

4Ç25 Kâr Beklentileri

4Ç25 sonuçları henüz tam bir toparlanma sinyali vermiyor

AK Yatırım Araştırma
arastirma@akyatirim.com.tr

4Ç25 eğilimleri perakendeyi öne çıkarıyor, hane halkı tüketimi güçlü kalmaya devam ediyor. Bu durum özellikle otomotiv satışlarına ve kredi kartı harcamalarına belirgin şekilde yansdı. Ayrıca, imalat sektörü PMI da önceki çeyreğe göre hafif iyileşti. Enflasyon beklentilerindeki iyileşmeyle TCMB politika faizini 4Ç25'te 250 baz puan indirdi. Buna paralel olarak mevduat ve kredi faizleri geriledi. Hatta, güçlenen yılbaşı talebinden faydalanmak için bankalar kampanya dahilinde tüketici kredi faizlerini (bileşik bazda) yılın son haftasında %60'dan %45'e kadar düşürdüler (faizler sonraki iki haftada eski seviyesine dönme eğiliminde). Diğer taraftan yılın son çeyreğinde ana ticaret ortaklarımızın PMI endekslerinde görece irtifa kaybı ve ISO İhracat İklim Endeksi'ndeki sıkışma, ihracatçı şirketler açısından henüz güçlü toparlanma sinyali vermiyor. Düşük seyreden petrol fiyatları ve 2Ç25'teki artışın ardından gücünü koruyan EUR/USD paritesi ise üretim maliyetleri açısından olumlu.

Vergide enflasyon düzeltmesinin kalkması kârları azaltabilir. Şirketlerde vergi finansallarında enflasyon muhasebesinin uygulamasının kalkması parasal pozisyon kaybı nedeniyle vergi avantajı sağlayan şirketler için durumu tersine döndürebilir, efektif vergi oranında bir artışa neden olabilir. Bu değişiklikte beraber bankalarda da peşin ödenmiş giderler ve sabit kıymetlerin amortismanı üzerinden enflasyon etkisini hesaplayıp bunu vergi matrahından indirme imkânı ortadan kalktı. Genel olarak kârları azaltıcı etki beklemekle birlikte şirketlerin özel durumları nedeniyle bunu modellemenin güç olacağını düşünüyoruz. Bankalar ise genel olarak emekli/çalışan maaş hesaplarına peşin ödenen promosyon giderlerine enflasyon düzeltmesi uygulayamayacakları için vergi oranlarında artış bekliyorlar. Bu nedenle bankaların önceki çeyreğe göre net kâr artışının dönem başı beklentilerin altında tek haneli seviyelerde olmasını bekliyoruz. Sigorta şirketlerinde ise çeyreklik %4'lük net kâr düşüşü öngörüyoruz. Araştırma kapsamımızdaki finans dışı şirketlerde de önceki yıla göre satışların %40'a, FAVÖK'ün %50'ye ve net kârın %60'a yakın artacağını öngörüyoruz. Bu grupta perakende ticaret, **otomotiv, telekomünikasyon ve rafineri** görece daha olumlu görünüyor. Buna karşılık, toparlanma işaretlerine rağmen **havacılık şirketleri** ve **çelik** sektörleri daha zayıf bir eğilime işaret ediyor.

Vergi etkisi haricinde de bankaların 4Ç25 net kârları dönem başındaki beklentinin gerisinde kaldı. Faiz indirimleri devam etse de bankaların TL mevduat oranını tutturma hedefleri özellikle YP mevduatlar altında izlenen altın hesaplarındaki değerlenmeye bağlı olarak mevduat rekabetini artırıp haftalık repo faizi ile ortalama mevduat maliyeti makasının genişlemesine neden oldu. Ayrıca, sorunlu kredi girişlerinin yüksek kalmaya devam etmesiyle karşılık giderlerinin arttığı ve bankaların dönemsel giderler ve kısmen gelecek yıla ait giderleri öne çekmeleriyle faaliyet giderinde belirgin artış görüldü. Araştırma kapsamımızdaki bankalar arasında **Vakıfbank**'ın son çeyreğe ertelenen TÜFE tahvil geliri ve **Albaraka**'nın dönemsel gayrimenkul ve portföy değerlemesi nedeniyle 4Ç25'te net kâr artışında belirgin olumlu ayrışmasını öngörüyoruz. **İş Bankası**'nda ise güçlü net faiz marjı artışına rağmen, faaliyet giderindeki sıçrama net kâr artışını sınırlayabilir. Buna karşılık **Yapı Kredi** vergi etkisi ve sınırlı marj genişlemesi ile artan karşılık giderleri, **TSKB** yüklü sorunlu kredi girişi ve karşılık giderlerinde sıçrama, **Halkbank** vergi etkisi, **Garanti** vergi etkisi ve karşılık giderleri nedeniyle net kârında önceki çeyreğe göre azalma görebilir.

Sigorta şirketlerinde 4Ç25 sonuçlarında hayat/emeklilik tarafı ön plana çıkıyor: Türkiye Sigorta'da finansal gelirlerdeki gerilemeyle beraber net karında ç/ç %13'lük düşüş beklentimiz nedeniyle araştırma kapsamındaki üç sigorta şirketi için toplam net kârın %3,9 daralmasını bekliyoruz. Anadolu Hayat'ta hayat segmentindeki güçlü performans ve finansal gelirlerdeki artış sayesinde çeyreklik %9'luk net kar artışı beklerken, Anadolu Sigorta'da da finansal gelirlerle desteklenen %5 çeyreklik net kar artışı tahmin ediyoruz.

Finans dışı sektörlerde ayrışma devam ediyor: 4Ç25'te gıda perakendeciliği ile gıda ve içecek sektörü, sepet büyüklüklerinin enflasyonun üzerinde artması ve etkin maliyet kontrolü sayesinde pozitif ayrışmaya devam etti. Buna karşın, fiyat hassasiyeti daha yüksek olan gıda dışı perakendede, düşük ve orta gelirli hane halklarının satın alma gücündeki düşüş nedeniyle zayıf performans sürdü. Havacılık şirketleri ise rekabetin yoğunlaştığı hatlarda fiyat baskısı nedeniyle zayıflık yaşıyor. Rafineri sektörü destekleyici ürün marjlarından faydalanmaya devam ederken, demir-çelik sektöründe düşük baz etkisi nedeniyle tedrici bir toparlanma yaşıyor. Dayanıklı tüketim malları sektörü ise EUR/USD paritesindeki güçlenmenin marjlara destek olmasına rağmen, ihracat pazarlarındaki zayıf talep ve artan rekabet nedeniyle toparlanmadan uzak seyrediyor.

Olumlu yönde öne çıkanlar. Nispeten daha iyi finansal sonuçlar beklediğimiz şirketlerden **Aselsan** (güçlü sipariş alımının etkisiyle şirket yönetiminin 2025 beklentisini aşma ihtimali), **Coca-Cola İçecek** (hacim genişlemesi ve operasyonel metriklerde iyileşme), **Doğuş Otomotiv**, (yıllık bazda satış hacmindeki artış ve bağışların azalması kaynaklı maliyet tasarrufu), **Tofaş**, (yıllık bazda satış hacmi artışı ve iyileşen kapasite kullanımı), **Medical Park**, (maliyet tasarrufu), **Tüpraş ve Aygaz**, (daha yüksek marjlar ve zayıf baz etkisi), öne çıkıyor. **Kalekim**'in faaliyet sonuçlarında çift haneli büyüme kaydetmesini bekliyoruz; ancak yasal finansallarda enflasyon muhasebesinin kaldırılması nedeniyle net kâr tarafı baskı altında kalabilir. **Rönesans Gayrimenkul**'ün ise inorganik büyüme ve kira ayarlamalarının desteğiyle faaliyet sonuçlarında çift haneli büyüme açıklamasını öngörüyoruz.

