

PiramiT Menkul Kıymetler 2Ç26 Model Portföy’de **BIMAS, CCOLA, GARAN, INDES, KCHOL, RGYAS, TCKRC, THYAO** hisseleri yer almaktadır. Hisse önerileri temel ve teknik analiz kriterlerine göre hazırlanmıştır. Hisse öneri portföyünde F/K, PD/DD, piyasa değerleri ve performans verileri 31 Ağustos 2026 tarihli kapanış fiyatlarına göre belirlenmiştir.

Kod	31.08.2026 Kapanış Fiyatı	F/K	PD/DD	Piyasa Değeri (mn TL)	Aylık Getiri (%)	Üç Aylık Getiri (%)	Yıllık Getiri (%)
BIMAS	405,50	18,6	2,4	486.600	3,9	9,3	56,4
CCOLA	75,20	10,8	2,3	210.416	-17,4	-6,1	55,1
GARAN	130,90	4,6	1,1	549.780	6,1	6,5	-5,5
INDES	11,87	10,3	1,0	8.903	17,5	5,5	48,5
KCHOL	214,90	16,0	0,7	544.964	9,1	13,6	21,6
RGYAS	215,40	3,7	0,4	71.297	7,5	12,1	52,3
TCKRC	147,60	13,9	3,5	25.092	5,4	-8,9	185,5
THYAO	302,25	3,7	0,4	417.105	-3,7	1,9	-8,8

- 1 -

1Ç26 Model Portföy Performans İstatistikleri

Kod	31.08.2026 Kapanış Fiyatı	F/K	PD/DD	Piyasa Değeri (mn TL)	Aylık Getiri (%)	Üç Aylık Getiri (%)	Yıllık Getiri (%)	01.06.2026 Kapanışa Göre Getiri (%)
BIMAS	405,50	18,6	2,4	486.600	3,9	9,3	56,4	9,79
CCOLA	75,20	10,8	2,3	210.416	-17,4	-6,1	55,1	-7,73
ENJSA	110,10	20,7	1,2	130.036	1,1	0,3	45,3	-1,61
GRSEL	300,00	9,7	2,2	30.600	-15,7	-5,2	-9,9	-5,88
SAHOL	93,20	9,7	0,5	195.755	10,3	1,3	0,5	4,72
THYAO	302,25	3,7	0,4	417.105	-3,7	1,9	-8,8	3,69
TTKOM	51,10	6,7	0,7	178.850	0,2	-16,6	-8,0	-16,23
YKBNK	36,52	5,6	1,1	308.486	11,5	10,1	11,1	9,28
Ortalama								-0,50
XU100	14334,06				6,5	4,9	27,0	4,60
Fark								-5,09

- 2 -

*Performans İstatistikleri tablosundaki değer değişimleri düzeltilmiş fiyat seviyeleri ile hesaplanmıştır.

*1Ç26 Model Portföy’de yer alan hisse senetlerinin ilgili dönemdeki temettü ödemeleri ve sermaye artırımlarına ilişkin tablolar aşağıdaki gibidir.

Kod	Nakit Kâr Payı – Brüt (TL)	Hak Kullanım Tarihi	Ödeme Tarihi
BIMAS	1,70	17.06.2026	19.06.2026

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bim Birleşik Mağazalar A.Ş. (BIMAS): Türkiye'nin en geniş mağaza ağına sahip gıda perakendecilerinden BİM, 2Ç26'da (TMS 29 etkisi dahil) bir önceki yılın aynı dönemine göre %125 artışla 8,02milyar TL net kâr, %10 artışla 221,90milyar TL net satış geliri ve %9 artışla 13,57milyar TL FAVÖK elde ederek piyasa beklentilerini aşmıştır.

Bim'in Türkiye operasyonlarında reel büyüme 2Ç26'da korunurken, satış artışının ana belirleyicisi sepet büyüklüğü olmuştur. BİM Türkiye'de aynı mağaza satış büyümesi (TMS 29 hariç) 2Ç26'da yıllık %37 ile Şirket'in kendi ürün fiyatlarına dayalı enflasyon göstergesi "BİMflasyon"un (%31,1) üzerinde gerçekleşerek pozitif reel büyümeye işaret etmiştir. Büyümenin bileşenlerine bakıldığında aynı mağaza sepet hacmi yıllık %37 artarken aynı mağaza trafiği yalnızca %0,4 artmış (6 aylık dönemde trafik %0,1 daralmıştır); büyümenin neredeyse tamamı sepet büyüklüğü/fiyatlamadan gelmekte olup müşteri trafiği durağan seyretmektedir.

Şirket, Türkiye'deki BİM formatının yanı sıra FİLE ve yurt dışı operasyonlarıyla mağaza ağını genişletmeye devam etmektedir. Toplam mağaza sayısı 2Ç26'da net 275 mağaza artışla 14.851'e ulaşmıştır (BİM Türkiye 13.032, FİLE 364, BİM Fas 999, BİM Mısır 456). Ürün karmasında özel markalı (PL) ürünlerin payı %55 ile sabit kalmış, satış kırılımında FİLE'nin payı 2Ç25'teki %10'dan 2Ç26'da %11'e yükselmiştir; yurt dışı operasyonlar (Fas ve Mısır) ise toplam hacmin %5'ini oluşturmaktadır.

