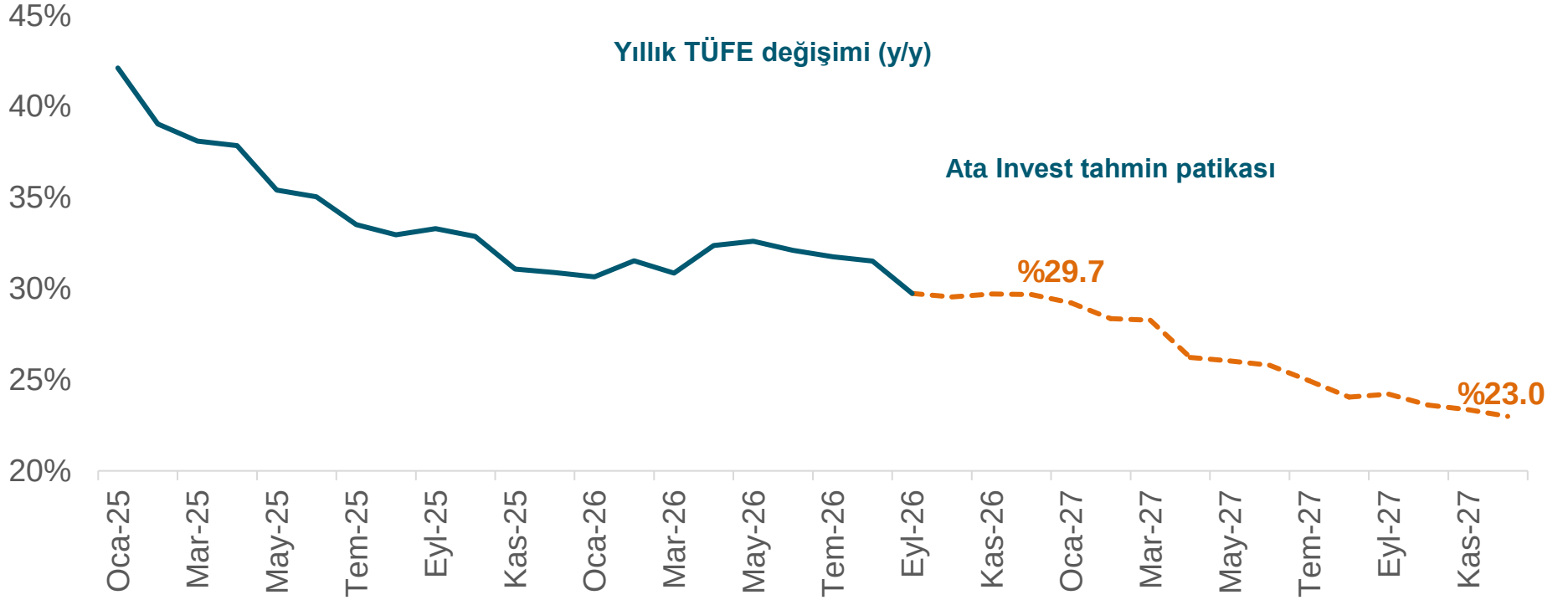
Aylık trend enflasyon %2'nin altına indi; dezenflasyon için destekleyici bir sinyal.

2027 riskleri

Yukarı yönlü ücret ayarlamaları ve enerji fiyatları ana riskler; enflasyon ilk çeyrekte daha yatay seyredebilir.

2027 görünümü

Enflasyon beklenenden dirençli; dezenflasyon yavaş olacak, yıl sonu %23,0 (OVP: %21).



Kaynak: TÜİK, Ata Invest tahminleri

Enflasyon beklentilerini hanehalkı düşürmeye devam ediyor; diğerleri durakladı

12 ay sonrası enflasyon beklentileri, %



Kaynak: TCMB

Piyasa katılımcıları: iyileşme yok

Piyasa beklentileri 2025 başından bu yana neredeyse hareketsiz, yatay seyrediyor.

Reel sektör: iyileşme durdu

Reel sektör beklentilerindeki düşüş 2026 başından bu yana durakladı.

Hanehalkı: daha belirgin iyileşme

Yüksek seviyelerden gelen hanehalkı beklentileri, talepteki soğuma daha güçlü hissedildikçe düşmeye devam ediyor; altın ve fon piyasalarındaki çalkantı servet ve likidite etkisiyle talebi baskılıyor.

Reel sektör–piyasa farkı daralıyor

2022'de keskin açılan fark ancak kademeli kapanıyor; henüz tam yakınsama yok.