Nötr kalanlar: Finansal sonuçları net bir yön belirtmeyen şirketler arasında ise; **Ford Otosan**, (artan satış hacmi ve olumlu parite etkisiyle güçlenen FAVÖK'e karşılık; artan vergi yükü), **TAV Holding**, (artan kapasite kullanımıyla güçlenen FAVÖK'e karşılık; Antalya 1'den kalan satın alma bedeli tahsisinin nakit dışı amortismanı) ve **THY** (güçlü operasyonel performansa karşılık, azalan faiz gelirleri) yer alıyor. **Avrupakent GYO** ve **Torunlar GYO**'da, yüksek baz etkisi nedeniyle ciroda yıllık bazda daralma bekliyoruz; ayrıca konut teslimatlarında daralan marjlar operasyonel kar marjlarını aşağı çekecektir. Vergi beyannamelerinde enflasyon muhasebesinin kaldırılması nedeniyle her iki GYO'da da net kar tarafında oynaklığın artmasını öngörüyoruz. **Erdemir** ve **Kardemir**'de, ortalama çelik fiyatları zayıf seyretmeye devam etse de düşük baz etkisiyle marjlarda iyileşme bekliyoruz. **Arçelik**'te ise ciroda yıllık bazda daralma öngörürken, FAVÖK ve net karın 4Ç24'teki düşük bazdan toparlanmasını bekliyoruz.

Zayıf sonuçlar: **Türk Traktör** (iç talepteki düşüş), **Pegasus** (düşen bilet fiyatları, düşük finansal gelir ve yüksek vergi yükü), **Selçuk Ecza** (referans para birimindeki artışın zamanlaması) **Mediterra** (TL'nin reel değerlenmesiyle gelen maliyet artışları), **Petkim** (arz fazlası ve yüksek rekabetle beraber olumsuz fiyatlama ortamı), **Ülker** (ciroda yıllık bazda düşüş ve marj daralması) nedeniyle zayıf sonuçlar açıklayacak.

4Ç25 bilanço dönemi araştırma kapsamımız için 26 Ocak'ta Türkiye Sigorta, 27 Ocak'ta Anadolu Hayat, 28 Ocak'ta ise Anadolu Sigorta ile başlayacak. Bilançolarla birlikte 2026 öngörülerini de paylaşacak olan bankalarda sonuçların açıklanması 2 Şubat'ta Akbank ile başlayacak. Finans dışı şirketlerde bilanço açıklama dönemi ise 30 Ocak'ta Arçelik ile başlayacak. **4Ç25 bilanço açıklamaları için son tarih solo bazı finans dışı şirketler için 2 Mart, bankalar ve konsolide bazı finans dışı şirketler için 11 Mart olarak belirlendi.**

BANKA

Hisse Kodu	Beklenen Yayın Tarihi		4Ç25T	4Ç24	Y/Y	3Ç25	Ç/Ç	12A25T	12A24	Y/Y	Beklenti Notları
Banka											
ALBRK	13-Şub	Özkaynak	24,377	18,429	32.27%	20,979	16.19%	24,377	18,429	32.27%	Bankanın 4Ç25'te iştirak/gayrimenkul değerlendirme gelirinde dönemsellik nedeniyle 7 milyar TL ve bankacılık kâr payı gelirinde artan randımına bağlı olarak 1,5 milyar TL artış bekliyoruz. Diğer taraftan Albaraka'nın 1,2 milyar TL'si personel primleri ve 1.25 milyar TL'si serbest karşılık olmak üzere toplam 4,8 milyar TL karşılık ayıracağını tahmin ediyoruz. Krediler için ayrılan karşılıklar bankanın net kredi risk maliyetini 2025 için 110 baz puana yaklaştıracaktır. Ayrıca bankanın VUK'da vergiye ilişkin enflasyon muhasebesi değişikliği nedeniyle vergi oranında artış bekliyoruz.
		Net Faiz Geliri	7,272	2,109	244.71%	1,339	443.22%	10,193	4,825	111.26%	
		Net Kâr	3,398	1,646	106.37%	701	384.76%	13,200	4,310	206.24%	
GARAN	4-Şub	Özkaynak	439,390	329,926	33.18%	410,433	7.06%	439,390	329,926	33.18%	Garantinin net faiz gelirinde 8 milyar TL düzeyinde (2 milyar TL'si TÜFE tahvil geliri kaynaklı) ve komisyon gelirinde 2,9 milyar TL artışa karşın net kârında önceki çeyreğe göre 4,5 milyar TL azalma bekliyoruz. Kârda düşüş beklentimiz net karşılık giderinde 4,7 milyar TL, faaliyet giderinde 7,0 milyar TL ve vergi düzenlemesinin nedeniyle vergi yükünde 4 milyar TL artış beklentimizi yansıtır.
		Net Faiz Geliri	44,855	24,884	80.26%	36,890	21.59%	141,316	70,413	100.70%	
		Net Kâr	25,958	25,241	2.84%	30,432	(14.70%)	110,000	92,175	19.34%	
HALKB	9-13 Şub	Özkaynak	204,018	166,535	22.51%	197,947	3.07%	204,018	166,535	22.51%	Halkbank'ın 4Ç25 net kârının, özellikle enflasyon muhasebesi değişikliği nedeniyle 4Ç25'te ortaya çıkan yaklaşık 9,5 milyar TL'lik vergi yükü nedeniyle, çeyreктen çeyreğe %20 düşüş bekliyoruz. Gelir tarafında, büyüyen portföy sayesinde TÜFE endeksli tahvil gelirinde 4 milyar TL kadar artış hesaplıyoruz. Ancak KOBİ kredi faizlerinde aşağı yönlü fiyatlama nedeniyle çekirdek net faiz gelirinin yatay kalacağını öngörüyoruz. Ayrıca, net ücretlerde makul bir artış, bunun yanında muhasebe metodolojisiindeki değişiklik nedeniyle iştirak gelirlerinde ciddi sıçrama öngörüyoruz. Bununla birlikte, işletme giderlerinde de çeyreктen çeyreğe %20'lik bir artış beklentimiz bulunuyor.
		Net Faiz Geliri	25,263	5,365	370.89%	18,441	36.99%	77,347	4,964	n.m	
		Net Kâr	6,072	49	n.m.	7,546	(19.54%)	26,275	15,105	73.95%	
ISCTR	6-Şub	Özkaynak	405,766	318,337	27.46%	380,644	6.60%	405,766	318,337	27.46%	İş Bankasının 4Ç25'teki net kârında çeyreктen çeyreğe %14'lük ılımlı bir artış öngörüyoruz. Swap dahil net faiz gelirinde çeyreктen çeyreğe yaklaşık %64'lük güçlü artış ve böylece yaklaşık 120 baz puanlık net faiz marjı genişlemesi öngörüyoruz. Ancak, işletme giderlerindeki çeyreктen çeyreğe %30'un üzerinde keskin artış, marjdaki olumlu etkiyi muhtemelen sınırlayacaktır. Buna ek olarak, net komisyonlarda orta tek haneli bir büyüme öngörüyoruz ve ancak hazine gelirlerinde çeyreктen çeyreğe yaklaşık 2 milyar TL'lik düşüşün bu katkıyı nötrleştireceğini düşünüyoruz. Vergi düzenlemelerinin İşbank'ın net karı üzerindeki etkisinin emsallerine göre nispeten küçük olduğunu hesaplıyoruz. Bununla birlikte, 4. çeyrekte (önceki yılların aksine) görece sınırlı kalan iştirak geliri kârı önceki yıllar kadar desteklemiyor.
		Net Faiz Geliri	30,635	1,339	n.m	18,675	64.05%	68,527	(13,331)	n.m	
		Net Kâr	16,198	10,833	49.53%	14,213	13.97%	60,200	45,517	32.26%	
TSKB	3-Şub	Özkaynak	44,721	32,479	37.69%	42,705	4.72%	44,721	32,479	37.69%	Aktif kalitesinde bir miktar bozulmayla birlikte TSKB'nin 4Ç25 net karşılık giderinde önceki çeyreğe göre 1,2 milyar TL artış öngörüyoruz. Bankanın net kârının bu gelişmeye bağlı olarak önceki çeyreğin %30'a yakın altında kalmasını bekleriz. TSKB'nin önceki yıllardaki eğilimden farklı olarak bu yıl son çeyrekte 0,5 milyar TL düzeyinde (önceki çeyreğe paralel) daha sınırlı bir iştirak geliri elde etmesini, buna karşılık vergiye ilişkin enflasyon endekslemesinin kaldırılması düzenlemesinden etkilenmemesini bekleriz. Bankanın net faiz marjı artışı da son çeyrekte ve 2026'da bilanço yapısı ağırlıklı yabancı para cinsinden olduğu için rakiplerine göre sınırlı kalacaktır.
		Net Faiz Geliri	4,078	3,475	17.37%	3,484	17.04%	14,354	11,934	20.28%	
		Net Kâr	2,015	3,099	(34.98%)	2,810	(28.29%)	11,300	10,135	11.50%	
VAKBN	9-13 Şub	Özkaynak	287,672	219,194	31.24%	263,628	9.12%	287,672	219,194	31.24%	Vakıfbank'ın 4. çeyrek 2025'teki net kar artışı, dönemsel enflasyon düzeltmesi ile 16 milyar TL artan TÜFE tahvil gelirinden kaynaklanıyor. Sonuç olarak, banka net kârının 4Ç25'te çeyreктen çeyreğe 12 milyar TL (%100'den fazla) artacağını ve 2025 mali yılı için sağlam bir %26 öz sermaye karlılığı sağlayacağını öngörüyoruz. Ayrıca, Vakıfbank'ın karlılığını destekleyecek sınırlı bir karşılık ve işletme gideri artışı da öngörüyoruz. Öte yandan, komisyon gelirlerinde de sınırlı bir büyüme öngörüyoruz. Son olarak, vergi düzenlemelerindeki değişikliğin 2025 dördüncü çeyrek sonuçları üzerindeki etkisinin sınırlı olmasını bekliyoruz.
		Net Faiz Geliri	56,844	37,972	49.70%	31,611	79.82%	134,806	68,318	97.32%	
		Net Kâr	24,044	13,161	82.69%	11,893	102.16%	66,000	40,375	63.47%	
YKBNK	5-Şub	Özkaynak	250,269	192,804	29.80%	241,283	3.72%	250,269	192,804	29.80%	Modelimize göre 4Ç25'te görece zayıf performans nedeniyle Yapı Kredi, 2025 yılını %24-%26 aralığında bulunan öz kaynak getiri hedefinin oldukça altında düşük 20'li seviyelerde tamamlayacak. 2025'in dördüncü çeyreğindeki zayıf sonuç, vergi yükünde enflasyon muhasebesine ilişkin yasal düzenlemeye bağlı artıştan, öne çekilen bazı faaliyet giderlerinden ve en önemlisi, genel beklentinin aksine, bankanın net faiz marjının yılın ikinci yarısında ancak sınırlı bir artış gösterebilmesinden kaynaklanıyor. Bankanın net faiz marjında (swap maliyetine bağlı olarak) önceki çeyreğe göre sadece 20 baz puan kadar ve böylece 2025'te yıllık 140 baz puan (benzer banka ortalaması) artış bekliyoruz.
		Net Faiz Geliri	17,152	9,559	79.43%	14,744	16.33%	53,508	13,860	286.07%	
		Net Kâr	8,190	6,611	23.88%	15,062	(45.62%)	46,000	29,017	58.53%	
TOPLAM		Özkaynak	1,656,212	1,277,705	29.62%	1,557,620	6.33%	1,656,212	1,277,705	29.62%	
		Net Faiz Geliri	186,098	84,702	119.71%	125,184	48.66%	500,050	160,984	210.62%	
		Net Kâr	85,874	60,641	41.61%	82,657	3.89%	332,977	236,635	40.71%	

