Banka (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Araştırma kapsamı	**96,721**	**94,392**	**89,797**	**-5%**	**-7%**
Kamu	19,439	23,300	22,262	-4%	15%
Özel (TSKB dahil)	76,581	68,909	66,310	-4%	-13%
Katılım	701	2,183	1,225	-44%	75%

Sigorta (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Araştırma kapsamı	**12,018**	**15,243**	**15,435**	**1%**	**28%**
Hayat	2,756	3,944	4,320	10%	57%
Hayat dışı	9,262	11,300	11,115	-2%	20%

Aracı Kurum (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Araştırma kapsamı	**1,964**	**1,807**	**1,660**	**-8%**	**-15%**

Varlık Yönetim (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Araştırma kapsamı	**409**	**266**	**193**	**-27%**	**-53%**

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

3Ç26 BEKLENTİ RAPORU

Strateji ve Araştırma Bölümü kar tahminleri

Önemli yönetici notu: *Halka açık şirketler nezdinde 3Ç26 finansalları 21 Ekim tarihinde TAVHL ile başlıyor.*

Yakın zaman içerisinde karşılayacağımız bilanço dönemi için bir süredir Araştırma kapsamımızda yer alan ve almadığı halde yakından izlediğimiz-takip ettiğimiz şirketlerle görüşüyoruz.

Şu ana dek çıkardığımız ilk izlenimler; iç talepteki soğumanın perakende sektörü gibi ilk etapta akla gelen grubun ötesinde genel konuşmaların tamamında gündem oluşturduğu. Bunun yanında her ne kadar Eylül ayı başlangıcı itibarıyla fonlama maliyeti gerilemiş olsa da çeyrek genelinde borçlanma maliyetlerinin yüksek seyri, dış pazarlardaki talep koşulları, jeopolitik belirsizlikler ve emtia fiyatlarındaki yükseliş de karşımıza çıkan başlıklar arasında yer alıyor.

Petrokimya ve rafineri işinde yer alanların genel konjonktüre paralel nispeten kuvvetli sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. Keza sigortalar tarafında hayat işi yapanların yine ayrışması sürpriz olmaz. Bankacılık sektörü, daha önceki yönlendirmelere paralel, karlılık anlamında yatay-hafif olumsuz bir çeyreğe hazırlanıyor. BDDK'nın aylık rakamlarında oluşan görüntüye paralel bir sonuç açıklanması beklentisindeyiz. Havacılık tarafında mevsimsellik etkisiyle finansallar toparlanma gösterecek olsa da gecikmeli izlenen yakıt giderleri 4Ç içerisine yansıyacağından yatırımcı nezdinde karşılanması sınırlı kalabilir*.*

Tüm bunların ötesinde, genel piyasa koşulları, fiyatlama algısı ve likidite gibi faktörlerin bu çeyrek özelinde finansallara göre daha ağır basması beklenebilir. Bilhassa son 1 ay içerisinde gözlenen yüksek volatilite, satış baskısı ve düşük hacim paralelinde gerçekleşen sert gün içi işlemler, kayda değer sayıda önemli şirket açısından eder değer-piyasa değeri makasının negatif anlamda açılmasına zemin hazırladı.

Genel kanaatimiz, her ne kadar finansallar cephesinde olumlu ayrışacağına inandığımız şirketler olsa da resmin bütününde kısa vade için anlamlı bir fiyatlama ortamı toparlanması gözlenmeden rakamlardaki pozitif gelişmelerin gölgede kalma riski taşıdığı*. Bu nedenle süreci yakından izliyoruz ve genel değerlendirmelerimizi bilanço dönemi içerisinde her zamanki gibi çok daha kapsamlı şekilde gerçekleştireceğiz.*

Son olarak, çalışma prensibimiz gereği, her çeyrek sonunda olduğu üzere gelecek dönem makro beklentilerimizi gözden geçirdik. Bir önceki çeyreğe göre resmin bütününde majör bir değişiklik gerçekleştirmezken (2026 ve 2027 için), emtia ve parite beklentilerimizde (sırasıyla yukarı ve aşağı) revizeler yaptık. Söz konusu değişiklikleri, şirket finansallarını takiben değerlemelerimiz içerisine dahil edeceğiz.

→ *3Ç26 finansallarına yönelik yaptığımız değerlendirmeler sonucunda öne çıkmasını beklediğimiz şirketler; bankacılık sektörü tarafında tıpkı 1Ç ve 2Ç26'da olduğu üzere* ***GARAN****; sigortada* ***AGESA ve ANHYT****; finans dışı tarafta ise;* ***SOKM, TUPRS, TAVHL, THYAO, MPARK, INDES, EBEBK, KORDS, BRISA.***

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

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 yer alan bilgilere burada dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

İçerik

Bankacılık sektörü 3
Sigorta (hayat & hayat dışı) sektörü 4
Banka (mio TRY) 5
Sigorta (hayat & hayat dışı, mio TRY) 6
Aracı kurum (mio TRY) 6
Varlık yönetim (mio TRY) 6
Finans dışı - YP raporlama yapan şirketler (mio TRY) 7
Finans dışı - YP raporlama yapan şirketler (YP cinsinden) 8
Holding - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY) 9
Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY) 10
Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY) 11
Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY) 12
Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY) 13
Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY) 14
Sektörel kırılımlar 15
Değerlemeler 16
Araştırma kapsamı 17
Model Portföy 18
Döngüsel Portföy 19

Bankacılık sektörü

3Ç26 finansal sonuç açıklama dönemi, 27 Ekim'de AKBNK finansalları ile bankacılık sektörü genelinde başlayacak.

Bu çeyrekte Araştırma kapsamımızdaki (harf sırasına göre: ALBRK, AKBNK, GARAN, HALKB, ISCTR, TSKB, VAKBN, YKBNK) bankaların toplam net kârının çeyreklik bazda %5, yıllık bazda ise %7 oranında azalış göstermesini bekliyoruz. Hesaplamalarımıza göre, hem özel bankalarda hem de kamu bankalarında net kârın çeyreklik bazda %4 daralma gösterecek. Yıllık bazda baktığımızda ise özel bankaların net kârında %13'lük bir daralma tahmin ederken, kamu bankalarında %15 oranında artış bekliyoruz.

Bu çeyrekte bilanço görünümünde öne çıkan başlıklar: ***i)*** TL kredilerde çeyreklik bazda orta tek haneli artış görülürken YP kredi büyümesinin sınırlı kalması ***ii)*** yerli özel bankalarda TL kredi büyümesi düşük tek haneli seviyelerde daha sınırlı kalırken, sektördeki büyüme yabancı bankalar ve kamu bankaları öncülüğünde gerçekleşmiştir ***iii)*** mevduat tarafında ise kredi büyümesi görünümüne paralel seyir izlenmektedir ***iv)*** sektör genelinde ikinci çeyrek itibarıyla başlayan kredi kalitesindeki bozulma eğilimi bu çeyrekte de devam etmiştir.

Kârlılık tarafında ise fonlama maliyetlerindeki gerilemenin etkileri 3Ç26 döneminde kısmen hissedilecek. TCMB, Ağustos ayı sonlarında Türk lirası likidite yönetimi kapsamında, 1 Mart 2026 tarihinde ara verdiği bir hafta vadeli repo ihalelerine yeniden başlama kararı aldı. Mevduat maliyetlerinin gerilemesine paralel olarak TL spreadlerde genişleme yaşanmasını ve buna bağlı olarak net faiz marjında iyileşme öngörüyoruz. Bunun yanı sıra, geçtiğimiz çeyreklerde enflasyon varsayımlarının yukarı yönlü güncellenmesiyle net faiz gelirlerini destekleyen TÜFEX gelirleri, bu çeyrekte özel bankalar tarafında yatay ve/veya sınırlı bir azalışla izlenmektedir. Buna karşın, kamu bankalarında TÜFEX gelirleri destekleyici olmaya devam etmektedir. Net ücret ve komisyon gelirleri artış eğilimini sürdürmekle birlikte, kredi büyümesindeki sınırlamalara paralel olarak bu artışın hızı yavaşlamıştır. Operasyonel giderlerin yıllık bazda enflasyonun hafif üzerinde artış kaydetmesini beklerken, takipteki kredi oranındaki artış beklentimize paralel olarak karşılık giderlerinin kârlılık üzerinde baskı yaratmasını bekliyoruz.