Ekonomik aktivite soğuyor; 2026'da %3.0, 2027'de %4.0 büyüme bekliyoruz

Aktivitede soğuma

TCMB'ye göre talep göstergeleri yavaşlıyor; güven endeksleri ve GSYH verileri soğumayı teyit ediyor.

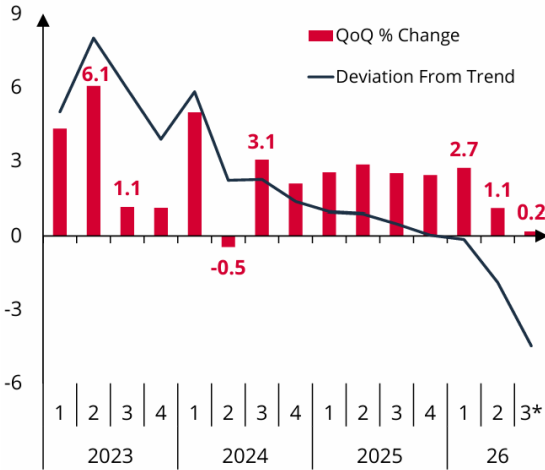
Eşzamansız soğuma

Arz koşulları sıkılaşmayı yansıtırken zayıflayan talep hâlâ büyümenin ana belirleyicisi; bu dengesizlik dezenflasyonun önünde engel.

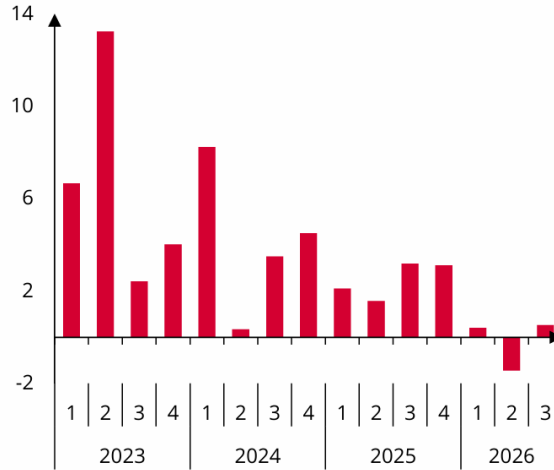
Büyüme: 2026'da %3.0, 2027'de %4.0

2026 riskleri aşağı yönlü. Sınırlı faiz indirimi ve bir miktar maliye alanı 2027'yi destekliyor (OVP: %4.2).

Retail Sales Volume Index* (Excl. Gold, Seasonally Adjusted)



Total Card Spending (Real, QoQ % Change)



Source: Interbank Card Center (BKM), TURKSTAT.

*Retail sales are as of July. **As of September 13, 2026. Excluding public and individual pension payments.

Ekonomik Mercek* — 2026 2Ç

- Aktivite yatay, satışlar zayıf
- İhracat desteği geçici görülüyor
- Yatırım ve istihdam zayıflıyor
- Kredi sıkı, nakit ihtiyacı artıyor
- Maliyetler yüksek ama gevşiyor

*Kaynak: TCMB Enflasyon Raporu 2026-III (Reel Sektöre Ekonomik Mercek)