SİGORTA

Hisse Kodu	Beklenen Yayın Tarihi		4Ç25T	4Ç24	Y/Y	3Ç25	Ç/Ç	12A25T	12A24	Y/Y	Beklenti Notları
Sigorta											
ANHYT	27-Oca	Özkaynak	12,617	9,676	30.4%	11,052	14.2%	12,617	9,676	30.4%	Anadolu Hayat için 3Ç25'e kıyasla yaklaşık %9'luk kâr artışı beklentimiz, hayat segmenti ve finansal gelirdeki iyileşmeden kaynaklanıyor. Emeklilik tarafındaki kötüleşmeye rağmen, hayat tarafında çeyreklik prim üretimindeki hızlanma ve marj genişlemesi sayesinde daha iyi sonuçlar bekliyoruz. Bunun yanında, artan finansal gelirler de (yeniden değerlendirme kârlarını da içeriyor) net karı destekleyici bir unsur olacaktır.
		Net Kâr	1,565	1,235	26.8%	1,440	8.7%	5,375	4,070	32.1%	
ANSGR	28-Oca	Özkaynak	40,471	30,656	32.0%	36,205	11.8%	40,471	30,656	32.0%	Anadolu Sigorta'nın 4Ç25 sonuçlarında, çeyreklik bazda %5'lik bir net kâr artışı tahmin ediyoruz. Bileşik oranda hafif bir toparlanma bekliyoruz. Getiri oranlarının düşmesine rağmen, büyüyen yatırım portföyü sayesinde 3Ç25'e kıyaslan daha yüksek bir finansal gelir elde edileceğini düşünüyoruz.
		Net Kâr	3,587	2,999	19.6%	3,427	4.7%	12,230	10,878	12.4%	
TURSG	26-Oca	Özkaynak	49,711	28,723	73.1%	41,602	19.5%	49,711	28,723	73.1%	Türkiye Sigorta'nın net kârında yıllık bazda %40'lık bir artış (-%13 ç/ç) bekliyoruz. Tahminlerimiz sigortacılık sonuçlarında hem.çeyreklik hem de yıllık bazda bir iyileşmeye işaret ediyor. Öte yandan, çeyreklik finansal gelirin 3Ç25'teki 7,3 milyar TL ve 4Ç24'teki 5,2 milyar TL seviyelerine kıyasla 5,6 milyar TL düzeyinde gerçekleşmesini öngörüyoruz.
		Net Kâr	4,337	3,080	40.8%	5,010	(13.4%)	18,681	12,720	46.9%	
TOPLAM		Özkaynak	102,800	69,055	48.9%	88,858	15.7%	102,800	69,055	48.9%	
		Net Kâr	9,489	7,313	29.8%	9,877	(3.9%)	36,286	27,668	31.1%	