Kârlılık tarafında BİM, brüt marjdaki baskıya rağmen faaliyet giderlerindeki iyileşmeyle operasyonel marjlarını korumuştur. FAVÖK marjı TMS 29 dahil reel bazda 2Ç25'teki %6,1 seviyesinde yatay kalırken TMS 29 hariç nominal bazda 90bp artarak %7,3'ten %8,2'ye yükselmiştir. Brüt kâr marjı reel bazda 130bp gerileyerek %19,2'ye inmiş, bu daralma faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki 177bp toplam iyileşmeyle (bunun 135bp kısmı tek başına personel giderlerinden) kısmen dengelenmiştir. Net kâr marjı 180bp artışla %3,6'ya yükselmiş olup bu artışın önemli kısmı net parasal pozisyon kazancından kaynaklanmaktadır; TMS 29 hariç net kâr marjı ise 100bp artışla %5,0 olmuştur.

Bim'in güçlü mağaza açılışları ile reel satış büyümesi ve maliyet disiplini birlikte sürdürebilmesi operasyonel görünümü desteklemektedir. Satış gelirlerini reel olarak büyütürken operasyonel kârlılığını koruyan ve güçlü mağaza açılışlarını sürdüren Şirket'i Model Portföyümüzdeki yerini koruyoruz.

- 3 -

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç26	2Ç25	Fark	2Ç26	1Ç26	Fark
Net satışlar	221.903	202.426	10%	221.903	227.791	-3%
SMM	179.229	160.836	11%	179.229	184.656	-3%
Brüt satış karı	42.674	41.590	3%	42.674	43.135	-1%
Faaliyet giderleri	36.373	36.752	-1%	36.373	40.113	-9%
Esas faaliyet kârı (EFK)	5.332	4.990	7%	5.332	2.718	96%
FAVÖK	13.571	12.449	9%	13.571	10.821	25%
Finansal gelir/gider	-2.646	-2.373	a.d.	-2.646	-2.634	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	6.778	1.777	281%	6.778	10.861	-38%
Ana ortaklık net kâr	8.020	3.558	125%	8.020	6.914	16%

Oranlar	2Ç26	2Ç25	Fark (Puan)	2Ç26	1Ç26	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	19,2%	20,5%	-1,3	19,2%	18,9%	0,3
EFK marjı	2,4%	2,5%	-0,1	2,4%	1,2%	1,2
FAVÖK marjı	6,1%	6,1%	-0,0	6,1%	4,8%	1,4
Ana ortaklık net kâr marjı	3,6%	1,8%	1,9	3,6%	3,0%	0,6

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Coca-Cola İçecek A.Ş. (COLA): Coca-Cola İçecek, 2Ç26'da güçlü uluslararası hacim büyümesi ve iyileşen kârlılıkla beklentilerin üzerinde bir performans sergilemiştir. Şirket'in ana ortaklık net kârı yıllık %24 artışla 8,29milyar TL'ye ulaşarak piyasa beklentisini aşarken, konsolide hasılat %6 artışla 67,22milyar TL ile beklentilere paralel gerçekleşmiştir. Net kârı destekleyen başlıca unsurlar finansman giderlerindeki gerileme ve maliyet artışının satış büyümesinin altında kalması olmuştur.

Kârlılık tarafında maliyet kontrolü ve sınırlı faaliyet gideri artışı marjları desteklemiştir. Satışların maliyeti yıllık bazda yalnızca %1 artarken brüt kâr %14 artışla 25,71milyar TL'ye ulaşmıştır. Faaliyet giderlerinin yıllık %3 ile sınırlı artması sonucunda esas faaliyet kârı (EFK) %26 artışla 12,05milyar TL, FAVÖK ise %26 artışla 14,88milyar TL olarak gerçekleşerek piyasa beklentisini aşmıştır.

Şirket'in satış hacmindeki büyümenin ana kaynağı uluslararası operasyonlar olmaya devam etmiştir. Konsolide satış hacmi yıllık %9,8 artışla 519 milyon ünite kasaya yükselirken, Türkiye hacmi %1,1 daralarak 159 milyon ünite kasaya gerilemiş, uluslararası operasyonlar ise %15,4 büyüyerek 360 milyon ünite kasaya ulaşmıştır. Uluslararası operasyonların toplam satış hacmindeki payı %69, FAVÖK içindeki payı ise %72 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Türkiye'nin yanı sıra Orta Asya, Pakistan ve Orta Doğu pazarlarında faaliyet gösteren Şirket uluslararası pazarlarda özellikle Kazakistan, Özbekistan ve Pakistan güçlü büyüme göstermiştir. Satış hacimleri Kazakistan'da yıllık %13, Özbekistan'da %21,1 ve Pakistan'da %17 artarken, Irak'ta jeopolitik ve ekonomik belirsizliklere rağmen %1,1 büyüme kaydedilmiştir. Pakistan ve Orta Asya operasyonlarındaki güçlü hacim artışı, Türkiye pazarındaki sınırlı daralmayı fazlasıyla telafi etmiştir.

Türkiye operasyonlarında toplam hacim sınırlı gerilese de ürün karmasında olumlu sinyaller görülmektedir. Gazlı içecek hacmi yıllık %6,6 daralırken Coca-Cola Zero Sugar %16,9, gazsız içecekler ise %8,8 büyümüştür. Küçük paketlerin toplam satış hacmi içindeki payının yükselmesi ve şekerli ürün penetrasyonundaki artış, ürün karmasının ve fiyatlandırma kapasitesinin destekleyici unsurları olarak öne çıkmaktadır.