3Ç26 döneminde özel bankalar arasında ise hem çeyreklik hem de yıllık net kar artışı beklememiz doğrultusunda GARAN'ın öne çıkmasını bekliyoruz. Diğer özel bankaların tamamında ise hem çeyreklik hem de yıllık bazda net kâr düşüşü öngörüyoruz. **Net faiz marjı cephesinde GARAN ve ISCTR'de iyileşme beklerken,** YKBNK'nin net faiz marjının yatay seyretmesini, AKBNK'nin ise net faiz marjında daralma yaşamasını öngörüyoruz. **Her iki kamu bankasında da net faiz marjında iyileşme tahminlerken, kamu bankaları dahil edildiğinde en yüksek net faiz marjı artışı beklediğimiz banka VAKBN'dir.** Araştırma kapsamımızdaki tek katılım bankası olan ALBRK tarafında ise bir önceki çeyrekte kâr payı gelirleri kalemi altında izlenen değerleme farkı ile diğer faaliyet gelirleri bünyesindeki serbest karşılık iptalinin bu çeyrekte olmaması nedeniyle, çeyreklik bazda %44'lük daralma öngörüyoruz.

Bilanço sezonu öncesinde TCMB'nin Ekim ayı faiz kararı yakından izlenecek. PPK'nın Ekim ve Kasım toplantıları yılın son çeyreği için kritik birer eşik oluştururken, bu dönemden sonra 2027 yılı beklentilerinin ön plana çıkacağı bir sürece girilecektir. Beklentimiz, gelecek iki toplantıda politika faizinin 2x100bp şeklinde aşağı yönde güncellenerek yılı %35 seviyesinde tamamlaması.

Sigorta (hayat & hayat dışı) sektörü

Araştırma kapsamımızdaki sigorta şirketleri için 3Ç26 finansal sonuç açıklama dönemi, daha önceden Şirket tarafından bilgilendirmeye paralel 19 Ekim'de TURSG ile başlayacaktı. Ancak, 19 Ekim sabahı gelen KAP açıklaması ile birlikte bu tarih şu an için geçerli değil. Buna göre, ilk finansal sonuç açıklamasının 22 Ekim tarihinde AKGRT ile başlamasını bekliyoruz.

Bu çeyrekte Araştırma kapsamımızdaki sigorta şirketlerinin toplam net kârının çeyreklik bazda %1, yıllık bazda ise %28 oranında artış göstermesini bekliyoruz. **Hayat segmentinin bir kez daha kâr büyümesiyle ön planda olmasını öngörüyoruz.** Bu doğrultuda, **hayat sigorta şirketlerinin (AGESA ve ANHYT) net kârının çeyreklik bazda %10, yıllık bazda ise %57 oranında artış kaydetmesini bekliyoruz.** Hayat dışı tarafta ise toplam net kârın çeyreklik bazda %2 azalış, yıllık bazda ise %20 oranında artış göstermesini tahmin ediyoruz. Hayat dışı segmentte çeyreklik bazda net kâr artışıyla **AKGRT** ve **ANSGR** öne çıkarken, yıllık bazdaki artışta **TURSG** dikkat çekmektedir. Artan riskler ve yavaşlayan prim üretimine paralel olarak, gelecek dönem içerisinde hayat tarafında yer alan sigorta şirketlerinin hayat dışı şirketlere kıyasla daha güçlü bir görünüm sergilemesini bekliyoruz.

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 3Ç26 KAR TAHMİNLERİ

Banka (mio TRY)

Araştırma kapsamı | Banka (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
AKBNK	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 27 Ekim
Net kar	14,064	15,199	12,132	-20%	-14%	Bu çeyrekte TÜFE endeksli tahvil değerlemesinin %29,5 seviyesine revize edilmesi ve yatay seyreden TL spreadler paralelinde net faiz gelirinde daralma öngörüyor, swapla düzeltilmiş net faiz marjının geçen çeyreğe göre önemli ölçüde zayıflamasını bekliyoruz. Net ücret ve komisyon gelirlerinin çeyreklik bazda düşük tek haneli büyüme göstermesini beklerken, operasyonel giderlerin yüksek tek haneli seviyelerde artış kaydetmesini öngörüyoruz. Aktif kalitesi tarafında bir bozulma beklememekle beraber 1,7 milyar TL tutarındaki rekabet cezası dolaysıyla sınırlı bir baskı bekliyoruz.

Araştırma kapsamı | Banka (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
GARAN	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 28 Ekim
Net kar	30,432	30,387	32,544	7%	7%	Banka'nın, TÜFE endeksli tahvillerin değerlemesinde kullandığı enflasyon varsayımını %27'den %29 seviyesine güncellemesine karşın, itfa kaynaklı TÜFEX gelirlerinin önemli bir artış göstermesini beklemiyoruz. Swap giderlerinin ana belirleyicisi olarak swap hacmindeki artış ve müşteriyle yapılan forward işlemlerinin artık swap giderleri altında gösterilecek olması nedeniyle %50 artış göstermesini bekliyoruz. Buna karşın, TL mevduat maliyetlerinin gerilemesi ve TL kredi getirilerinin yatay seyretmesi sayesinde NFM tarafında 50 baz puanlık bir iyileşme öngörüyoruz. Net ücret ve komisyon gelirleri ile operasyonel giderlerdeki artışların birbirini dengelemesini ve yıl sonu beklentileriyle uyumlu gerçekleşmesini bekliyoruz. Net kredi risk maliyetinde ise artış eğiliminin devam etmesini öngörüyoruz.

Araştırma kapsamı | Banka (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
HALKB	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: Kasım ilk veya ikinci hafta
Net kar	7,546	8,223	7,938	-3%	5%	TL core spreadlerde çeyreklik bazda yaklaşık 30 baz puanlık bir genişleme beklerken, TÜFE endeksli menkul kıymetlerde kullanılan metodoloji dolayısıyla swap düzeltilmiş net faiz marjının yaklaşık 43 baz puan artacağını öngörüyoruz. Diğer faaliyet gelirlerinin, hem canlı kredilerden karşılık çözümü hem de gayrimenkul değerlemeleri sayesinde güçlü kalmasını bekliyoruz. Net ücret ve komisyon gelirlerinde çeyreklik bazda %18'lik önemli bir büyüme modellerken, operasyonel giderlerdeki artışın çeyreklik bazda %5 seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Karşılık giderleri tarafında ise net kredi risk maliyetinin (CoR) 160 baz puan ile yönetilebilir seviyelerde kalmasını bekliyoruz.

Araştırma kapsamı | Banka (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
ISCTR	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 5 Kasım
Net kar	14,213	9,656	8,626	-11%	-39%	Mevduat maliyetlerinin gerilemesine paralel olarak TL spreadlerde genişleme ve buna bağlı olarak swap düzeltilmiş net faiz marjının geçen çeyreğe göre 34 baz puan iyileşme göstermesini bekliyoruz. Net ücret ve komisyon gelirleri ile operasyonel giderlerin çeyreklik bazda düşük tek haneli bir büyüme göstermesini bekliyoruz. Aktif kalitesi tarafında bir bozulma öngörmezken, %2,5 seviyesinde hesapladığımız kredi risk maliyetinin %2,7'ye sınırlı bir artış kaydetmesini bekliyoruz.