FİNANSAL KESİM DIŞI

Hisse Kodu	Fonksiyonel Para Birimi	Beklenen Yayın Tarihi		4Ç25T	4Ç24 (orijinal)	Y/Y Nominal	Y/Y Reel	Beklenti Notları
AEFES	TL	4 Mar	Net Satış	45,232	40,562	11.5%	(14.8%)	4Ç25 için proforma yıllık bazda karşılaştırma yapmak mümkün olmayacaktır; zira 4Ç24 finansalları Rusya operasyonlarını içermektedir. Şirketin 4Ç25'te bira hacim verileri yıllık bazda yatay kalmıştır. Operasyonel iyileşmenin ağırlıklı olarak gazlı içecek operasyonlarından kaynaklanacağını varsayıyoruz. Tahminlerimiz, CCI'nın Rekabet Kurumu'na ödediği 211mn TL tutarındaki cezaı da içermektedir.
			FAVÖK	6,716	3,821	75.8%	34.3%	
			Marj	14.8%	9.4%	5.43pt	5.43pt	
			Net Kâr	603	(1,353)	n.a.	n.m.	
			Marj	1.3%	(3.3%)	n.a.	n.a.	
AKSA	TL	19 Şub	Net Satış	12,784	6,187	106.6%	57.9%	Ağustos 2025'teki konsolidasyon değişikliğinin ardından karbon elyaf operasyonlarının tam etkisi 3Ç25'te gözlemlenecektir. Yüksek faiz oranları, Çin ürünlerinden gelen rekabet ve maliyet baskıları nedeniyle tekstil elyaflarında devam eden zayıflığa rağmen, karbon fiber operasyonlarının katkısıyla Aksa'dan EBITDA büyümesi bekliyoruz. Öte yandan, satın alma nedeniyle artan borçlulukla birlikte yükselen finansal giderler, net karı baskılayabilir.
			FAVÖK	1,420	867	63.7%	25.1%	
			Marj	11.1%	14.0%	(2.91pt)	(2.91pt)	
			Net Kâr	105	(31)	n.a.	n.m.	
			Marj	0.8%	(0.5%)	n.a.	n.a.	
ARCLK	TL	30 Oca	Net Satış	124,377	108,290	14.9%	(12.3%)	Ana pazarlardaki zayıf talep ortamı, reel bazda ciro daralmasına yol açarken üreticilerin fiyatlama gücünü de aşındırıyor. Artan finansman giderleri ve vergi yükü, net kârı baskılayarak dip kârı negatif bölgeye çekiyor.
			FAVÖK	7,377	4,796	53.8%	17.5%	
			Marj	5.9%	4.4%	1.50pt	1.50pt	
			Net Kâr	(2,429)	(13,459)	n.a.	n.m.	
			Marj	(2.0%)	(12.4%)	n.a.	n.a.	
ASELS	TL	23 Şub - 28 Şub	Net Satış	83,834	55,683	50.6%	15.0%	ASELSAN için 2025 yılı sonuçlarının güçlü gelmesini ve yönetimin 2025 yılı için paylaştığı yaklaşık %10 reel ciro büyümesi rehberliğinin aşılmasını bekliyoruz. 2025 yılı cirosunun 178,7 milyar TL seviyesine ulaşarak yıllık bazda %13,6 reel büyüme kaydetmesini, güçlü backlog dönüşümü ve özellikle 4Ç25'te hızlanan teslimatların desteklemesini öngörüyoruz; bu çerçevede 4Ç25 cirosunun 83,8 milyar TL ile %15,0 reel büyüme göstermesini bekliyoruz. FAVÖK'ün 2025 yılı genelinde 45,0 milyar TL'ye ulaşarak %13,7 reel artış kaydetmesini, marjların ise ürün karması ve operasyonel kaldıraç sayesinde yaklaşık %25 seviyelerinde korunmasını öngörüyoruz. Net kârın ise güçlü operasyonel performansın etkisiyle 2025 yılında 25,2 milyar TL'ye (%26,0 reel büyüme) ve 4Ç25'te 13,1 milyar TL'ye (%13,9 reel büyüme) ulaşmasını bekliyoruz.
			FAVÖK	21,328	14,936	42.8%	9.1%	
			Marj	25.4%	26.8%	(1.38pt)	(1.38pt)	
			Net Kâr	13,007	8,772	48.3%	13.3%	
			Marj	15.5%	15.8%	(0.24pt)	(0.24pt)	
AVPGY	TL	23 Şub - 28 Şub	Net Satış	1,768	1,509	17.2%	(10.5%)	Yüksek baz etkisi ve TMS29 kaynaklı etkiler faaliyet sonuçlarında yıllık bazda daralmaya yol açacaktır. Değerleme raporları reel anlamda sınırlı yeniden değerlendirme kazancına işaret ediyor. Öte yandan, yasal finansallarda enflasyon muhasebesinin kaldırılması nedeniyle net kar tahminlerimize kıyasla sapmanın artmasını bekliyoruz.
			FAVÖK	577	1,107	(47.9%)	(60.2%)	
			Marj	32.6%	73.4%	(40.75pt)	(40.75pt)	
			Net Kâr	1,562	(2,339)	n.a.	n.m.	
			Marj	88.4%	(155.0%)	n.a.	n.a.	
AYGAZ	TL	6 Şub	Net Satış	23,715	20,151	17.7%	(10.1%)	Tedarik maliyetlerindeki düşüş sebebiyle dağıtıcı marjlarında iyileşmenin ve stok karlarındaki farklar nedeniyle 4Ç25'te FAVÖK'ün kuvvetli olmasını bekliyoruz. Net karın ise faaliyet karında iyileşme, Tüpraş katkısındaki artış ve arazi satışından elde edilen 1,1 milyar TL'lik tek seferlik gelirle desteklenmesi bekliyoruz.
			FAVÖK	994	539	84.5%	40.9%	
			Marj	4.2%	2.7%	1.52pt	1.52pt	
			Net Kâr	1,815	719	152.6%	93.0%	
			Marj	7.7%	3.6%	4.09pt	4.09pt	
BIMAS	TL	10 Mar	Net Satış	183,004	129,067	41.8%	8.3%	Gelirlerin, satış alanındaki %6'lık genişleme ve yıllık bazda aynı mağaza satışlarındaki artışın etkisiyle %8 y/y büyümesini öngörüyoruz. FAVÖK marjının yüksek baz sonrası hafif daralmasını beklerken, vergi muhasebesi metodolojisiindeki değişikliklerden kaynaklanan daha yüksek vergi giderlerinin net kâr marjı üzerinde baskı yaratması muhtemeldir.
			FAVÖK	8,861	6,967	27.2%	(2.8%)	
			Marj	4.8%	5.4%	(0.56pt)	(0.56pt)	
			Net Kâr	3,666	3,864	(5.1%)	(27.5%)	
			Marj	2.0%	3.0%	(0.99pt)	(0.99pt)	
CCOLA	TL	3 Mar	Net Satış	33,514	22,138	51.4%	15.7%	Gelirlerin yıllık bazda çift haneli büyümesini; %5,4 hacim artışı, Türkiye'de daha yüksek katma değerli gazlı içeceklerin gelir içindeki payının artması ve Orta Asya'da daha güçlü gelir üretimiyle desteklenmesini bekliyoruz. Tahminlerimiz, Türkiye operasyonlarında FAVÖK'ün pozitive dönmesini ve uluslararası operasyonlarda sınırlı marj iyileşmesini içermektedir. Ayrıca CCI'nın 4Ç25'te Rekabet Kurumu'na 211 milyon TL tutarında ceza ödediğini not ediyoruz.
			FAVÖK	4,296	1,513	183.9%	116.9%	
			Marj	12.8%	6.8%	5.98pt	5.98pt	
			Net Kâr	1,581	(351)	n.a.	n.m.	
			Marj	4.7%	(1.6%)	n.a.	n.a.	