Kaynak: TCMB

Politika faizi 2026 sonunda %35; 2027 indirimleri ilk çeyrekte duraklayabilir

2026: iki indirim daha

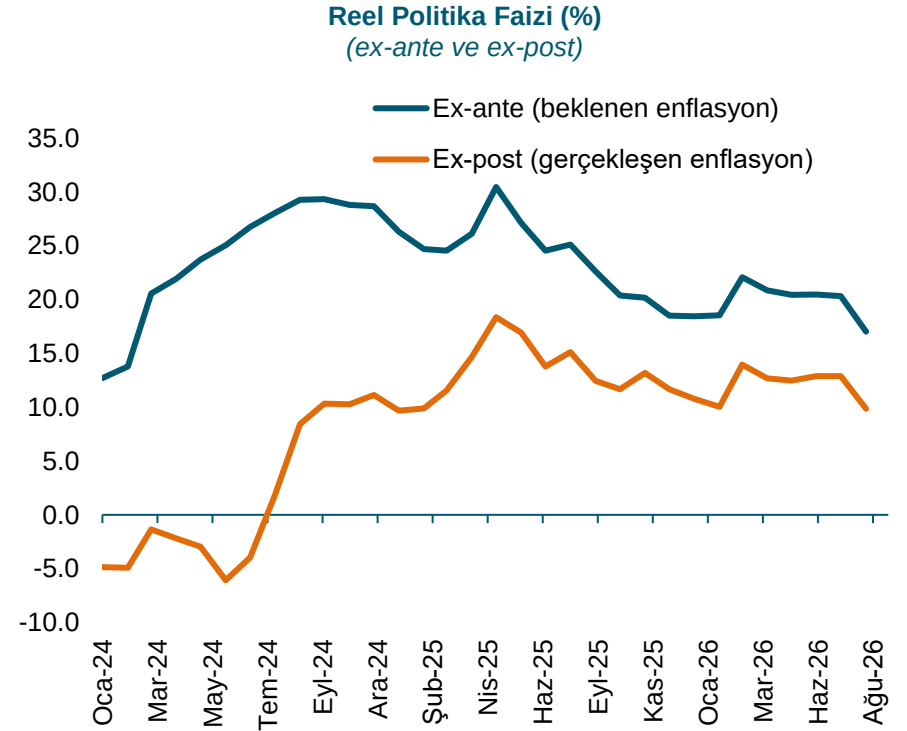
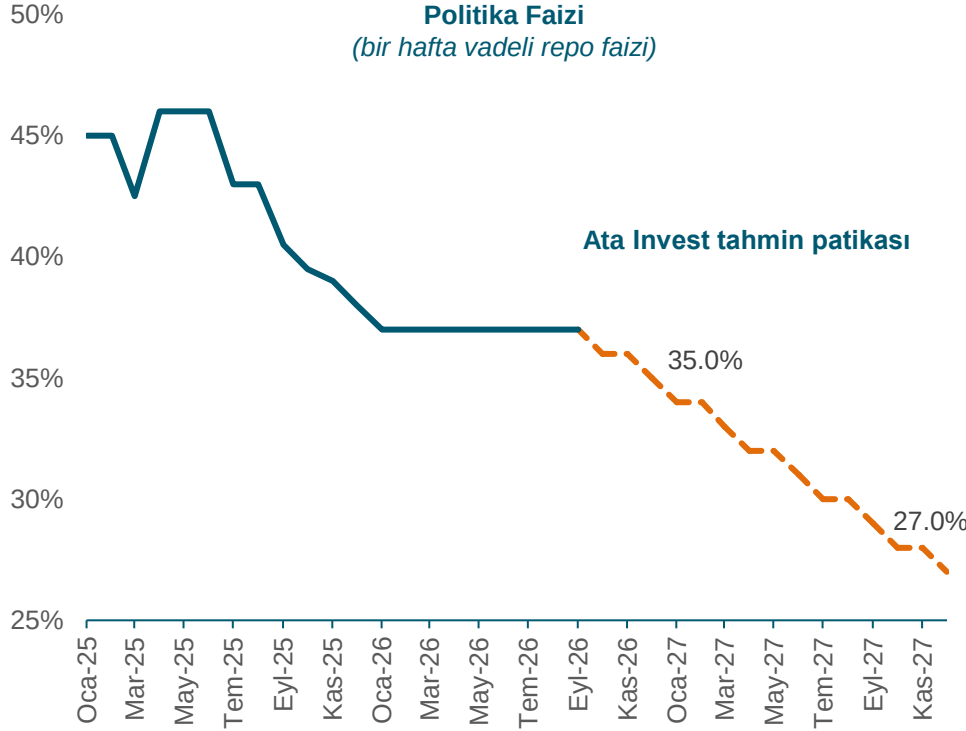
22 Ekim ve 10 Aralık toplantılarındaki indirimlerle politika faizi yıl sonunda %35'e iner.

2027: riskler alanı sınırlıyor

%23 enflasyon tahminimiz alan bırakıyor ama riskler yukarı yönlü; piyasa %30 üzerinde faiz fiyatlıyor.

1Ç'de duraklama, sonra devam

Ücret ve enerji baskıları 2027 1Ç'de zirve yapar; indirimler duraklayıp yıl içinde sürebilir.



Kaynak: TCMB, Ata Invest tahminleri

Cari açık kontrol altında: 2026'da 55 milyar ABD\$ (GSYH'nin %3'ü), 2027'de %2'ye geriliyor

Enerji arttı, altın düştü

Artan enerji faturasası şimdiye kadar zayıflayan altın ithalatıyla dengelendi; açık sınırlı genişledi.