Coca-Cola İçecek'in uluslararası operasyonlarındaki güçlü hacim büyümesi, maliyet disiplininin kârlılığa olumlu yansımaları ve dengeli coğrafi portföyü operasyonel görünümü desteklemektedir. Türkiye'deki sınırlı hacim daralmasına karşın uluslararası pazarlardaki çift haneli büyümenin operasyonel performansı desteklemeye devam etmesini bekliyoruz. Bu görünüm doğrultusunda COLA'yı Model Portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

- 4 -

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç26	2Ç25	Fark	2Ç26	1Ç26	Fark
Net satışlar	67.218	63.600	6%	67.218	56.041	20%
SMM	41.507	41.081	1%	41.507	35.679	16%
Brüt satış karı	25.711	22.520	14%	25.711	20.362	26%
Faaliyet giderleri	13.403	12.988	3%	13.403	13.200	2%
Esas faaliyet kârı (EFK)	12.052	9.577	26%	12.052	7.417	62%
FAVÖK	14.889	11.810	26%	14.889	9.622	55%
Finansal gelir/gider	-2.887	-3.868	a.d.	-2.887	-1.870	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	2.219	2.056	8%	2.219	3.350	-34%
Ana ortaklık net kâr	8.291	6.673	24%	8.291	5.605	48%

Oranlar	2Ç26	2Ç25	Fark (Puan)	2Ç26	1Ç26	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	38,2%	35,4%	2,8	38,2%	36,3%	1,9
EFK marjı	17,9%	15,1%	2,9	17,9%	13,2%	4,7
FAVÖK marjı	22,1%	18,6%	3,6	22,1%	17,2%	5,0
Ana ortaklık net kâr marjı	12,3%	10,5%	1,8	12,3%	10,0%	2,3

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Türkiye Garanti Bankası A.Ş. (GARAN): Banka'nın konsolide olmayan finansallarına göre 2Ç26 net dönem kârı yıllık %7,3 artarken, bir önceki çeyreğe göre %8,8 azalarak 30,39mlr TL oldu. Çeyreklik kâr düşüşünde net faiz gelirindeki gerileme etkili olurken, güçlü ücret ve komisyon gelirleri ile finansal iştiraklerden gelen katkı düşüşü sınırladı. 2026 yılının ilk yarısında net kâr yıllık %18,8 artışla 63,70mlr TL'ye ulaştı.

Solo net faiz geliri 2Ç26'da yıllık %75 artmasına karşın çeyreklik %6 azalarak 57,39mlr TL oldu. Konsolide swap maliyeti dâhil net faiz marjı, mart ayından itibaren belirginleşen fonlama maliyeti baskısıyla 1Ç26'daki %6,1 seviyesinden 2Ç26'da %5,5'e gerilerken, çeyreklik daralma 65bp oldu. Kümülatif marj 1Y26'da 2025 yıl sonuna göre 39bp yükselirken, yaklaşık 75bp olan 2026 yılı genişleme hedefinin altında kaldı. Banka, faizlerin seyri ve makro ihtiyati tedbirlere bağlı aşağı yönlü riske işaret etmektedir.

Net ücret ve komisyon geliri yıllık %36, çeyreklik %12 artarak 46,73mlr TL'ye yükseldi. Ödeme sistemleri başta olmak üzere çeşitlendirilmiş komisyon yapısı temel bankacılık gelirlerini destekledi. Konsolide operasyonel giderler yıllık %45 artarken çeyreklik bazda %1 geriledi. Solo bazda net ücret ve komisyon gelirleri operasyonel giderlerin %92'sini karşılarken, gider/gelir oranı %45 seviyesinde gerçekleşti. Banka, bu görünümü verimlilik oranlarının korunduğu şekilde değerlendirdi.

Toplam aktifler çeyreklik %9,8 artarak 4,41trln TL'ye, krediler %7,7 artarak 2,62trln TL'ye yükseldi. Mevduat %11,4 büyüyerek 3,02tr TL'ye ulaştı; kredi/mevduat oranı yaklaşık 3 puan gerileyerek %86,9 oldu. Kredilerin yaklaşık %75'i, mevduatın ise %67'si TL cinsi kalemlerden oluştu.

Banka'nın takipteki kredi bakiyesi 2025 sonuna göre %33 artışla 106,99mlr TL'ye yükselirken, toplam kredilerdeki %15'lik büyümenin belirgin üzerinde kaldı. Buna bağlı olarak takipteki kredi oranı 56bp artışla %3,52'den %4,08'e çıktı. Banka, takipteki kredi girişlerindeki artışta tüketici kredileri ve kredi kartlarının ağırlık kazandığı portföy dağılımının yanı sıra, yeniden yapılandırma düzenlemesinin sona ermesiyle bazı kredilerin takibe geçişinde oluşan dönemsel etkinin rol oynadığını belirtti. Aktif kalitesindeki zayıflamaya karşın konsolide sermaye yeterlilik oranının %15,9 seviyesinde bulunması ve yasal gerekliliklerin üzerinde 149mlr TL sermaye fazlası açıklanması, kredi büyümesinin finansmanı ve olası kredi zararlarının karşılanması açısından önemli bir tampon sağlamaktadır.