Hisse Kodu	Fonksiyonel Para Birimi	Beklenen Yayın Tarihi		4Ç25T	4Ç24 (orijinal)	Y/Y Nominal	Y/Y Reel	Beklenti Notları
DOAS	TL	27 Şub	Net Satış	89,663	60,187	49.0%	13.8%	4Ç25'te Skoda hariç satış hacmi yıllık bazda %13 arttı. Skoda hariç hafif araç pazar payı yıllık bazda 38 baz puan arttı. Maliyet baskıları nedeniyle brüt kar marjında yıllık bazda 2,3 puanlık bir düşüş bekliyoruz. 4Ç25'te bağlı gideri olmayacağını varsayarak, faaliyet giderleri marjında yıllık bazda 2,0 puanlık bir iyileşme bekliyoruz. 4Ç25'te FAVÖK marjının 0,4 puan daralmasını bekliyoruz.
			FAVÖK	3,822	2,780	37.5%	5.0%	
			Marj	4.3%	4.6%	(0.36pt)	(0.36pt)	
			Net Kâr	1,785	1,250	42.8%	9.1%	
			Marj	2.0%	2.1%	(0.09pt)	(0.09pt)	
ENKAI	USD	4-5 Mar	Net Satış	45,027	31,696	42.1%	7.9%	Mühendislik ve inşaat faaliyetlerinde 4Ç24'teki güçlü performansa paralel olarak, yüksek baz etkisiyle dolar cinsinden FAVÖK performansının bu çeyrekte yatay seyretmesini bekliyoruz. 2025 yılında birikmiş siparişlere büyük eklemeler yapılması ve bunun da projelerin ilk aşamalarında marj daralmasına yol açabileceği göz önüne alındığında, konsolide düzeyde FAVÖK marjında bir gerileme bekliyoruz. Finansal yatırım gelirinin, 4Ç25'te konsolide net gelirin %51'ini oluşturması bekliyoruz. Öte yandan, finansal yatırım gelirleri 3Ç25'te konsolide net karın %70'i, 4Ç24'te ise %82'si seviyesindeydi.
	TMS 29 Dışı		FAVÖK	9,984	8,140	22.7%	(6.8%)	
			Marj	22.2%	25.7%	(3.51pt)	(3.51pt)	
			Net Kâr	9,604	7,330	31.0%	(0.4%)	
			Marj	21.3%	23.1%	(1.80pt)	(1.80pt)	
ENTRA	TL	1-10 Nov	Net Satış	651	472	37.9%	5.4%	Hacim artışının zayıf piyasa takas fiyatı etkisini dengelemesi sayesinde IC Enterra'nın 2025 4. çeyrek sonuçlarının yatay seyretmesini öngörüyoruz. Tam kapasite etkisiyle Erzin 2 GES üretimindeki yaklaşık üç katlık artışın Bağıştaş ve Kadıncık santrallerindeki zayıf performansı telafi etmesiyle çeyreklik üretim yıllık %8 artarak 194 GWh'ye ulaşırken, tüm yıl bazında toplam üretim %17 artış gösterdi.
			FAVÖK	461	301	53.1%	17.0%	
			Marj	70.9%	63.9%	7.02pt	7.02pt	
			Net Kâr	146	(223)	n.a.	n.m.	
			Marj	22.5%	(47.2%)	n.a.	n.a.	
EREGL	USD	9 Şub - 13 Şub	Net Satış	52,971	55,113	(3.9%)	--	Daha zayıf çelik fiyatlarına rağmen, geçen yılın düşük baz etkisiyle FAVÖK yıllık bazda iyileşiyor. Vergi kaynaklı yükler ise net karı baskılayarak negatife çekiyor.
	TMS 29 Dışı		FAVÖK	5,264	2,641	99.3%	--	
			Marj	9.9%	4.8%	5.14pt	--	
			Net Kâr	(2,590)	2,694	n.a.	--	
			Marj	(4.9%)	4.9%	n.a.	--	
FROTO	TL	9-13 Şubat	Net Satış	236,417	164,956	43.3%	9.5%	4Ç25'te toplam satış hacminin %4 artmasını bekliyoruz. İlimli makro değişimlerle birlikte FAVÖK marjının yıllık 0,7 puan artacağını öngörüyoruz.
			Düz. FAVÖK	15,838	9,970	58.9%	21.4%	
			Marj	6.7%	6.0%	0.66pt	0.66pt	
			Net Kâr	9,075	11,589	(21.7%)	(40.2%)	
			Marj	3.8%	7.0%	(3.19pt)	(3.19pt)	
GWIND	TL	1-10 Nov	Net Satış	626	577	8.5%	(17.1%)	Galata Wind'in toplam üretimi 2025'in 4. çeyreğinde, Mersin RES'teki artışı gölgede bırakan Şah RES üretimindeki sert düşüşün etkisiyle yıllık bazda %11 azalarak 188 GWh'ye geriledi. Tüm yıl bazında ise toplam üretim %9 artış gösterdi.
			FAVÖK	451	344	31.0%	0.1%	
			Marj	72.0%	59.6%	12.38pt	12.38pt	
			Net Kâr	225	191	17.8%	(10.0%)	
			Marj	36.0%	33.1%	2.85pt	2.85pt	
İNDES	TL	2 Mar - 11 Mar	Net Satış	28,080	18,814	49.2%	14.0%	İndeks Bilgisayar için 4Ç25'te, TL'deki reel değerlenmeye rağmen güçlü ciro büyümesinin marj baskısıyla birlikte seyrettiği bir sonuç seti bekliyoruz. 4Ç25'te cironun 28,1 milyar TL'ye ulaşarak yıllık %14,0 büyüme kaydetmesini, 2025 yılının tamamında ise cironun 92,5 milyar TL ile %6,0 büyüme göstermesini öngörüyoruz. Akıllı telefon satışlarının konsolide ciro içindeki payının artması, FAVÖK marjının 4Ç25'te %2,0 seviyesine (-40bp y/y), 2025 genelinde ise %2,7'ye (-70bp y/y) gerilemesine neden olmaktadır. Net kârın 4Ç25'te 114 milyon TL'ye yükselmesini beklemekle birlikte, yüksek finansman giderleri nedeniyle net kâr marjının %0,5 seviyesinde zayıf seyrini sürdürmesini öngörüyoruz.
			FAVÖK	606	445	36.3%	4.2%	
			Marj	2.2%	2.4%	(0.20pt)	(0.20pt)	
			Net Kâr	114	46	146.2%	88.1%	
			Marj	0.4%	0.2%	0.16pt	0.16pt	
KCHOL	TL	9-13 Şub	Net Satış	-	n.a.	n.a.	-	Vergi finansallarında enflasyon muhasebesinin kaldırılmasının, YKB, Tüpraş ve Ford Otosan gibi büyük iştiraklerde 4Ç25'te etkin vergi oranını artırması bekleniyor. Ayrıca, Otokar'ın Romanya projesindeki gecikmeler nedeniyle 2 milyar TL'lik olası bir karşılık ayrılması da Koç Holding'in bu çeyrekteki net karını olumsuz etkileyebilir.
			FAVÖK	-	n.a.	n.a.	-	
			Marj	-	n.a.	n.a.	-	
			Net Kâr	3,502	(6,109)	n.a.	n.m.	
			Marj	-	n.a.	n.a.	n.a.	