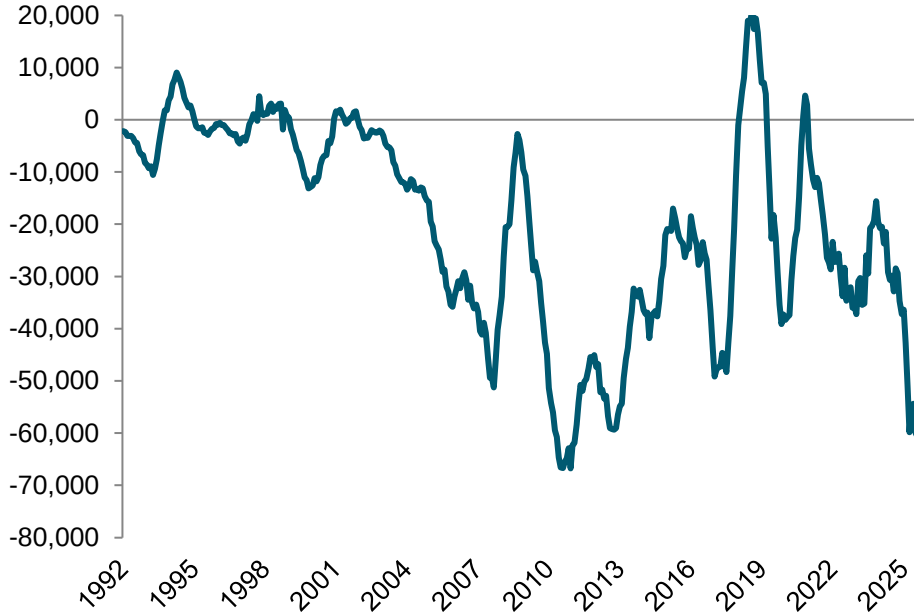
Geçici ihracat desteği

Lojistik ve coğrafya Avrupa'nın bazı tedarikini Çin'den Türkiye'ye kaydırды; ihracata şimdilik destek.

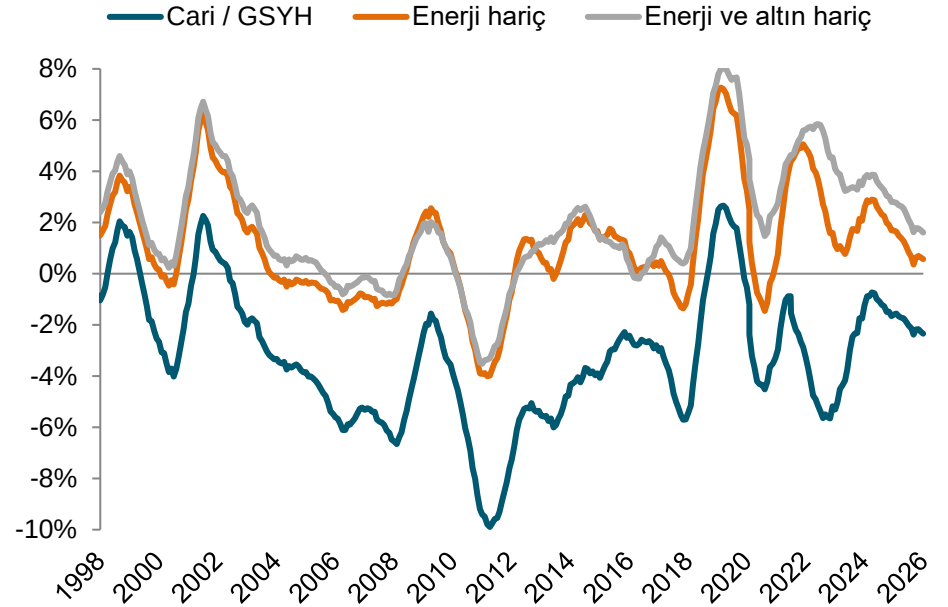
2027: GSYH'nin %2'sine iner

Düşen enerji faturasası, güçlü ihracat ve kalmasını beklediğimiz kredi sınırları açığı daraltır.

Cari Denge + Net Hata ve Noksan
(12 aylık kümülatif, milyar ABD \$)



Cari İşlemler Dengesi
(12 aylık, GSYH'ye oran, %)



* Kaynak: TCMB; TCMB Blog, "Jeopolitik Gelişmeler Dış Ticareti Nasıl Şekillendirdi?" (Barlas & Oğuz)

12 aylık nakit açık GSYH'nin %2.9'u; maliye politikası hâlâ daraltıcı

12 aylık nakit bütçe

- Nakit açık eylülde 2.35 trln TL'ye (GSYH'nin %2.9'u) yükseldi
- Faiz dışı denge geçen yıla göre kötüleşti; özelleştirme geliri yok
- Gelirler yıllık +%26.1, faiz dışı harcama +%28.1; ikisi de yavaşlıyor