Kredi büyümesi, ücret ve komisyon gelirleri, operasyonel giderler ve kredi riski maliyeti genel olarak Banka'nın 2026 beklentilerine paralel ilerlemektedir. Güçlü mevduat ve müşteri tabanı, yüksek komisyon üretimi, operasyonel verimlilik ve yeterli sermaye yapısını orta vadeli görünüm açısından olumlu değerlendirdiğimiz GARAN hissesini Model Portföyümüze ekliyoruz.

Özet Finansallar Solo (mn TL)	2Ç26	1Ç26	Fark	2Ç26	1Ç26	Fark
Aktifler	4.412.331	3.246.038	36%	4.412.331	4.016.807	10%
Krediler	2.624.664	1.895.685	38%	2.624.664	2.436.732	8%
Mevduat	3.020.069	2.216.546	36%	3.020.069	2.710.194	11%
Net faiz geliri	57.393	32.759	75%	57.393	60.816	-6%
Net ücret ve komisyon geliri	46.730	34.481	36%	46.730	41.595	12%
Net kâr/zarar	30.387	28.326	7%	30.387	33.316	-9%
Özsermaye	487.168	377.604	29%	487.168	451.316	8%

İndeks Bilgisayar Sistemleri Mühendislik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (İNDES): Şirket, 2Ç26'da güçlü satış büyümesini belirgin kârlılık artışıyla desteklemiştir. Şirket'in ana ortaklık net kârı yıllık %87 artışla 275,8mn TL'ye ulaşarak 156,5mn TL'lik piyasa beklentisini aşarken, net satışlar %53 büyümeyle 34,5mlr TL olarak gerçekleşmiştir. İlk yarıda net kâr %124 artışla 617,6mn TL'ye, net satışlar ise %38 artışla 66,5mlr TL'ye ulaşmıştır.

Türkiye'nin önde gelen teknoloji ürünleri distribütörlerinden İndeks Bilgisayar, ciro büyümesinin maliyet ve faaliyet giderlerindeki artışın üzerinde kalmasıyla operasyonel kârlılıkta güçlü iyileşme sağlamıştır. Brüt kâr 2Ç26'da yıllık %123 artışla 2,44mlr TL'ye yükselirken, faaliyet giderlerindeki artış %18 ile sınırlı kalmıştır. Böylece net faaliyet kârı yıllık %220 artışla 1,81mlr TL'ye, esas faaliyet kârı ise %145 artışla 1,71mlr TL'ye ulaşmıştır.

FAVÖK tarafındaki güçlü performans çeyreğin en dikkat çekici unsurlarından biri olmuştur. Şirket'in FAVÖK'ü yıllık %205 artışla 1,88mlr TL'ye yükselerek 984mn TL seviyesindeki piyasa beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. İlk yarıda FAVÖK %88 artışla 2,88mlr TL'ye ulaşmış, böylece ciro büyümesinin üzerinde belirgin bir operasyonel kaldıraç ortaya çıkmıştır.

Güçlü operasyonel performansa rağmen parasal pozisyon kaybı net kârın çeyreklik görünümünü sınırlamıştır. 2Ç26'da oluşan yüksek parasal pozisyon kaybı nedeniyle net kâr bir önceki çeyreğe göre %19 gerilerken, operasyonel kârlılık aynı dönemde belirgin şekilde güçlenmiştir. Bu nedenle net kârdaki çeyreklik gerilemeyi operasyonel performansta bir zayıflama olarak değerlendirmiyoruz.

Bilanço ve nakit akışı tarafında genel olarak güçlü görünüm korunuyor. Şirket net nakit pozisyonunu korurken toplam finansal borcu geriledi. Yılın ilk yarısında işletme faaliyetlerinden 1,58mlr TL nakit üretilmiş ve 494mn TL serbest nakit akışı sağlanmıştır. Buna karşılık yabancı para açık pozisyonundaki artış kur hareketlerine duyarlılık açısından temel risk unsuru olarak öne çıkmaktadır.

Beklentilerin üzerindeki operasyonel sonuçları, güçlü ciro büyümesinin de üzerinde belirgin kârlılık artışı ve güçlü nakit üretimi nedeniyle İNDES'i Model Portföyümüze ekliyoruz.

- 6 -

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç26	2Ç25	Fark	2Ç26	1Ç26	Fark
Net satışlar	34.523	22.598	53%	34.523	31.981	8%
SMM	32.087	21.504	49%	32.087	30.436	5%
Brüt satış karı	2.436	1.094	123%	2.436	1.545	58%
Faaliyet giderleri	623	527	18%	623	610	2%
Esas faaliyet kârı (EFK)	1.707	697	145%	1.707	863	98%
FAVÖK	1.880	617	205%	1.880	1.004	87%
Finansal gelir/gider	-675	-697	a.d.	-675	-495	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	-412	-39	a.d.	-412	283	a.d.
Ana ortaklık net kâr	276	148	87%	276	342	-19%

Oranlar	2Ç26	2Ç25	Fark (Puan)	2Ç26	1Ç26	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	7,1%	4,8%	2,2	7,1%	4,8%	2,2
EFK marjı	4,9%	3,1%	1,9	4,9%	2,7%	2,2
FAVÖK marjı	5,4%	2,7%	2,7	5,4%	3,1%	2,3
Ana ortaklık net kâr marjı	0,8%	0,7%	0,1	0,8%	1,1%	-0,3

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Koç Holding A.Ş. (KCHOL): Koç Holding'in 2Ç26 ana ortaklık net kârı yıllık %93 artışla 19,75mlr TL'ye yükselerek piyasa beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleşmiş; hâsılat %13 artışla 904,15mlr TL ile beklentiye paralel, FAVÖK ise %43 artışla 91,66mlr TL ile beklentinin önemli ölçüde üzerinde gelmiştir.