Araştırma kapsamı | Banka (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
VAKBN	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 5 Kasım
Net kar	11,893	15,077	14,324	-5%	20%	3Ç26 döneminde enflasyon varsayımının %25 seviyesine revize edilmesine paralel olarak, TÜFEX gelirlerinden önemli bir katkı bekliyoruz. Bu doğrultuda swap düzeltilmemiş net faiz marjında 95 baz puanlık bir iyileşme öngörüyoruz. Ancak, artan swap giderleri göz önüne alındığında, bu durumun swap düzeltilmiş net faiz marjı üzerindeki iyileşme beklentimizi bir miktar sınırladığını tahmin ediyoruz. Swap giderlerinin %40 oranında artmasını beklerken, swap düzeltilmiş NFM tarafındaki iyileşme öngörümüzü 73,6 baz puan olarak modellemekteyiz. Net ücret ve komisyon gelirlerinde çeyreklik bazda %20'lik güçlü bir büyüme modellerken, operasyonel giderlerin çeyreklik bazda %9,6 oranında gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Net kredi risk maliyetinin ve buna paralel olarak karşılık giderlerinin önemli ölçüde artmasını bekliyoruz. Tüm bunlara ek olarak, geçen çeyrekte kaydedilen 8 milyar TL'lik serbest karşılık iptalinin bu çeyrekte tekrarlanmayacak olması, diğer faaliyet gelirleri tarafında bir daralmayı beraberinde getirecektir.

Araştırma kapsamı | Banka (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
YKBNK	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 3 Kasım
Net kar	15,062	10,715	10,481	-2%	-30%	İkinci çeyrekte TÜFE endeksli tahvil değerlemesinde yapılan enflasyon varsayımı güncellemesi nedeniyle bu çeyrekte güncelleme beklemiyor, TÜFEX gelirlerinin geçen çeyreğin altında gerçekleşmesini öngörüyoruz. Swap hacmindeki artışa bağlı olarak swap maliyetlerindeki yükseliş eğiliminin devam etmesini bekliyoruz. Bu doğrultuda, swapla düzeltilmiş net faiz marjının geçen çeyreğe paralel seyretmesini öngörüyoruz. Net ücret ve komisyon gelirlerinin çeyreklik bazda düşük tek haneli bir büyüme göstermesini beklerken, operasyonel giderlerin maaş artışlarının etkisiyle orta %10'lu seviyelerde artış kaydetmesini öngörüyoruz. Aktif kalitesi tarafında ise net solo kredi risk maliyetinin geçen yılın hafif üzerinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

Araştırma kapsamı | Banka (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
ALBRK	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 5 Kasım
Net kar	701	2,183	1,225	-44%	75%	Bir önceki çeyrekte kâr payı gelirleri kalemi altında gördüğümüz değerleme farkı ile diğer faaliyet gelirleri altında takip ettiğimiz serbest karşılık iptalinin bu çeyrekte olmaması nedeniyle; net kârda çeyreklik bazda %44 azalış, yıllık bazda %75 artış bekliyoruz.

Araştırma kapsamı | Banka (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
TSKB	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 28 Ekim
Net kar	2,810	2,952	2,527	-14%	-10%	Genel hatlarıyla bir önceki çeyreğe paralel bir seyir izlemesini beklediğimiz finansallarda aktif kalitesi tarafında bir bozulma öngörmüyoruz. Bununla birlikte, geçen çeyrekte iştirakler kalemi altında izlenen değerleme farkının bu dönem bulunmamasının, net kârda çeyreklik bazda sınırlı bir daralmayı beraberinde getirmesini bekliyoruz.

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 3Ç26 KAR TAHMİNLERİ

Sigorta (hayat & hayat dışı, mio TRY)

Araştırma kapsamı | Sigorta (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
AKGRT	3Ç25	2Ç26	*3Ç26*	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 22 Ekim
Net kar	825	750	**833**	**11%**	**1%**	3Ç26'da prim üretiminde kaydedilen %28'lik büyümeye ek olarak yatırım gelirlerinin ikinci çeyrek paralelinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Öte yandan, bileşik rasyoda sınırlı bir iyileşme gerçekleşmesini tahmin ediyoruz.

Araştırma kapsamı | Sigorta (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
ANSGR	3Ç25	2Ç26	*3Ç26*	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 27 Ekim
Net kar	3,427	3,528	**3,780**	**7%**	**10%**	Şirket'in, 3Ç26 döneminde toplam brüt prim üretimi, geçen yılın aynı dönemine göre %8 artışla yaklaşık 25,2 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bileşik rasyosunun bu çeyrekte %112 seviyesine yükselmesini öngörürken, yatırım gelirlerinin bir önceki çeyreğin üzerinde kalmasını beklemekteyiz.

Araştırma kapsamı | Sigorta (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
TURSG	3Ç25	2Ç26	*3Ç26*	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: ---
Net kar	5,010	7,021	**6,502**	**-7%**	**30%**	Şirket'in, 3Ç26 döneminde toplam brüt prim üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %25 artışla yaklaşık 40,3 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bileşik rasyonun süregelen şekilde olduğu gibi %100'ün altında kalmaya devam edeceğini ancak, bir önceki çeyreğe göre artış göstermesini öngörüyoruz.

Araştırma kapsamı | Sigorta (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
AGESA	3Ç25	2Ç26	*3Ç26*	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 26 Ekim
Net kar	1,316	2,066	**2,176**	**5%**	**65%**	Şirket, 3Ç26 döneminde yıllık bazda %25 artışla yaklaşık 8,5 milyar TL prim üretimi gerçekleştirdi. Prim üretimine ek olarak, maliyet gelir rasyosunun aşağı gelmesi ve yatırım gelirlerinin katkısı ile enflasyonun oldukça üzerinde net kar artışı bekliyoruz.

Araştırma kapsamı | Sigorta (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
ANHYT	3Ç25	2Ç26	*3Ç26*	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 26 Ekim
Net kar	1,440	1,877	**2,144**	**14%**	**49%**	Özellikle Eylül ayında güçlenen prim üretimi paralelinde Şirket, 2Ç26 döneminde yıllık bazda %16 artışla 6,5 milyar TL prim üretimi gerçekleştirdi. Prim üretimine ek olarak yatırım gelirlerinin teknik kârlılığa destek olmasını öngörürken, net kar rakamının enflasyonun oldukça üzerinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

Aracı kurum (mio TRY)

Araştırma kapsamı | Aracı Kurum (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
ISMEN	3Ç25	2Ç26	*3Ç26*	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: Kasım ikinci hafta
Net kar	1,964	1,807	**1,660**	**-8%**	**-15%**	Zorlu piyasa koşullarına karşın genel aracılık gelirleri ve konsolidasyon etkisiyle net karın sınırlı azalış göstermesini bekliyoruz.

Varlık yönetim (mio TRY)

Araştırma kapsamı | Varlık Yönetim (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
GLCVY	3Ç25	2Ç26	*3Ç26*	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 30 Ekim
Net kar	409	266	**193**	**-27%**	**-53%**	Bir önceki çeyreğin aksine tahsilat gelirlerinde ve operasyonel kârlılıkta bir miktar artış öngörürken, artan faiz ve karşılık giderleri nedeniyle net kârın baskı altında kalmasını bekliyoruz.