Maliye Politikası Duruşu

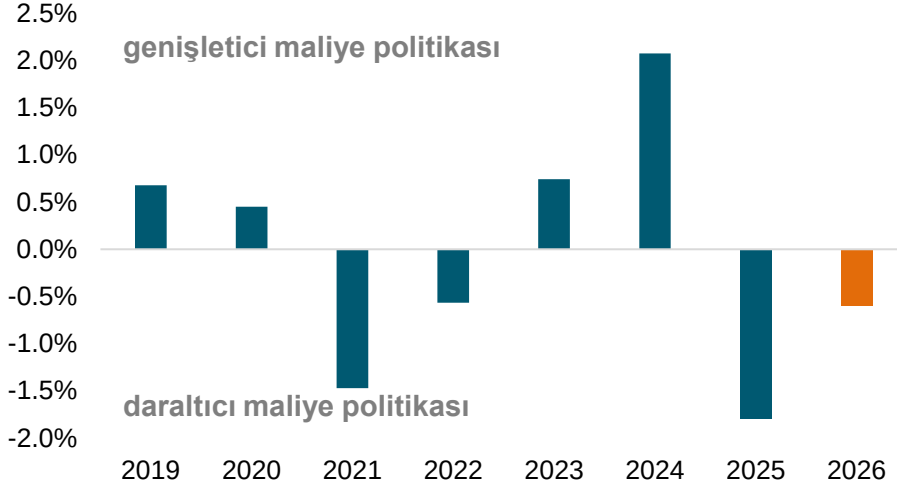
- Mali teşvik GSYH'nin -%0.6'sı (2024: +%2.1, 2025: -%1.8)
- Hâlâ daraltıcı; aktivite üzerindeki baskı geçen aya göre hafif azaldı
- IMF mali duruş için bu nakit bazlı ölçütü kullanıyor

Bütçe trendi

- OVP 2026: açık 2.63 trln TL (GSYH'nin %3.1'i), faiz dışı fazla %0.2; nakit veriler bu patikanın üzerinde
- 2025: nakit açık 2.16 trln TL, tahakkuk 1.80 trln TL; 357 mlyr TL fark bu yıl tahakkuk açığını büyütebilir

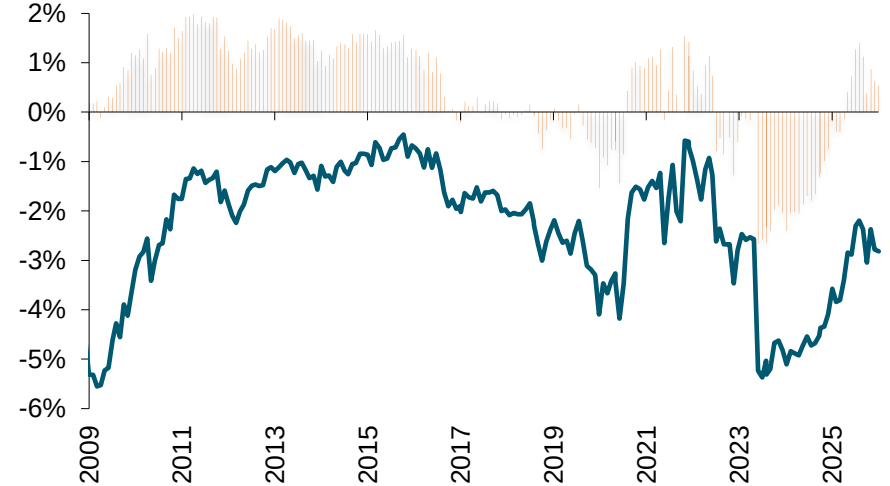
Mali Teşvik

(nakit faiz dışı dengenin yıllık değişimi, GSYH'ye oran, %)



Faiz Dışı Denge ve Bütçe Dengesi

(12 aylık, GSYH'ye oran, %; çubuk faiz dışı, çizgi bütçe)



Kaynak: IMF, Hazine ve Maliye Bakanlığı

Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş

Emirhan Cad. No: 109 Atakule Kat: 12

34349 Balmumcu /İstanbul

Tel: (212) 310 62 00

www.atayatirim.com.tr

Feragatname

“Bu bültende yer alan bilgiler Ata Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır ve 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 nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu durumda, ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Ata Yatırım sorumluluk kabul etmez. Bu e-postanın virüs içermemesi için alınması gereken tedbirler alınmıştır. İşbu e-posta ve eklerinin kullanımdan kaynaklı zarar veya kayıplardan sorumlu olmadığımızı hatırlatır, kullanmadan önce virüs kontrol programlarınız ile tarama yapmanızı tavsiye ederiz.”