Enerji, otomotiv, finans ve dayanıklı tüketim başta olmak üzere farklı sektörlerdeki iştirakleriyle faaliyet gösteren Koç Holding'in konsolide net kârına yılın ilk yarısında en büyük katkı enerji segmentinden gelmiş, 2025'in aynı dönemine göre %324 artışla 20,71mlr TL'ye ulaşmıştır; ardından 3,44mlr TL ile otomotiv ve 2,22mlr TL ile finans sektörü en yüksek katkısı sağlamıştır.

Enerji tarafında, Tüpraş'ın net rafineri marjı 2Ç26'da 9,4 USD/varilden 21,4 USD/varile yükselmiş (1Ç26: 9,4; 2Ç25: 5,3 USD/varil), kapasite kullanımı 1Y26'da %95,1'e ulaşmış, ürün verimi %83,1 olmuştur; yurt içi satışlar %11, uluslararası dâhil toplam satışlar %9 artmış, yılın ilk yarısında ana ortaklık net kârı 49,8mlr TL'ye ulaşmıştır. Brent petrolün nisan ayındaki 144 USD/varil zirvesinden haziran sonunda 71,5 USD/varile gerilemesi ürün marjlarını desteklemiş, Tüpraş 2026 net rafineri marjı beklentisini 6-7 USD/varilden 13-15 USD/varile yukarı revize etmiştir.

Otomotiv ve dayanıklı tüketim segmentlerinde zayıf talep ve rekabetçi koşullar operasyonları baskılamakta, grup şirketleri farklılaşan performanslar sergilemiştir. Türkiye otomotiv pazarı ilk yarıda yıllık %8 daralarak 574 bin adete gerilerken Koç grubunun toplam pazar payı %33'e ulaşmıştır; otomotivin konsolide net kârı katkısı yıllık %60 azalışla 3,44mlr TL'ye inmiş, rekabetçi fiyatlandırma ve kur-TÜFE makasındaki artış segmenti sınırlamıştır. Ford Otosan'ın toplam satış geliri %12 azalışla 427,1mlr TL'ye gerilerken ihracatın payı 2 puan artışla %84'e yükselmiş, Şirket 2026 FAVÖK marjı beklentisini %6-7'ye revize etmiştir. Tofaş, 30 Nisan 2025'te tamamlanan Stellantis Türkiye satın alımının etkisiyle satış adetlerini %65 artırarak 192.147 adete, gelirlerini %61 artışla 201,8mlr TL'ye taşımış; TürkTraktör'de ise yurt içi satış adedi %61 gerileyerek net satış gelirleri %31 azalmış ve 669,2mn TL net dönem zararı kaydedilmiştir.

Dayanıklı tüketimde beyaz eşya pazarının yurt içinde %7 daralmasına karşın Arçelik konsolide gelirlerini %10 artışla 280,7mlr TL'ye çıkarmış, Whirlpool işlemine ilişkin tek seferlik gelirler ve maliyet optimizasyonu segment net kârı 421mn TL pozitif katkı sağlamış, dayanıklı tüketimin kombine faaliyet kârı %84 artışla 9,36mlr TL'ye yükselmiştir.

Finans segmentinin konsolide net kârı katkısı düşük bazın da etkisiyle yıllık %1176 artarak 2,22mlr TL'ye ulaşmıştır. Yapı Kredi yılın ilk yarısında TL kredilerini %40, TL müşteri mevduatını %26 büyütmüş, çekirdek gelir marjı %6,5'ten %7,0'a yükselmiştir; Bankanın maddi özkaynak kârlılığı %23,4, aktif kârlılığı %1,7 seviyesinde gerçekleşmiş, ana sermaye rasyosu %11,8'den %12,1'e yükselmiş, sermaye yeterlilik rasyosu %14,4 seviyesinde korunmuştur. Net kredi riski maliyeti kümülatif bazda %1,67'den %2,01'e yükselmiş, takipteki alacaklar oranı %4,1 olmuştur.

Koç Holding, portföy optimizasyonu sağlamak üzere dönem boyunca stratejik satın alma-satış işlemleri gerçekleştirmiştir. Dönem içinde Koç Holding %2,1 oranındaki Tüpraş hissesini 210mn USD karşılığında satmış, Sağlık Grubu'nu kurmuş ve Kemer Medical'ın kalan %20 hissesini devralmıştır. Arçelik, Whirlpool'a ilişkin ödeme yükümlülüklerini erken kapatmış, Beko Europe'daki %25 payını 71,5mn EUR ile devralmış ve Arçelik Hitachi'deki %60 payını 261mn USD karşılığında Hitachi'ye satmıştır. Ford Otosan, Koçfinans'ın %100'ünü 131mn USD ile bünyesine katmış; Otocar, Romanya'daki Automecanica'yı 81,7mn EUR ile devralmıştır.