Hisse Kodu	Fonksiyonel Para Birimi	Beklenen Yayın Tarihi		4Ç25T	4Ç24 (orijinal)	Y/Y Nominal	Y/Y Reel	Beklenti Notları
KLKIM	TL	2 Mar - 11 Mar	Net Satış	2,938	1,923	52.8%	16.8%	Güçlü hacimler, faaliyet sonuçlarında yıllık bazda reel büyümeyi destekleyecektir. Buna karşın, yasal finansallarda enflasyon muhasebesinin kaldırılması nedeniyle net kar baskılanabilir.
			FAVÖK	630	381	65.3%	26.3%	
			Marj	21.4%	19.8%	1.62pt	1.62pt	
			Net Kâr	344	340	1.4%	(22.5%)	
			Marj	11.7%	17.7%	(5.94pt)	(5.94pt)	
KARDM	TL	2 Mar - 11 Mar	Net Satış	14,746	12,911	14.2%	(12.7%)	Daha zayıf çelik fiyatlarına rağmen, geçen yılın düşük baz etkisiyle FAVÖK yıllık bazda iyileşiyor. 4Ç25'te net karın sınırlı kalmasını bekliyoruz.
			FAVÖK	1,757	1,028	71.0%	30.6%	
			Marj	11.9%	8.0%	3.96pt	3.96pt	
			Net Kâr	218	117	85.6%	41.8%	
			Marj	1.5%	0.9%	0.57pt	0.57pt	
KOTON	TL	2-6 Mar	Net Satış	8,715	6,116	42.5%	8.9%	Koton'un 4Ç25'te yıllık bazda %9 reel gelir artışı ve düzeltilmiş FAVÖK'te hafif bir iyileşme kaydetmesini bekliyoruz. Buna karşın, artan finansman ve vergi giderlerinin net kârı baskılamasını öngörüyoruz.
			FAVÖK	1,569	158	892.6%	658.3%	
			Marj	18.0%	2.6%	15.42pt	15.42pt	
			Net Kâr	(131)	(1,413)	n.a.	n.m.	
			Marj	(1.5%)	(23.1%)	n.a.	n.a.	
LOGO	TL	2 Mar - 11 Mar	Net Satış	1,800	1,238	45.4%	11.1%	Logo Yazılım için 4Ç25 sonuçlarının güçlü gelmesini ve şirketin 2025 yılını yönetim öngörülerıyla uyumlu şekilde kapatmasını bekliyoruz. 4Ç25'te cironun 1,8 milyar TL'ye ulaşarak %11,1 reel büyüme kaydetmesini, FAVÖK'ün ise %26,2 seviyesindeki marjını koruyarak 472 milyon TL olarak gerçekleşmesini öngörüyoruz. Net kârın 4Ç25'te 227 milyon TL'ye yükselmesi, düşük bazın yanı sıra tek seferlik gelirlerin etkisini yansıtmaktadır. Tam yıl bazında ise 2025 cirosunun 5,9 milyar TL, FAVÖK'ün 2,1 milyar TL ve net kârın 1,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşmesini, böylece 2024'e kıyasla %11 reel ciro büyümesi sağlanmasını bekliyoruz. Net kârın yaklaşık 0,9 milyar TL'lik kısmının Romanya operasyonlarının satışına ilişkin tek seferlik gelirden kaynaklandığını, operasyonel kârlılıktaki artışın ise daha sınırlı olduğunu değerlendiriyoruz.
			FAVÖK	472	328	43.9%	9.9%	
			Marj	26.2%	26.5%	(0.27pt)	(0.27pt)	
			Net Kâr	227	14	1521.4%	1138.7%	
			Marj	12.6%	1.1%	11.48pt	11.48pt	
MAVI	TL	17 Mar	Net Satış	11,997	9,147	31.2%	1.0%	Mavi'nin 4Ç25'te, sektörde devam eden promosyonlar ve ABD'deki yeni mağaza açılımlarının sınırlı katkısı nedeniyle yıllık bazda sınırlı gelir artışı ve düzeltilmiş FAVÖK'te yatay bir seyir kaydetmesini bekliyoruz.
			FAVÖK	1,679	1,172	43.3%	4.9%	
			Marj	14.0%	12.8%	1.19pt	1.19pt	
			Net Kâr	299	95	216.1%	141.5%	
			Marj	2.5%	1.0%	1.46pt	1.46pt	
MEDTR	TL	2-6 Mar	Net Satış	751	532	41.2%	7.9%	4Ç25'te net satışlarda yeni fabrika yatırımları ve Meksika fabrikasının birleşme etkisiyle reel bazda önemli bir artış bekliyoruz. FAVÖK marjında ise TL'nin reel değerlendirilmesi ve Meksika fabrikasının marjının daha düşük olması sebepleriyle yıllık bazda 3 puan daralma bekliyoruz.
			FAVÖK	75	69	8.2%	(17.3%)	
			Marj	10.0%	13.0%	(3.05pt)	(3.05pt)	
			Net Kâr	(29)	9	n.a.	n.m.	
			Marj	(3.9%)	1.7%	n.a.	n.a.	
MGROS	TL	4 Mar	Net Satış	102,476	74,545	37.5%	5.0%	Yaklaşık %5 yıllık gelir artışı öngörüyoruz; bu artış %2,8'lik satış alanı büyümesi ve yıllık bazda aynı mağaza satışlarındaki artıştan kaynaklanıyor. FAVÖK marjının sabit kalmasını beklerken, vergi muhasebesi metodolojisindeki değişikliklerden kaynaklanan daha yüksek vergi giderlerinin net kâr marjı üzerinde baskı yaratmasını öngörüyoruz.
			FAVÖK	6,968	5,082	37.1%	4.8%	
			Marj	6.8%	6.8%	(0.02pt)	(0.02pt)	
			Net Kâr	850	728	16.9%	(10.7%)	
			Marj	0.8%	1.0%	(0.15pt)	(0.15pt)	
MPARK	TL	2-6 Mart	Net Satış	13,933	10,392	34.1%	2.4%	2025 Temmuz'da TTB tarifeleri %20 artırıldı. 2025 Aralık'ta SGK tarifeleri yaklaşık %30 artırıldı, ancak uygulama Ocak 2026'dan itibaren başlayacak. 3Ç25'te, portföye net hastane eklemelerine rağmen, hasta trafiği yıllık %2 azaldı; bunun başlıca nedeni yüksek baz etkisi ve revize edilmemiş tarifeler nedeniyle MLP'nin SGK segmentinde daha düşük hizmet sunmasıdır. 4Ç25'te, yüksek baz etkisinin kaybolmasını, ancak SGK hastalarına yönelik stratejinin devam etmesini bekliyoruz. 4Ç25'te eklenen iki yeni hastane ile birlikte, hasta sayısının yıllık bazda yatay seyredeceğini öngörüyoruz. 4Ç25'te, yıllık %2 reel tedavi fiyat artışı ile yıllık %2 reel net satış artışı bekliyoruz. FAVÖK marjının, başlıca proaktif maliyet tasarrufları sayesinde, yıllık 484 baz puan artışla %30,5'e yükselmesini öngörüyoruz. Tek seferlik kalemler olmayacağını varsayarak, 4Ç25'te net kârın yıllık %26 artmasını bekliyoruz.
			FAVÖK	4,256	2,671	59.3%	21.7%	
			Marj	30.5%	25.7%	4.84pt	4.84pt	
			Net Kâr	1,514	915	65.5%	26.4%	
			Marj	10.9%	8.8%	2.06pt	2.06pt	