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 3Ç26 KAR TAHMİNLERİ

Finans dışı - YP raporlama yapan şirketler (mio TRY)

Araştırma kapsamı | Havacılık (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
PGSUS	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 9 Kasım
Net satış geliri	52,392	45,708	68,767	50%	31%	3Ç26 döneminde hem %7'lik ASK büyümesi hem de birim gelirlerdeki artışla ciro tarafında %10'un üzerinde büyüme öngörüyoruz. Yıllık bazda yüksek seyreden yakıt giderlerine karşın, birim gelirlerdeki artışa paralel olarak FAVÖK marjında görece sınırlı bir daralma beklemekle birlikte, nominal FAVÖK'ün geçen yıla paralel seyretmesini öngörüyoruz.
FAVÖK	18,275	4,186	20,465	389%	12%	
Net kar	10,829	-4,793	9,228	a.d.	-15%	

Araştırma kapsamı | Havacılık (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
THYAO	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 4 Kasım (piyasa açılışı öncesi)
Net satış geliri	282,789	327,108	391,268	20%	38%	Birim gelirlerdeki artışın sınırlı düzeyde normalleşmesini beklemekle birlikte, artmaya devam eden yolcu ve kargo birim gelirlerinin ciro performansını desteklemesini öngörüyoruz. Ciro tarafındaki bu olumlu görünümün, artan yakıt fiyatlarının kârlılık üzerindeki baskısını kısmen hafifletmesini bekliyoruz. Beklentimiz, yaklaşık %18'lik ciro büyümesine ve %25,3 seviyesinde FAVKÖK marjına işaret etmektedir.
FAVÖK	62,536	22,670	88,661	291%	42%	
Net kar	56,051	8,949	54,363	507%	-3%	

Araştırma kapsamı | Havacılık (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
TAVHL	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 21 Ekim
Net satış geliri	26,917	26,749	33,873	27%	26%	3Ç26 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %4 artışla 41,2 milyon yolcuya hizmet veren TAV Havalimanları'nda, özellikle yurt dışı operasyonlarının katkısıyla ciro büyümesinin devam etmesini ve FAVÖK marjında ise sınırlı bir azalış göstermesini bekliyoruz.
FAVÖK	11,022	8,870	13,380	51%	21%	
Net kar	5,954	3,518	7,584	116%	27%	

Araştırma kapsamı | Havacılık (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
HTTBT	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 6 Kasım
Net satış geliri	462	527	602	14%	30%	Ciroda mevcut müşteri tabanı kaynaklı büyümenin devam etmesi paralelinde beklentimiz, satış gelirlerinin %10 artması ve FAVÖK marjının ise %42,5 civarında seyretmesi yönündedir.
FAVÖK	209	223	256	14%	23%	
Net kar	113	114	126	11%	12%	

Araştırma kapsamı | Demir Çelik (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
EREGL	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 22 Ekim
Net satış geliri	52,958	64,883	71,115	10%	34%	3Ç26'da satış hacminin geçen yılın aynı çeyreğinin üzerinde, ancak geçen çeyreğe yakın olacağını öngörürken, karlılığın (ton başına FAVÖK, 3Ç25: 68 USD, 2Ç26: 75 USD, 3Ç26T: 82 USD) ise hem çeyreksel hem de yıllık bazda yukarıda şekilleneceği düşüncesindeyiz. Net karın ise yıllık bazda artacağını, ancak ertelenmiş vergi gelirinin normalleşmesi ile çeyreksel bazda gerileyeceğini tahmin ediyoruz.
FAVÖK	4,737	6,582	8,197	25%	73%	
Net kar	651	8,549	1,699	-80%	161%	

Araştırma kapsamı | Otomotiv & oto yan sanayi (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
KORDS	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 26 - 27 Ekim
Net satış geliri	8,037	9,838	10,376	5%	29%	Lastik segmentinde devam eden fiyat rekabetine karşılık satış hacimleri korunmaya çalışılırken, kompozit tarafının pozitif katkısı bu çeyrekte de hem satış gelirleri hem de FAVÖK üzerinde görülmektedir. Bir önceki çeyrekte arsa satışından kaynaklanan tek seferlik etki vardı. Bu çeyrekte net kar tarafının operasyonel temellerle normalleşmesini bekliyoruz.
FAVÖK	591	1,186	1,194	1%	102%	
Net kar	-398	560	154	-72%	a.d.	

Araştırma kapsamı | Holding (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
ENKAI	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 6 Kasım
Net satış geliri	44,603	48,916	44,765	-8%	0%	Elektrik üretimi çeyreksel ve yıllık bazda daralırken, inşaat işkolunda bir önceki çeyreğin üzerinde ciro kaydedileceğini öngörüyoruz. Diğer yandan, özellikle inşaat işkolu karlılığının tarihi düşük seviyelerden toparlanabileceğini, ancak küresel hisse senedi ve tahvil piyasalarındaki eğilimi göz önünde bulundurduğumuzda yatırım faaliyetlerinden net kara baskı olabileceğini değerlendiriyoruz.
FAVÖK	8,409	7,209	8,729	21%	4%	
Net kar	10,711	15,033	4,594	-69%	-57%	

Finans dışı - YP raporlama yapan şirketler (YP cinsinden)

Araştırma kapsamı | Havacılık (mio EUR)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
PGSUS	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 9 Kasım
Net satış geliri	1,103	865	1,251	45%	13%	3Ç26 döneminde hem %7'lik ASK büyümesi hem de birim gelirlerdeki artışla ciro tarafında %10'un üzerinde büyüme öngörüyoruz. Yıllık bazda yüksek seyreden yakıt giderlerine karşın, birim gelirlerdeki artışa paralel olarak FAVÖK marjında görece sınırlı bir daralma beklemekle birlikte, nominal FAVÖK'ün geçen yıla paralel seyretmesini öngörüyoruz.
FAVÖK	395	80	372	367%	-6%	
Net kar	227	-92	168	a.d.	-26%	

Araştırma kapsamı | Havacılık (mio USD)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
THYAO	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 4 Kasım (piyasa açılışı öncesi)
Net satış geliri	6,953	7,205	8,189	14%	18%	Birim gelirlerdeki artışın sınırlı düzeyde normalleşmesini beklemekle birlikte, artmaya devam eden yolcu ve kargo birim gelirlerinin ciro performansını desteklemesini öngörüyoruz. Ciro tarafındaki bu olumlu görünümün, artan yakıt fiyatlarının kârlılık üzerindeki baskısını kısmen hafifletmesini bekliyoruz. Beklentimiz, yaklaşık %18'lik ciro büyümesine ve %25,3 seviyesinde FAVKÖK marjına işaret etmektedir.
FAVÖK	1,871	699	1,856	165%	-1%	
FAVKÖK	2,055	906	2,071	129%	1%	
Net kar	1,378	197	1,138	478%	-17%	

Araştırma kapsamı | Havacılık (mio EUR)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
TAVHL	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 21 Ekim
Net satış geliri	566	507	616	22%	9%	3Ç26 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %4 artışla 41,2 milyon yolcuya hizmet veren TAV Havalimanları'nda, özellikle yurt dışı operasyonlarının katkısıyla ciro büyümesinin devam etmesini ve FAVÖK marjında ise sınırlı bir azalış göstermesini bekliyoruz.
FAVÖK	231	167	243	46%	5%	
Net kar	125	67	138	107%	10%	

Araştırma kapsamı | Havacılık (mio USD)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
HTTBT	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 6 Kasım
Net satış geliri	11.4	11.6	12.6	8%	10%	Ciroda mevcut müşteri tabanı kaynaklı büyümenin devam etmesi paralelinde beklentimiz, satış gelirlerinin %10 artması ve FAVÖK marjının ise %42,5 civarında seyretmesi yönündedir.
FAVÖK	4.8	5.0	5.4	7%	12%	
Net kar	2.8	2.5	2.6	4%	-6%	