Enerji segmentinin katkısı başta olmak üzere net kârın beklentilerin belirgin üzerinde gelmesi ve otomotiv ile beyaz eşya sektörlerinin operasyonel baskıya rağmen kârlılığa katkı sağlaması nedeniyle Şirket'i Model Portföyümüze ekliyoruz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç26	1Ç26	Fark	2Ç26	1Ç26	Fark
Net satışlar	904.154	801.583	13%	904.154	789.805	14%
SMM	737.225	663.941	11%	737.225	650.125	13%
Brüt satış kârı	166.929	137.642	21%	166.929	139.680	20%
Faaliyet giderleri	95.298	95.379	0%	95.298	95.615	0%
Esas faaliyet kârı (EFK)	59.054	32.636	81%	59.054	29.903	97%
FAVÖK	93.070	65.673	42%	93.070	65.552	42%
Finansal gelir/gider	-4.478	-10.019	a.d.	-4.478	-6.536	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	915	-4.199	a.d.	915	-3.005	a.d.
Ana ortaklık net kâr	19.748	10.219	93%	19.748	559	3435%

Oranlar	2Ç26	1Ç26	Fark (Puan)	2Ç26	1Ç26	Fark (Puan)
Brüt Kar Marjı	18,5%	17,2%	1,3	18,5%	17,7%	0,8
EFK Marjı	6,5%	4,1%	2,5	6,5%	3,8%	2,7
FAVÖK Marjı	10,3%	8,2%	2,1	10,3%	8,3%	2,0
Net Kar Marjı	2,2%	1,3%	0,9	2,2%	0,1%	2,1

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş. (RGYAS): Şirket, 2Ç26'da 4,33mlr TL net kâr açıklamış, net kâr yıllık %18 artmıştır. Yılın ilk yarısında ise net kâr %70 artışla 7,32mlr TL'ye yükselmiştir. Şirket'in 2Ç26 hasılatı, organik büyümenin yanı sıra Optimum İzmir ve Optimum Ankara'nın tam konsolidasyonunun katkısıyla yıllık %38 artarak 4,61mlr TL'ye ulaşmıştır.

Türkiye'nin önde gelen ticari gayrimenkul yatırımcılarından olan Şirket'in, operasyonel tarafta, güçlü kira artışı, yüksek doluluk oranı ve kiracı cirolarındaki büyüme öne çıkmaktadır. Düzeltilmiş kira gelirleri 2Ç26'da yıllık %23,5 artışla 4,11mlr TL'ye, düzeltilmiş net operasyonel gelir (NOI) ise yaklaşık %21 artışla 3,5mlr TL'ye ulaşmıştır. Euro bazında NOI yıllık yaklaşık %32 artarak 62mn EUR seviyesinde gerçekleşmiştir. Portföy doluluk oranının %99,1 seviyesinde bulunması, kiracı cirolarındaki %35 büyüme ve son 12 ayda 114mn ziyaretçiye ulaşılması kira gelirlerinin güçlü seyrini işaret etmektedir. Kiraların TÜFE ve kiracı cirolarına endeksli yapısı da enflasyona karşı koruma sağlamaktadır.

Şirket'in temel faaliyet kârlılığı güçlü seyrini korurken, değerlendirme kalemleri dalgalanmaya yol açmıştır. Brüt kâr yıllık %38 artışla 3,18mlr TL'ye, net faaliyet kârı (NFK) ise %41 artışla 2,95mlr TL'ye yükselmiştir. Esas faaliyet kârındaki (EFK) yıllık gerileme ise ağırlıklı olarak gayrimenkul yeniden değerlendirme kazançlarındaki düşüş ve önceki dönemde oluşan yüksek bazdan kaynaklanmıştır. Finansman giderlerindeki belirgin gerileme ve parasal kazanç net kârı desteklemiştir.

Bilanço tarafında borçluluk göstergelerinde belirgin iyileşme görülmektedir. 2025 sonuna göre net finansal borç ve net borç/FAVÖK oranı belirgin şekilde gerilemiştir. Borçların %90'ının uzun vadeli olması vade yapısını desteklemektedir.

2Ç26 sonu itibarıyla düzeltilmiş brüt varlık değeri 224mlr TL'ye, EPRA net aktif değeri yaklaşık 200mlr TL'ye ulaşan Şirket'in mevcut piyasa değeri EPRA NAD'a göre yaklaşık %65 iskontoğu işaret etmektedir.

RGYAS'ı, yüksek doluluk oranı, enflasyon ve kiracı cirolarına endeksli kira yapısı, EUR bazında güçlü NOI büyümesi, gerileyen borçluluk ve EPRA NAD'a göre belirgin iskontosu nedeniyle Model Portföyümüze ekliyoruz.

- 8 -

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç26	2Ç25	Fark	2Ç26	1Ç26	Fark
Net satışlar	4.609	3.347	38%	4.609	4.398	5%
SMM	1.429	1.039	38%	1.429	1.190	20%
Brüt satış karı	3.179	2.308	38%	3.179	3.208	-1%
Faaliyet giderleri	231	212	9%	231	158	47%
Esas faaliyet kârı (EFK)	5.307	7.946	-33%	5.307	3.140	69%
FAVÖK	2.946	2.102	40%	2.946	3.073	-4%
Finansal gelir/gider	-1.211	-3.745	a.d.	-1.211	-914	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	1.781	1.153	54%	1.781	3.022	-41%
Ana ortaklık net kâr	4.328	3.668	18%	4.328	2.996	44%