Hisse Kodu	Fonksiyonel Para Birimi	Beklenen Yayın Tarihi		4Ç25T	4Ç24 (orijinal)	Y/Y Nominal	Y/Y Reel	Beklenti Notları
PETKM	TL	5 Mar	Net Satış	21,946	16,639	31.9%	0.8%	4Ç25'te ortalama etilen-nafta makası 158 USD/ton olurken, bir önceki çeyreğe göre %43, geçen seneye göre %10 düşüşe denk geldi. Bu çeyrekte, etilen ve nafta fiyatları sırasıyla çeyrekten çeyreğe %19 ve %7 oranında düşüş göstererek Petkim için olası bir stok kaybına işaret ediyor. Nihai ürünlere yönelik talep ve fiyatlandırma ortamı, Çin rekabeti ve bölgedeki arz fazlası nedeniyle zayıf kalmaya devam etti. Olası stok zararı ve zayıf fiyatlandırma ortamı nedeniyle Petkim'den 4Ç25'te de negatif EBITDA bekliyoruz. Parasal kazançların ve STAR rafinerisinden elde edilecek katkının, zayıf operasyonel performansın olumsuz etkisini telafi etmesi beklemediğimiz için Petkim'in bu dönemde nette zarar açıklamasını bekliyoruz.
			FAVÖK	(647)	(855)	n.a.	n.m.	
			Marj	(2.9%)	(5.1%)	n.a.	n.a.	
			Net Kâr	(303)	(6,208)	n.a.	n.m.	
			Marj	(1.4%)	(37.3%)	n.a.	n.a.	
PGSUS	EUR	2-6 Mart	Net Satış	39,724	27,776	43.0%	--	Artan rekabetle birlikte bilet fiyatlarında Euro cinsinden daralma bekliyoruz. Yan faaliyetlerden gelen güçlü katkının 4Ç25'te de devam etmesini bekliyoruz. Net satışlarda Euro bazında yıllık %8 artış bekliyoruz. Yakıt dışı birim giderlerin yıllık %7 daralmasını bekliyoruz. Jet yakıtı fiyatlarında EUR bazında gerçekleşen daralmanın hedge kayıpları ile dengeleneceğini düşünüyoruz. Net karın düşen finansal gelirler ve artan vergi yüküyle daralmasını bekliyoruz.
	TMS 29 Dışı		FAVÖK	7,546	6,470	16.6%	--	
			Marj	19.0%	23.3%	(4.30pt)	--	
			Net Kâr	197	1,965	(90.0%)	--	
			Marj	0.5%	7.1%	(6.58pt)	--	
RGYAS	TL	25 Şub	Net Satış	3,328	2,299	44.7%	10.6%	İnorganik büyüme ve kira/ciro rasyonsunda iyileşme kar momentumu destekleyecektir. Öte yandan, yasal finansallarda enflasyon muhasebesinin kaldırılması nedeniyle net kar tahminlerimize kıyasla sapmanın artmasını bekliyoruz.
			FAVÖK	2,603	1,388	87.6%	43.3%	
			Marj	78.2%	60.4%	17.86pt	17.86pt	
			Net Kâr	2,023	(5,176)	n.a.	n.m.	
			Marj	60.8%	(225.1%)	n.a.	n.a.	
SELEC	TL	2-11 Mar	Net Satış	43,235	33,218	30.2%	(0.6%)	4Ç25'in ilk iki ayında pazar satışları yıllık bazda TL cinsinden nominal %26 arttı. Şirket, 2025 yılında eczanelere yönelik satış teşvikleri yoluyla pazar payını artırmayı planlamaktadır. Bu stratejiye paralel olarak 4Ç25'te pazar payında yıllık 1,2 puan artış bekliyoruz. 4Ç25'te referans kur Aralık ayının sonunda %16.9 artırıldı. Referans kur artışının zamanlaması nedeniyle stok karının ancak 1/3'ünün 4Ç25'e yansıtacağını düşünüyoruz. 2024'te referans kur zartışı Ekim ayının sonunda yapılmıştı. Referans kur artışındaki zamanlama farkı sebebiyle FAVÖK marjının 4Ç25'te 1,5 puan daralmasını bekliyoruz.
			FAVÖK	1,719	1,835	(6.3%)	(28.4%)	
			Marj	4.0%	5.5%	(1.55pt)	(1.55pt)	
			Net Kâr	1,090	1,377	(20.8%)	(39.5%)	
			Marj	2.5%	4.1%	(1.62pt)	(1.62pt)	
TAVHL	EUR	17 Şub	Net Satış	22,612	15,771	43.4%	--	Toplam yolcu sayısı 4Ç25'te yıllık %10 arttı. 2025 şirket beklentisi yıllık %3-13 yolcu büyümesine işaret etmektedir. Net satışlarda Euro bazında yıllık %8 büyüme bekliyoruz. FAVÖK marjının artan kapasite kullanım oranıyla yıllık 3 puan artmasını bekliyoruz. Net kar, nakit olmayan bir kalem olan Antalya 1'den kalan satın alma fiyatı tahsisinin amortismanından olumsuz etkilenecektir.
	TMS 29 Dışı		FAVÖK	5,058	3,040	66.4%	--	
			Marj	22.4%	19.3%	3.09pt	--	
			Net Kâr	(251)	(69)	n.a.	--	
			Marj	(1.1%)	(0.4%)	n.a.	--	
TCELL	TL	2 Mar - 11 Mar	Net Satış	63,398	44,901	41.2%	7.9%	Turkcell'in 4Ç25'te gelirlerini yıllık %8 artışla 63,4 milyar TL seviyesinde açıklamasını bekliyoruz. Bu artışın, dirençli ARPU eğilimleri ve ana segmentlerdeki istikrarlı abone büyümesiyle destekleneceğini öngörüyoruz. FAVÖK'ün 25,5 milyar TL'ye ulaşarak yıllık %10 artış göstermesini, FAVÖK marjının ise %40,2 seviyesine yükselerek yıllık bazda 78 baz puan genişlemesini bekliyoruz. Marj iyileşmesinin, devam eden maliyet enflasyonuna rağmen operasyonel kalırdıraçtan kaynaklanacağını düşünüyoruz. Net karın ise operasyonel kârlılıktaki iyileşme ve daha dengeli finansal yapı sayesinde yıllık %24 artışla 4,0 milyar TL seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz. 2025 yılı geneli için gelirlerin 242,1 milyar TL'ye (+%11), FAVÖK'ün 103,6 milyar TL'ye (+%13) ve net karın 18,2 milyar TL'ye (+%25) ulaşmasını bekliyoruz.
			FAVÖK	25,486	17,699	44.0%	10.0%	
			Marj	40.2%	39.4%	0.78pt	0.78pt	
			Net Kâr	3,992	2,461	62.2%	23.9%	
			Marj	6.3%	5.5%	0.82pt	0.82pt	
THYAO	USD	23-27 Şub	Net Satış	262,482	193,502	35.6%	--	THY, 4Ç25'te yıllık bazda %10 AKK ve %13 ÜYK büyümesi kaydetti. 4Ç25'te doluluk oranı yıllık bazda 2,1 puan arttı. Artan rekabetle birlikte birim yolcu gelirlerinde ABD doları bazında yıllık %1 düşüş bekliyoruz. Kargo gelirlerinin ABD doları cinsinden yıllık yatay kalacağını tahmin ediyoruz. Özetle, net satışların yıllık bazda %11 artışla 6,2 milyar ABD dolarına ulaşmasını bekliyoruz. Birim yakıt giderlerinin crack marjlarındaki yükselişle yıllık bazda %4 artmasını bekliyoruz. Yakıt dışı giderlerin yıllık %2 daralmasını bekliyoruz. Özetle, şirket tanımı FAVÖK'ün 4Ç25'te ABD doları bazında yıllık %5 artacağını tahmin ediyoruz. Faiz gelirlerinin düşmesiyle net karın ABD doları bazında yıllık bazda %30 daralacağını tahmin ediyoruz.
	TMS 29 Dışı		FAVÖK	39,135	27,603	41.8%	--	
			Marj	14.9%	14.3%	0.64pt	--	
			Net Kâr	20,964	24,512	(14.5%)	--	
			Marj	8.0%	12.7%	(4.68pt)	--	
TOASO	TL	9-13 Feb	Net Satış	125,160	30,038	316.7%	218.3%	4Ç25'te toplam satış hacminde K0 üretiminin artması ve Stellantis Otomotiv'in satın alınmasının etkisiyle yıllık bazda %234 artış bekliyoruz. Yükselen KKO ile FAVÖK marjında önemli bir artış bekliyoruz.
			FAVÖK	3,279	215	1426.6%	1066.3%	
			Marj	2.6%	0.7%	1.90pt	1.90pt	
			Net Kâr	2,313	(121)	n.a.	n.m.	
			Marj	1.8%	(0.4%)	n.a.	n.a.	

Hisse Kodu	Fonksiyonel Para Birimi	Beklenen Yayın Tarihi		4Ç25T	4Ç24 (orijinal)	Y/Y Nominal	Y/Y Reel	Beklenti Notları
TRGYO	TL	2 Mar - 11 Mar	Net Satış	8,365	7,379	13.4%	(13.4%)	Yüksek baz etkisi ve TMS29 kaynaklı etkiler faaliyet sonuçlarında yıllık bazda daralmaya yol açacaktır. Değerleme raporları reel anlamda sınırlı yeniden değerlendirme kazancına işaret ediyor. Öte yandan, yasal finansallarda enflasyon muhasebesinin kaldırılması nedeniyle net kar tahminlerimize kıyasla sapmanın artmasını bekliyoruz.
			FAVÖK	3,466	3,748	(7.5%)	(29.3%)	
			Marj	41.4%	50.8%	(9.35pt)	(9.35pt)	
			Net Kâr	6,853	9,969	(31.3%)	(47.5%)	
			Marj	81.9%	135.1%	(53.18pt)	(53.18pt)	
TTKOM	TL	2 Mar - 11 Mar	Net Satış	64,606	45,577	41.8%	8.3%	Türk Telekom'un 4Ç25'te gelirlerini 4Ç24'e kıyasla yıllık %8 artışla 64,6 milyar TL seviyesinde açıklamasını bekliyoruz. Bu artışın, fiyatlama disiplininin sürmesi ve abone tabanındaki büyümeden kaynaklanacağını öngörüyoruz. FAVÖK'ün yıllık %13 artışla 26,6 milyar TL'ye ulaşmasını, FAVÖK marjının ise devam eden maliyet baskılarına rağmen operasyonel kaldıraç sayesinde yıllık bazda 171 baz puan artarak %41,1 seviyesine yükselmesini bekliyoruz. Net karın operasyonel performanstaki iyileşme ve amortisman-ifta giderlerindeki değişimin etkisiyle yıllık %44 artışla 8,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Yıl geneli için 2025'te gelirlerin 236,4 milyar TL'ye (+%12), FAVÖK'ün 99,1 milyar TL'ye (+%20) ve net karın 30,2 milyar TL'ye (+%173) ulaşmasını bekliyoruz. Bu görünüm, karlılık toparlanmasının güçlü şekilde devam ettiğini ve marjların yüksek seviyelerde istikrar kazandığını desteklemektedir.
			FAVÖK	26,582	17,973	47.9%	13.0%	
			Marj	41.1%	39.4%	1.71pt	1.71pt	
			Net Kâr	8,085	4,289	88.5%	44.0%	
			Marj	12.5%	9.4%	3.10pt	3.10pt	
TTRAK	TL	9-13 Şub	Net Satış	12,480	14,291	(12.7%)	(33.3%)	4Ç25'te toplam satış hacminin %33 daralmasını bekliyoruz. Zayıf iç talep ile birlikte FAVÖK marjında 1 puan daralma bekliyoruz.
			FAVÖK	1,123	1,425	(21.2%)	(39.8%)	
			Marj	9.0%	10.0%	(0.98pt)	(0.98pt)	
			Net Kâr	70	316	(77.8%)	(83.1%)	
			Marj	0.6%	2.2%	(1.65pt)	(1.65pt)	
TUPRS	TL	6 Şub	Net Satış	228,580	173,476	31.8%	0.7%	4Ç25'te, Akdeniz piyasasında ortalama dizel, jet yakıtı ve benzin ürün marjları sırasıyla 28,4 USD/v, 25,8 USD/v ve 19,9 USD/v seviyesindeydi. Ürün marjları geçen senenin aynı dönemine göre sırasıyla %77, %94 ve %67 arttı. Ağır-hafif ham petrol makası geçen çeyreğe açılırken geçen seneye göre daraldı. Jeopolitik gelişmeler sebebiyle cazip ürün marjı ortamı ve stok zararları nedeniyle oluşan 4Ç24'teki zayıf bazın etkisiyle Tüpraş'ın 4Ç25 FAVÖK'ünün %75 artarak 404 milyon dolara ulaşmasını bekliyoruz. Net karın da güçlü FAVÖK büyümesiyle desteklenmesini bekliyoruz. Öte yandan, vergi karlarında enflasyon muhasebesinin kaldırılması nedeniyle bu çeyrekte etkin vergi oranını tahmin etmek kolay olmadığından net kar tarafında olumlu ya da olumsuz sürprizlerin de olabileceğini belirtmekte fayda görüyoruz.
			FAVÖK	15,983	8,052	98.5%	51.7%	
			Marj	7.0%	4.6%	2.35pt	2.35pt	
			Net Kâr	6,586	3,891	69.2%	29.3%	
			Marj	2.9%	2.2%	0.64pt	0.64pt	
ULKER	TL	10 Mar	Net Satış	27,698	22,445	23.4%	(5.7%)	Çikolata satışlarındaki yüksek baz etkisi nedeniyle gelirlerde yıllık bazda bir daralma öngörmekte olup, bu etki FAVÖK marjında yıllık bazda bir gerileme varsayımımıza da yansıtılmıştır. Ayrıca finansal giderlerde yıllık bazda artış da modele dahil edildi.
			FAVÖK	4,563	4,043	12.9%	(13.8%)	
			Marj	16.5%	18.0%	(1.54pt)	(1.54pt)	
			Net Kâr	2,146	2,722	(21.2%)	(39.8%)	
			Marj	7.7%	12.1%	(4.38pt)	(4.38pt)	
TOPLAM			Net Satış*	1,997,403	1,430,078	39.7%		
			FAVÖK*	218,743	149,029	46.8%		
			Marj	11.0%	10.4%	0.53pt		
			Net Kâr*	94,723	60,230	57.3%		
			Marj	4.7%	4.2%	0.53pt		