Araştırma kapsamı | Demir Çelik (mio USD)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
EREGL	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 22 Ekim
Net satış geliri	1,304	1,432	1,492	4%	14%	3Ç26'da satış hacminin geçen yılın aynı çeyreğinin üzerinde, ancak geçen çeyreğe yakın olacağını öngörürken, karlılığın (ton başına FAVÖK, 3Ç25: 68 USD, 2Ç26: 75 USD, 3Ç26T: 82 USD) ise hem çeyreksel hem de yıllık bazda yukarıda şekilleneceği düşüncesindeyiz. Net karın ise yıllık bazda artacağını, ancak ertelenmiş vergi gelirinin normalleşmesi ile çeyreksel bazda gerileyeceğini tahmin ediyoruz.
FAVÖK	124	144	172	19%	38%	
Net kar	16	192	36	-81%	122%	

Araştırma kapsamı | Otomotiv & oto yan sanayi (mio USD)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
KORDS	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 26 - 27 Ekim
Net satış geliri	197	217	217	0%	10%	Lastik segmentinde devam eden fiyat rekabetine karşılık satış hacimleri korunmaya çalışılırken, kompozit tarafının pozitif katkısı bu çeyrekte de hem satış gelirleri hem de FAVÖK üzerinde görülmektedir. Bir önceki çeyrekte arsa satışından kaynaklanan tek seferlik etki vardı. Bu çeyrekte net kar tarafının operasyonel temellerle normalleşmesini bekliyoruz.
FAVÖK	15	26	25	-4%	72%	
Net kar	-10	12	3	-74%	a.d.	

Araştırma kapsamı dışı| Demir, Çelik Temel (mio USD)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
BRSAN	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 6 Kasım
Net satış geliri	543	555	617	11%	14%	3Ç26'da altyapı projelerindeki teslimatların planlandığı şekilde ilerlemesi ve enerji boruları segmentindeki olumlu görünümün operasyonel performansı desteklemesini bekliyoruz. Otomotiv tarafında mevsimsellik etkisiyle daha zayıf bir seyir öngörürken, diğer segmentlerde görece daha dirençli bir görünüm bekliyoruz. Finansal borçluluk ve finansman giderlerindeki gerilemenin de net kârlılığı desteklemesini öngörüyoruz.
FAVÖK	48	64	70	9%	46%	
Net kar	23	34	40	18%	74%	

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 3Ç26 KAR TAHMİNLERİ

Holding - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY)

Araştırma kapsamı | Holding (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
ALARK	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 6 Kasım
Net satış geliri						Elektrik üretimi işkolunda Cenal'ın bilançodan çıktığı, elektrik dağıtım işkolunun konsolidasyonunun ise tam olarak yansıyacağı bu çeyrekte, Şirket'in finansallarında geçen çeyreğe göre farklılıklar göreceğimizi ve sağlam karlılık ile nakit yaratma gücünün bu çeyrekte daha net şekilde görüleceğini tahmin ediyoruz. Diğer yandan, elektrik üretimi işkolunda olumlu hidrolojik koşullar beraberinde üretim artarken, tarım işkolunda düşük sezonun da etkisiyle zayıf karlılık söz konusu. Net karın ise bir önceki çeyreğe göre azalacağı, ancak geçen çeyrekteki Medaş devri dolayısıyla oluşan tek seferlik geliri düzelttiğimizde daha iyi net kar rakamı göreceğimiz düşüncesindeyiz.
FAVÖK						
Net kar	4,101	4,429	**1,047**	**-76%**	**-74%**	

Araştırma kapsamı | Holding (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
KCHOL	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 9 Kasım
Net satış geliri						Dayanıklı tüketim işkolundaki zayıflamanın yanı sıra bankacılık işkolunun katkısında önemli bir değişiklik olmamasına karşılık Tüpraş'ın güçlü etkisi beraberinde hem çeyreksel hem de yıllık bazda güçlü sonuçlar açıklayacağını tahmin ediyoruz.
FAVÖK						
Net kar	9,924	20,848	**27,911**	**34%**	**181%**	

Araştırma kapsamı | Holding (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
SAHOL	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 4 Kasım
Net satış geliri						Enflasyon muhasebesinin azalan etkisine bağlı olarak net karın yıllık bazda artacağını, ancak bankacılık segmentinin katkısında azalışa ek olarak Akçansa'nın satışı kaynaklı tek seferlik gelirin bu çeyrekte olmaması dolayısıyla çeyreksel bazda daralacağını öngörüyoruz.
FAVÖK						
Net kar	881	14,949	**3,547**	**-76%**	**303%**	

Araştırma kapsamı | Holding (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
DOHOL	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 5 Kasım
Net satış geliri	28,343	27,685	**29,052**	**5%**	**2%**	Gümüştaş, Karel ve finans alanında ciroda reel büyüme beklememize ek olarak, odak iş kollarının çoğunda öngördüğümüz kârlılık artışı, konsolide FAVÖK marjında geçen yılın aynı dönemine göre önemli bir iyileşmeyi beraberinde getirecektir.
FAVÖK	3,663	3,702	**5,098**	**38%**	**39%**	
Net kar	165	3,475	**1,965**	**-43%**	**1091%**	

Araştırma kapsamı | Holding (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
AGHOL	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 6 Kasım
Net satış geliri						Grup şirketlerinden AEFES'in CCOLA etkisiyle net kar rakamını destekleyeceğini düşünürken, MGROS tarafının katkısının ise daha sınırlı olacağını değerlendiriyoruz. Yıllık bazda gerileme, bir önceki çeyreğe göre ise toparlanma bekliyoruz.
FAVÖK						
Net kar	4,469	1,293	**2,400**	**86%**	**-46%**	

Araştırma kapsamı | Holding (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
ENKAI	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 6 Kasım
Net satış geliri	44,603	48,916	**44,765**	**-8%**	**0%**	Elektrik üretimi çeyreksel ve yıllık bazda daralırken, inşaat işkolunda bir önceki çeyreğin üzerinde ciro kaydedileceğini öngörüyoruz. Diğer yandan, özellikle inşaat işkolu karlılığının tarihi düşük seviyelerden toparlanabileceğini, ancak küresel hisse senedi ve tahvil piyasalarındaki eğilimi göz önünde bulundurduğumuzda yatırım faaliyetlerinden net kara baskı olabileceğini değerlendiriyoruz.
FAVÖK	8,409	7,209	**8,729**	**21%**	**4%**	
Net kar	10,711	15,033	**4,594**	**-69%**	**-57%**	

Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY)

Beyaz Eşya ve Mobilya

Araştırma kapsamı | Dayanıklı Tüketim (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
ARCLK	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 26 Ekim
Net satış geliri	161,445	149,195	139,294	-7%	-14%	Sektörde zorlu koşullarının devam ettiğini, dolayısıyla da ciro ve karlılığın zayıf kalacağını ve hem çeyreksel hem de yıllık olarak reel bazda daralacağını tahmin ediyoruz. Ayrıca, artan finansman giderleri nedeniyle geçen çeyreğin aksine net zarar açıklayacağı düşüncesindeyiz.
FAVÖK	11,127	6,190	5,563	-10%	-50%	
Net kar	-2,667	3,629	-5,033	a.d.	a.d.	

Araştırma kapsamı | Dayanıklı Tüketim (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
VESBE	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: ---
Net satış geliri	24,367	13,891	16,629	20%	-32%	Mevsimselliğin etkisiyle ciro, FAVÖK ve karlılıkta çeyreksel bazda ılımlı toparlanmalar görülebileceğini, ancak genel anlamda zayıf sonuçların devam edeceği düşüncesindeyiz.
FAVÖK	1,019	-140	250	a.d.	-75%	
Net kar	-315	-866	-1,565	a.d.	a.d.	