Oranlar	2Ç26	2Ç25	Fark (Puan)	2Ç26	1Ç26	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	69,0%	69,0%	0,0	69,0%	72,9%	-3,9
EFK marjı	115,1%	237,4%	-122,3	115,1%	71,4%	43,8
FAVÖK marjı	63,9%	62,8%	1,1	63,9%	69,9%	-5,9
Ana ortaklık net kâr marjı	93,9%	109,6%	-15,7	93,9%	68,1%	25,8

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Kıraç Galvaniz A.Ş. (TCKRC): Şirket, otokorkuluk ve yol güvenliği sistemleri, güneş enerjisi konstrüksiyonları, sıcak daldırma galvanizleme ve savunma sanayine yönelik metal çözümleri alanlarında faaliyet göstermektedir. Şirket'in net kârı 2Ç26 döneminde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %137 artışla 687,7mn TL oldu.

Şirket'in net satışları 2Ç26'da yıllık %495, çeyreklik %43 artışla 2,06mlr TL'ye yükseldi. Temmuz 2025'te faaliyete geçen Bozüyük tesisiyle Şirket'in yıllık sıcak daldırma galvanizleme kapasitesi 220 bin tona, metal imalat kapasitesi 180 bin tona ulaşırken, toplam üretim kapasitesi yaklaşık beş katına çıkmıştır. Bu nedenle 2Ç26'daki güçlü büyüme hem kapasite artışının yarattığı ölçek değişimini hem de Bozüyük yatırımının henüz devrede olmadığı 2Ç25'in düşük bazını yansıtmaktadır.

FAVÖK yıllık %722 ve çeyreklik %64 artarak 796,7mn TL oldu. Kapasite kullanımındaki artışın sağladığı operasyonel kaldıraçla brüt kâr marjı yıllık 7,7 puan artarak %40,4'e, FAVÖK marjı 10,7 puan artarak %38,8'e yükseldi. Net kârı, 166,5mn TL yatırım faaliyeti geliri ile 70,1mn TL vergi geliri desteklerken, 231,3mn TL parasal pozisyon kaybı ve 82,2mn TL net finansman gideri sınırladı.

2026 yılının ilk yarısında satışlar %160 artışla 3,50mlr TL'ye, FAVÖK %229 artışla 1,28mlr TL'ye yükseldi. İlk yarıda %36,7 olarak gerçekleşen FAVÖK marjı, Şirket'in %35-40 aralığındaki 2026 hedefiyle uyumludur. Ayrıca, altı aylık sonuçlar, 8mlr TL'lik ciro ve 2,5-3,0mlr TL'lik FAVÖK hedefinin hemen hemen yarısına ulaşıldığını göstermektedir. Yılın geri kalanında büyümenin sürdürülebilirliği açısından Bozüyük tesisindeki kapasite kullanımının %80'lik yıl sonu hedefine ilerleyişi belirleyici olacaktır.

Yol güvenliği projelerinin yanında ihracat, yenilenebilir enerji ve savunma sanayi şirketin sipariş kanallarını çeşitlendiren Şirket'in ihracat geliri yılın ilk yarısında yıllık %117 artışla 1,40mlr TL'ye ulaşırken toplam satışların %40'ını oluşturdu. Romanya'daki bağlı ortaklık, Gürcistan şubesi ve Norveç pazarında tamamlanan ürün onayları ihracat potansiyelini desteklemektedir. NSPA (NATO Tedarikçi Portalı Kaydı) ve MKE tedarik platformlarına kabul edilmesi ile ASELSAN NET ve Nordic Deployment ile yapılan anlaşmalar savunma sanayine yönelik yeni imkânlar yaratırken, bu gelişmelerin sipariş ve ciroya dönüşümü izlenecektir. Enerji ve savunma sanayi üretimine yönelik Başköy tesisinin ise yaklaşık 500mn TL'lik inşaat ve altyapı yatırımı sonrasında 2027 sonunda devreye alınması planlanmaktadır.

Bozüyük yatırımının sağladığı kapasite artışı, güçlü operasyonel marjlar, ihracatın artan katkısı ve yol güvenliği dışındaki enerji ve savunma sanayi açılımlarını orta/uzun vadeli görünüm açısından olumlu değerlendiriyoruz. Şirket'in büyüyen üretim ölçeği, çeşitlenen pazar yapısı ve 2026 hedeflerine yönelik mevcut ilerlemesi nedeniyle Model Portföyümüze ekliyoruz.

- 9 -

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç26	2Ç25	Fark	2Ç26	1Ç26	Fark
Net satışlar	2.056	346	495%	2.056	1.440	43%
SMM	1.225	233	426%	1.225	894	37%
Brüt satış karı	831	113	636%	831	546	52%
Faaliyet giderleri	83	24	247%	83	108	-23%
Esas faaliyet kârı (EFK)	765	55	1284%	765	470	63%
FAVÖK	797	97	721%	797	485	64%
Finansal gelir/gider	-82	73	a.d.	-82	-1	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	-231	199	a.d.	-231	-138	a.d.
Ana ortaklık net kâr	688	291	137%	688	448	53%

Oranlar	1Ç26	1Ç25	Fark (Puan)	1Ç26	4Ç25	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	40,4%	32,7%	7,7	40,4%	37,9%	2,5
EFK marjı	37,2%	16,0%	21,2	37,2%	32,6%	4,6
FAVÖK marjı	38,8%	28,1%	10,7	38,8%	33,7%	5,1
Ana ortaklık net kâr marjı	33,5%	84,1%	-50,6	33,5%	31,1%	2,3

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Türk Hava Yolları A.O. (THYAO): Geniş uçuş ağı ve güçlü kargo operasyonlarıyla faaliyet gösteren Şirket'in 2Ç26 net kârı, artan jeopolitik risklerin ve maliyet baskılarının etkisiyle yıllık %67 azalarak 8,95mlr TL ile piyasa beklentisinin altında kalmıştır. Buna karşılık hâsılat yıllık %41 artışla 327,1mlr TL'ye ulaşarak beklentilerin bir miktar üzerinde gerçekleşmiştir.