*KCHOL hariçtir.

AK Yatırım Temettü Tahminleri

20 Ocak 2026

Şirket Kodu	PD (TRYmn)	TEMETTÜ ¹					
		2026T					
		Brüt (TRYmn)	Verim (%)	Hisse Başı (TRY)	Temettü Ödeme Tarihleri (2025)		
					1. Taksit	2. Taksit	3. Taksit
Banka	2,002,842	27,407	1.4%				
ALBRK	21,375	660	3.1%	0.3	15-Nis		
GARAN	623,700	19,597	3.1%	4.7	28-Mar		
HALKB	307,509	0	0.0%	0.0	-		
ISCTR	364,750	6,020	1.7%	0.2	28-Mar		
TSKB	37,156	1,130	3.0%	0.4	-		
VAKBN	331,588	0	0.0%	0.0	-		
YKBNK	316,764	0	0.0%	0.0	-		
Sigorta	216,630	11,564	5.3%				
ANHYT	46,010	3,225	7.0%	7.5	26-Mar		
ANSGR	52,920	3,669	6.9%	1.8	28-Mar		
TURSG	117,700	4,670	4.0%	0.5	29-Ağu		
Finans dışı (1/2)	6,274,364	154,227	2.5%				
AEFES	106,757	1,896	1.8%	0.3	27-May		
AKSA	39,744	550	1.4%	0.1	21-May		
ARCLK	77,236	0	0.0%	0.0	-		
ASELS	1,440,960	1,480	0.1%	0.3	25-Kas		
AVPGY	23,020	2,000	8.7%	5.0	25-Nis	9-Tem	14-Eki
AYGAZ	47,675	3,328	7.0%	15.1	2-Nis		
BIMAS	372,600	6,545	1.8%	10.9	18-Haz	17-Eyl	17-Ara
CCOLA	195,586	4,879	2.5%	1.7	26-May		
DOAS	49,984	3,850	7.7%	17.5	20-May		
ENKAI	495,900	21,530	4.3%	3.6	14-Oca		
ENTRA	20,701	0	0.0%	0.0	-		
EREGL	186,060	1,874	1.0%	0.3	2-Tem		
FROTO	363,894	22,243	6.1%	6.3	3-Nis	3-Ara	

¹ AVPGY 2025 yılındaki temettüsünü üç taksit halinde ödemiştir; toplam temettünün %30'u 25 Nisan'da, %30'u 9 Temmuz'da ve kalan %40'ı 14 Ekim'de ödenmiştir.

¹ BIMAS 2025 yılındaki temettüsünü üç taksit halinde ödemiştir; toplam temettünün %31'i 18 Haziran'da, %31'i 17 Eylül'de ve kalan %38'i 17 Aralık'ta ödenmiştir.

¹ FROTO 2025 yılındaki temettüsünü iki taksit halinde ödemiştir; toplam temettünün %22'si 3 Nisan'da, %78', ise 3 Aralık'ta ödenmiştir.

¹ MEDTR 2025 yılındaki temettüsünü üç taksit halinde ödemiştir; toplam temettünün %33'ü 28 Temmuz'da, %33'ü 27 Ekim'de ve kalan %33'ü 31 Aralık'ta ödenmiştir.

¹ MGROS 2025 yılındaki temettüsünü iki taksit halinde ödemiştir; toplam temettünün %66'sı 28 Mayıs'ta, %34'ü ise 12 Kasım'da ödenmiştir.

¹ TCELL 2025 yılındaki temettüsünü iki taksit halinde ödemiştir; toplam temettünün %50'si 20 Haziran'da, %50'si ise 26 Aralık'ta ödenmiştir.

¹ THYAO 2025 yılındaki temettüsünü iki taksit halinde ödemiştir; toplam temettünün %50'si 16 Haziran'da, %50'si ise 2 Eylül'de ödenmiştir.

¹ TUPRS 2025 yılındaki temettüsünü iki taksit halinde ödemiştir; toplam temettünün %51'si 28 Mart'ta, %49'u ise 30 Eylül'de ödenmiştir.

Şirket Kodu	PD (TRYmn)	TEMETTÜ					
		2026T					
		Brüt (TRYmn)	Verim (%)	Hisse Başı (TRY)	Temettü Ödeme Tarihleri (2025)		
					1. Taksit	2. Taksit	3. Taksit
Finans dışı (2/2)	6,274,364	154,227	2.5%				
GWIND	13,511	0	0.0%	0.0	26-Kas		
INDES	5,745	0	0.0%	0.0	-		
KCHOL	494,247	16,703	3.4%	6.6	10-Nis		
KLKIM	17,728	226	1.3%	0.5	6-May		
KOTON	14,959	0	0.0%	0.0	-		
KRDMD	22,705	0	0.0%	0.0	-		
LOGO	15,789	497	3.1%	5.2	12-Haz		
MAVI	36,087	798	2.2%	1.0	26-May		
MEDTR	3,725	0	0.0%	0.0	28-Tem	27-Eki	31-Ara
MGROS	114,517	1,270	1.1%	7.0	28-May	12-Kas	
MPARK	82,899	0	0.0%	0.0	-		
OTKAR	51,810	0	0.0%	0.0	-		
PETKM	44,124	0	0.0%	0.0	-		
PGSUS	101,600	0	0.0%	0.0	-		
RGYAS	49,981	723	1.4%	2.2	18-Ara		
SELEC	49,711	100	0.2%	0.2	17-Nis		
TAVHL	116,886	1,551	1.3%	4.3	-		
TCELL	232,760	6,366	2.7%	2.9	20-Haz	26-Ara	
THYAO	408,135	7,965	2.0%	5.8	16-Haz	2-Eyl	
TOASO	141,125	3,759	2.7%	7.5	3-Nis		
TRGYO	82,100	6,563	8.0%	6.6	4-Haz		
TTKOM	218,575	0	0.0%	0.0	-		
TTRAK	56,538	757	1.3%	7.6	2-Nis		
TUPRS	429,290	36,775	8.6%	19.1	28-Mar	30-Eyl	
ULKER	49,705	0	0.0%	0.0	19-Haz		

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.