Araştırma kapsamı | Dayanıklı Tüketim (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
VESTL	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: ---
Net satış geliri	44,820	25,771	28,200	9%	-37%	Yüksek sezonun satış geliri ve FAVÖK rakamlarını geçen çeyreğe kıyasla destekleyeceğini, ancak zayıf karlılık görünümü ve net zarar pozisyonunun süreceğini tahmin ediyoruz.
FAVÖK	1,022	-1,361	-274	-80%	a.d.	
Net kar	-6,108	-7,083	-5,605	a.d.	a.d.	

Araştırma kapsamı | Mobilya (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
YATAS	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 6 Kasım
Net satış geliri	6,904	6,938	7,250	4%	5%	3Ç26'da pazar payı kazanımının devam etmesini ve satış adetlerinde reel büyümenin takip edilmesini bekliyoruz. Bu doğrultuda, ciroda reel olarak yıllık %5 büyüme öngörüyoruz. FAVÖK marjının ise yıllık bazda korunacağını, önceki çeyreğe kıyasla ise 1 puan iyileşeceğini tahmin ediyoruz.
FAVÖK	719	643	745	16%	4%	
Net kar	-32	583	92	-84%	a.d.	

Petrol ve Gaz

Araştırma kapsamı | Petrol Ve Petrol Ürünleri (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
AYGAZ	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 6 Kasım
Net satış geliri	27,547	30,684	31,113	1%	13%	Satış hacminde hem çeyreksel hem de yıllık bazda artış beklerken, FAVÖK'ün geçen çeyreğin üzerinde gerçekleşeceğini, net karın da Tüpraş'ın katkısının yüksek seviyede devam etmesiyle çeyreksel ve yıllık bazda büyüyeceğini tahmin ediyoruz.
FAVÖK	1,300	1,209	1,282	6%	-1%	
Net kar	2,205	4,517	5,190	15%	135%	

Araştırma kapsamı | Petrol Ve Petrol Ürünleri (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
PETKM	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 5 Kasım (piyasa açılışı öncesi)
Net satış geliri	28,839	38,444	32,604	-15%	13%	Petrol türevi ürünlerindeki fiyatlamanın 2Ç26'ya göre geri çekilme göstermesine karşın yıllık bazda güçlü kalmaya devam etmesini bekliyoruz. Bunun yanı sıra Star Rafineri katkısı ile net karın desteklenmesini bekliyoruz.
FAVÖK	-82	3,565	595	-83%	a.d.	
Net kar	-1,575	4,303	1,743	-59%	a.d.	

Araştırma kapsamı | Petrol Ve Petrol Ürünleri (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
TUPRS	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 6 Kasım
Net satış geliri	286,273	407,943	421,211	3%	47%	Tarihi yüksek seviyelere ulaşan ürün karlılıklarına ek olarak Şirket lehine genişleyen petrol fiyat farkları eşliğinde FAVÖK marjı ve net rafineri marjının rekor seviyelerde gerçekleşmesini ve net karın hem çeyreksel hem de yıllık bazda güçlü artış kaydetmesini bekliyoruz.
FAVÖK	25,670	57,369	80,263	40%	213%	
Net kar	15,777	48,433	61,961	28%	293%	

Enerji

Araştırma kapsamı | Elektrik (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
GWIND	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 3 Kasım
Net satış geliri	1,229	388	838	116%	-32%	3Ç26 döneminde elektrik üretiminin bir önceki çeyreğe kıyasla artış kaydetmesine ve fiyatların yükselmesine paralel olarak, çeyreklik bazda hem ciroda hem de FAVÖK marjında önemli iyileşmeler bekliyoruz. Öte yandan, fiyat artışlarının enflasyonun gerisinde kalması, yıllık bazda reel daralmanın devam etmesine yol açmaktadır.
FAVÖK	861	126	546	332%	-37%	
Net kar	378	1,691	289	-83%	-24%	

Araştırma kapsamı | Elektrik (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
ENJSA	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 2 Kasım
Net satış geliri	78,842	61,350	74,899	22%	-5%	Operasyonel görünümün 2Ç26'ya paralel gerçekleşmesini bekliyoruz. Baz alınan net kâr yönünde ise beklentimiz 3,5 milyar TL yönünde.
FAVÖK	12,887	14,436	17,280	20%	34%	
Net kar	959	1,679	2,322	38%	142%	

Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY)

Demir Çelik

Araştırma kapsamı | Demir, Çelik Temel (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
KARDM	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 4-5 Kasım
Net satış geliri	20,832	21,951	22,286	2%	7%	Satış hacminin geçtiğimiz çeyreğe benzer şekilde 700 bin ton civarında gerçekleşeceğini tahmin ederken, yükselen kömür fiyatları nedeniyle FAVÖK'te çeyreksel daralma bekliyoruz. 3Ç26 için ton başına FAVÖK tahminimiz 73 USD seviyesinde bulunuyor (3Ç25: 68 USD, 2Ç26:79 USD). Diğer yandan, vergi kaynaklı gelirin bu çeyrekte olmaması dolayısıyla net karın çeyreksel bazda normalleşeceğini öngörüyoruz.
FAVÖK	2,307	2,680	2,437	-9%	6%	
Net kar	-885	6,281	613	-90%	a.d.	

Araştırma kapsamı | Demir Çelik (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
EREGL	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 22 Ekim
Net satış geliri	52,958	64,883	71,115	10%	34%	3Ç26'da satış hacminin geçen yılın aynı çeyreğinin üzerinde, ancak geçen çeyreğe yakın olacağını öngörürken, karlılığın (ton başına FAVÖK, 3Ç25: 68 USD, 2Ç26: 75 USD, 3Ç26T: 82 USD) ise hem çeyreksel hem de yıllık bazda yukarıda şekilleneceği düşüncesindeyiz. Net karın ise yıllık bazda artacağını, ancak ertelenmiş vergi gelirinin normalleşmesi ile çeyreksel bazda gerileyeceğini tahmin ediyoruz.
FAVÖK	4,737	6,582	8,197	25%	73%	
Net kar	651	8,549	1,699	-80%	161%	

Kimya, Tarımsal İlaç ve Gübre

Araştırma kapsamı | Endüstriyel Tekstil (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
AKSA	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 4 Kasım
Net satış geliri	10,514	11,847	12,051	2%	15%	Zayıf iç talep nedeniyle kapasite kullanımı ve satış hacminin bu çeyrekte azalması beklenirken, jeopolitik gerginliğin birim ürün fiyatlarını desteklemesi nedeniyle satış gelirinin hem çeyreksel hem de yıllık bazda yukarıda olacağını tahmin ediyoruz. Düşen satış hacmine bağlı olarak da FAVÖK ve karlılığın çeyreksel bazda gerileyeceğini öngörüyoruz.
FAVÖK	1,266	2,246	1,944	-13%	54%	
Net kar	3,053	1,400	672	-52%	-78%	

Araştırma kapsamı | Kimyasal Ürün (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
ALKIM	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 2-9 Kasım
Net satış geliri	1,806	1,530	1,636	7%	-9%	Sodyum ve potasyum sülfat satışlarındaki artış beraberinde satış geliri ve FAVÖK rakamlarında çeyreksel bazda reel büyümeler göreceğimizi tahmin ediyoruz. Diğer yandan, vergi tarafındaki pozitif etkinin normalleşmesi ile geçtiğimiz çeyreğin aksine net zarar açıklayabileceğini düşünüyoruz.
FAVÖK	80	99	124	24%	54%	
Net kar	-53	71	-10	a.d.	-82%	