Operasyonel tarafta yolcu ve kargo talebi güçlü seyrini korumuştur. Yolcu gelirleri 2Ç26'da yıllık %15 artışla 5,68mlr USD'ye, kargo gelirleri %58 artışla 1,27mlr USD'ye yükselmiştir. Yolcu birim geliri (RASK) 8,85 Usc'den 9,83 Usc'ye çıkarak fiyatlama ve gelir kalitesindeki iyileşmeye işaret etmiştir. Yolcu sayısı yılın ilk yarısında 42,2 milyondan 44,5 milyona yükselirken doluluk oranı %81,4'ten %83,7'ye ulaşmıştır. Aynı dönemde gerçekleştirilen toplam konma sayısı da 266 binden 274 bine yükselmiştir.

Güçlü talebe karşın jeopolitik gelişmeler ve yakıt maliyetlerindeki artış kârlılık üzerinde belirgin baskı yaratmıştır. Bölgesel çatışmalar, hava sahası kısıtlamaları ve alternatif rota kullanımı yakıt tüketimini artırırken yüksek petrol fiyatları maliyet görünümünü daha da zorlaştırmıştır. Toplam maliyetler yıllık %64 artışla 306,1mlr TL'ye yükselirken, brüt kâr %53 azalarak 21,2mlr TL'ye gerilemiştir. Akaryakıt giderleri yıllık %93 artışla 2,77mlr USD'ye, personel giderleri ise %21 artışla 1,61mlr USD'ye ulaşmıştır. Bu görünüm altında FAVÖK yıllık %51 düşüşle 22,67mlr TL ile beklentilerin altında kalırken Şirket 2Ç26'da 2,65mlr TL esas faaliyet zararı kaydetmiştir.

Zorlu maliyet koşullarına rağmen kapasite artışı ve filo yenileme yatırımlarını sürdüren Şirket'in filosuna 2Ç26'da 27 yeni uçak eklemiş olup yeni nesil ve yakıt verimliliği yüksek uçakların kapasite büyümesini desteklerken orta ve uzun vadede birim maliyetlerin iyileşmesine katkı sağlaması beklenmektedir.

Kısa vadede jeopolitik riskler, hava sahası kısıtlamaları ve yüksek yakıt maliyetleri kârlılık üzerindeki temel baskı unsurları olmaya devam etmektedir. Buna karşın artan yolcu sayısı, yükselen doluluk oranları, güçlü kargo gelirleri ve iyileşen birim gelirler talep tarafındaki dayanıklılığın sürdüğüne işaret etmektedir. Jeopolitik koşulların normalleşmesi ve yakıt maliyetlerinin gerilemesi halinde güçlü operasyonel performansın yeniden kârlılığa daha belirgin yansımaları bekliyoruz. Bu doğrultuda operasyonel dayanıklılık ve filo yenileme stratejisinin orta-uzun vadeli görünümü desteklediği görüşüyle THYAO'yu Model Portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

- 10 -

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç26	2Ç25	Fark	2Ç26	1Ç26	Fark
Net satışlar	327.108	231.324	41%	327.108	257.961	27%
SMM	306.089	186.909	64%	306.089	236.393	29%
Brüt satış karı	21.019	44.415	-53%	21.019	21.568	-3%
Faaliyet giderleri	28.656	20.884	37%	28.656	28.665	0%
Esas faaliyet kârı (EFK)	-2.647	27.408	a.d.	-2.647	-2.451	a.d.
FAVÖK	22.670	46.071	-51%	22.670	21.261	7%
Finansal gelir/gider	-12.676	-7.348	a.d.	-12.676	-8.520	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	549	8	6763%	549	36	1425%
Ana ortaklık net kâr	8.949	26.831	-67%	8.949	9.915	-10%

Oranlar	2Ç26	2Ç25	Fark (Puan)	2Ç26	1Ç26	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	6,4%	19,2%	-12,8	6,4%	8,4%	-1,9
EFK marjı	-0,8%	11,8%	a.d.	-0,8%	-1,0%	a.d.
FAVÖK marjı	6,9%	19,9%	-13,0	6,9%	8,2%	-1,3
Ana ortaklık net kâr marjı	2,7%	11,6%	-8,9	2,7%	3,8%	-1,1

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No:53 Kat:5 Daire 9-10 Taksim/İstanbul
Tel: 0212 293 95 00 Faks: 0212 293 95 60

Balıkesir İrtibat Bürosu

Altıeylül Mah. Keçeci sok. Özcaner İş Merkezi No:17 K:1 Altıeylül/ Balıkesir
Tel: 0266 280 15 00 Faks: 0266 245 23 34

Araştırma Bölümü

arastirma@piramitmenkul.com.tr