Araştırma kapsamı | Tarım Kimyasalları (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
HEKTS	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 4-6 Kasım
Net satış geliri	1,264	2,245	1,263	-44%	0%	Mevsimsellik nedeniyle düşük olan bu çeyrekte, ölçek ekonomisinden faydalanılamamasının da etkisiyle iki çeyrek aranın ardından eksi FAVÖK kaydedilmesini, finansman giderinin olumsuz etkileri nedeniyle de net zarar açıklanmaya devam etmesini bekliyoruz.
FAVÖK	-571	100	-293	a.d.	-49%	
Net kar	-1,485	-1,941	-1,087	-44%	-27%	

Otomotiv ve Otomotiv Yan Sanayi

Araştırma kapsamı | Otomotiv (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
DOAS	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 9 Kasım
Net satış geliri	75,630	63,386	46,650	-26%	-38%	Şirket'in daralan sektörde pazar payını desteklemesine rağmen gerileyen satış adetlerine paralel olarak satış gelirlerinde düşüş bekliyoruz. Bunun doğal sonucu olarak finansalların da reel olarak gerileyeceğini değerlendiriyoruz.
FAVÖK	5,608	3,433	2,250	-34%	-60%	
Net kar	2,750	1,839	842	-54%	-69%	

Araştırma kapsamı | Otomotiv (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
FROTO	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: Ekim sonu - Kasım başlangıç
Net satış geliri	245,951	233,445	230,717	-1%	-6%	İhracat tarafı satış hacmini desteklerken, yurt içi tarafta ise daralma olduğu görülmektedir. Çeyreksel bazda net kar tarafındaki artışı finansman giderlerindeki azalışın desteklediğini görüyoruz. Diğer taraftan, bu çeyrekte Koç Finansman'ın konsolidasyonu görülecektir. İlk izlenimlerimize göre faaliyet karlılığı üzerinde sınırlı olumlu katkısı olacağını değerlendirmekteyiz.
FAVÖK	15,218	10,451	10,982	5%	-28%	
Net kar	10,899	4,700	8,213	75%	-25%	

Araştırma kapsamı | Otomotiv (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
TOASO	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: Kasım başlangıç
Net satış geliri	113,157	105,587	82,925	-21%	-27%	Sektördeki daralmanın yansıması olarak satış gelirleri gerilerken, FAVÖK tarafında da reel düşüş bekliyoruz. Diğer taraftan, yıllık bazda net karın artmasını bekliyoruz.
FAVÖK	2,315	2,223	1,906	-14%	-18%	
Net kar	1,568	3,265	2,437	-25%	55%	

Araştırma kapsamı | Otomotiv (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
TTRAK	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 26 Ekim
Net satış geliri	14,652	13,639	10,024	-27%	-32%	Satış hacminin baskılanmaya devam ettiğini ve dolayısıyla bu etkinin finansallar üzerinde de baskı yarattığını görmeye devam ediyoruz. Geçen çeyrekte ertelenmiş vergi geliri etkisiyle net kar görülürken, bu çeyrekte herhangi bir tek seferlik etki beklememe sebebiyle net zararın oluşabileceğini düşünüyoruz.
FAVÖK	2,054	601	629	5%	-69%	
Net kar	368	735	-83	a.d.	a.d.	

Araştırma kapsamı | Otomotiv (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
OTKAR	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: Ekim sonu - Kasım başlangıç
Net satış geliri	12,467	11,563	12,050	4%	-3%	Satışlar tarafında geçen senenin hafif altında sonuçlar beklerken, mevcut piyasa koşullarında operasyonel karlılığın zarar tarafında sonuçlanmaya devam edeceğini değerlendiriyoruz.
FAVÖK	193	-620	-563	a.d.	a.d.	
Net kar	-455	-2,935	-2,529	a.d.	a.d.	

Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY)

Araştırma kapsamı | Otomotiv Lastiği (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
BRISA	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 26 Ekim
Net satış geliri	13,701	11,745	13,427	14%	-2%	Yenileme tarafı satış hacmini desteklerken, OE tarafı baskı yaratmaya devam etmektedir. İhracatın ise yatay seyir izlediğini düşünmekle birlikte TMS29 baskısı sebebiyle net satışlar üzerinde hafif gerileme bekliyoruz. Operasyonel maliyetlerin etkin yönetimi sayesinde bu çeyrekte asıl öne çıkan gelişmenin ise FAVÖK marjındaki artış olacağını değerlendiriyoruz.
FAVÖK	2,121	1,863	2,501	34%	18%	
Net kar	385	242	491	103%	27%	

Araştırma kapsamı | Otomotiv & oto yan sanayi (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
KORDS	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 26 - 27 Ekim
Net satış geliri	8,037	9,838	10,376	5%	29%	Lastik segmentinde devam eden fiyat rekabetine karşılık satış hacimleri korunmaya çalışılırken, kompozit tarafının pozitif katkısı bu çeyrekte de hem satış gelirleri hem de FAVÖK üzerinde görülmektedir. Bir önceki çeyrekte arsa satışından kaynaklanan tek seferlik etki vardı. Bu çeyrekte net kar tarafının operasyonel temellerle normalleşmesini bekliyoruz.
FAVÖK	591	1,186	1,194	1%	102%	
Net kar	-398	560	154	-72%	a.d.	

Sağlık

Araştırma kapsamı | Sağlık (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
MPARK	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 4-5 Kasım
Net satış geliri	16,948	17,668	17,795	1%	5%	3Ç26'da TSS kapsamında hasta sayısında artış ve güçlü hasta trafiğinin desteğiyle %5 reel ciro büyümesi öngörüyoruz. TBB tarifesinde izlenen fiyat artışlarının yanı sıra personel ve malzeme giderlerindeki olumlu seyrin katkısıyla FAVÖK marjının yaklaşık %30 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.
FAVÖK	5,171	5,074	5,292	4%	2%	
Net kar	2,100	1,445	1,556	8%	-26%	

Araştırma kapsamı | Sağlık (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
LKMNH	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: Kasım ikinci hafta
Net satış geliri	1,325	1,358	1,390	2%	5%	3Ç26'da ÖSS/TSS kapsamındaki hasta trafiğinin desteğiyle %5 reel ciro büyümesi bekliyoruz. Yüksek finansman maliyetlerinin ise net kârlılık üzerindeki baskısını sürdürmesini öngörüyoruz.
FAVÖK	313	272	307	13%	-2%	
Net kar	39	38	32	-17%	-17%	

Perakende

Araştırma kapsamı | Perakende (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
BIMAS	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 9 Kasım
Net satış geliri	233,103	234,262	247,086	5%	6%	Sektördeki diğer oyunculara kıyasla tüketicinin satın alma gücündeki gerilemeyle paralel olarak daha seçici olması Şirket'in operasyonlarını desteklemektedir. Bu sebeple, Şirket'in perakende sektörüne kıyasla büyüme hızının daha iyi performans göstermesini bekliyoruz. Ayrıca, fiyat rekabeti ve tüketici tercihlerinin etkisiyle brüt kar marjı üzerinde baskı hissedilse de yıllık bazda sınırlı reel FAVÖK büyümesi de bekliyoruz.
FAVÖK	17,169	14,327	17,296	21%	1%	
Net kar	6,843	8,467	9,029	7%	32%	

Araştırma kapsamı | Perakende (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
MGROS	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 5 Kasım
Net satış geliri	138,661	131,328	143,651	9%	4%	Şirket'in yaklaşık %4 seviyesinde reel büyüme sağlayacağını düşünüyoruz. Diğer taraftan, maliyet yönetimi ve faaliyet kaldıracı etkisiyle bir önceki çeyreğe kıyasla FAVÖK marjının iyileşeceğini değerlendiriyoruz. Yıllık bazda ise FAVÖK marjında bir miktar baskı görülebilir. Karlılık metrikleri üzerinde baskının satın alma gücünün gerilemesinden kaynaklandığını düşünüyoruz.
FAVÖK	12,211	5,602	11,779	110%	-4%	
Net kar	5,123	-738	2,737	a.d.	-47%	

Araştırma kapsamı | Perakende (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
SOKM	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 2-6 Kasım
Net satış geliri	91,945	90,906	93,783	3%	2%	Şirket özelinde bu çeyrekte ön plana çıkan gelişmenin brüt kar marjındaki iyileşme olacağını düşünüyoruz. Dolayısıyla, FAVÖK ve FAVÖK marjının da olumlu etkilenmesini bekliyoruz. Bir önceki çeyrekte net zarar görürken, bu çeyrekte net kar elde edilebileceğini değerlendiriyoruz.
FAVÖK	4,015	969	4,830	398%	20%	
Net kar	343	-595	686	a.d.	100%	

Araştırma kapsamı | Perakende (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
BIZIM	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 9 Kasım
Net satış geliri	12,175	10,135	10,142	0%	-17%	Şirket'in satış gelirlerinde zayıf seyrin devam etmesini öngörüyoruz. Atılan verimlilik adımlarının etkisi ile FAVÖK'te çeyreklik bazda %51 reel büyüme bekliyoruz.
FAVÖK	747	309	466	51%	-38%	
Net kar	-57	-298	-230	-23%	302%	

Araştırma kapsamı | Perakende (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
EBEBK	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 22 Ekim
Net satış geliri	8,930	9,859	10,716	9%	20%	3Ç26'da Türkiye mağaza sayısı 321'e yükselirken, mağaza ziyaretçi sayısı yıllık bazda %12 artışla 15,1 milyon, ebebek.com ziyaretçi sayısı ise %1,8 artışla 32,2 milyon seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde, mağaza ve ebebek.com üzerinden satılan ürün toplamı yıllık %22,2 artışla 33,5 milyon seviyesine ulaşarak, yükseliş ivmesini devam ettirdi. 3Ç26'da satış gelirlerinde yıllık bazda %20 büyüme beklerken, FAVÖK marjını %14 olarak tahmin ediyoruz.
FAVÖK	1,272	1,407	1,531	9%	20%	
Net kar	146	321	312	-3%	113%	

Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY)

Gıda ve İçecek

Araştırma kapsamı | Biracılık Ve Meşrubat (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
AEFES	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 4 Kasım
Net satış geliri	89,333	92,364	89,381	-3%	0%	Bira tarafındaki hacim daralmasına karşılık, CCOLA tarafının katkısının satış gelirlerini destekleyeceğini
FAVÖK	19,746	18,419	16,723	-9%	-15%	değerlendiriyoruz. Satın alma gücündeki gerilemenin bira tarafını olumsuz yönde etkileyerek
Net kar	6,814	5,410	4,911	-9%	-28%	operasyonel karlılığı baskıladığını değerlendiriyoruz. CCOLA tarafında ise yıllık bazda görülen baz etkisi sebebiyle konsolide operasyonel karlılıkta düşüş bekliyoruz.

Araştırma kapsamı | Biracılık Ve Meşrubat (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
CCOLA	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 3 Kasım
Net satış geliri	67,721	70,962	68,659	-3%	1%	Satış hacmi bazında yurt içi operasyonların yatay, uluslararası operasyonların ise çift haneli
FAVÖK	15,232	15,718	13,457	-14%	-12%	büyümeye devam etmesini bekliyoruz. FAVÖK marjında geçen sene görülen yüksek baz etkisinden
Net kar	9,317	8,752	7,787	-11%	-16%	sonra bu çeyrekte daha normalleşen bir marj görmemiz olasıdır.

Araştırma kapsamı | Gıda (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
ARMGD	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 4-5 Kasım
Net satış geliri	3,455	5,011	3,400	-32%	-2%	3Ç'de satış hacmindeki güçlü artışa rağmen buğday fiyatlarındaki gerileme nedeniyle cironun yıllık
FAVÖK	496	877	525	-40%	6%	bazda yatay kalmasını bekliyoruz. Organik segment ve Talya Foods katkısıyla FAVÖK marjının %15
Net kar	306	1,521	400	-74%	31%	seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz.

Araştırma kapsamı | Gıda (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
TABGD	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 26 Ekim
Net satış geliri	15,957	17,148	16,675	-3%	4%	3Ç'de yüksek baz etkisiyle reel satış büyümesinde ilk yarıya kıyasla normalleşme beklerken, güçlü
FAVÖK	3,525	3,856	3,502	-9%	-1%	müşteri trafiği ve restoran açılışlarının desteğiyle 2026 yıl sonu büyüme hedefiyle uyumlu bir görünüm öngörüyoruz. Talebin daha uygun fiyatlı ürünlere kayması ile ortalama fiş büyümesinde gözlenen baskıya karşın adet bazında artışın ciroyu desteklemesini bekliyoruz. Brüt marjdaki olası
Net kar	1,224	1,598	680	-57%	-44%	baskının faaliyet giderlerindeki tasarruflarla dengelenmesiyle FAVÖK marjını %21 seviyesinde tahmin ediyoruz.

Araştırma kapsamı | Gıda (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
ULKER	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 6 Kasım
Net satış geliri	32,966	28,496	28,351	-1%	-14%	
FAVÖK	5,847	2,957	2,347	-21%	-60%	Promosyonlar satış hacmini desteklerken, brüt karlılık üzerinde baskı yaratmaktadır. Ek olarak, bu
Net kar	1,385	1,464	42	-97%	-97%	çeyrekte stok maliyetlerinin yansıması sonucunda operasyonel karlılığın zayıflayacağını düşünüyoruz.

Telekom & Teknoloji & Yazılım

Araştırma kapsamı | İletişim (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
TCELL	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: --
Net satış geliri	77,236	75,773	80,093	6%	4%	
FAVÖK	34,403	32,080	33,459	4%	-3%	Techfin gelirlerinin de desteğiyle ciroda %4'lük reel büyüme beklerken, FAVÖK marjının bir önceki
Net kar	7,002	5,527	5,619	2%	-20%	çeyreğe paralel gerçekleşmesini bekliyoruz.

Araştırma kapsamı | İletişim (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
TTKOM	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 4 Kasım
Net satış geliri	77,219	76,861	82,430	7%	7%	Mobil ARPU üzerindeki baskının kısmen azalmasını beklediğimiz bu dönemde %7'ye yaklaşan reel
FAVÖK	34,562	30,037	34,703	16%	0%	büyüme bekliyoruz. FAVÖK marjının bir önceki çeyreğe göre toparlanmasını, yıllık bazda ise sınırlı
Net kar	13,288	6,294	6,322	0%	-52%	daralma göstermesini öngörüyoruz. Parasal kazanç kaleminde ise beklentimiz bir önceki çeyrekte gördüğümüz yüksek seviyenin gerilemesi yönünde.

Araştırma kapsamı | İletişim Cihazları (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
KAREL	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: Kasım ilk hafta
Net satış geliri	5,285	5,661	5,470	-3%	3%	Geçen yıldan bu yana takip ettiğimiz operasyonel iyileşmenin bu çeyrekte de devam etmesini
FAVÖK	503	545	598	10%	19%	bekliyoruz. Satış gelirlerinde %3'lük büyüme, FAVÖK marjında ise çift haneli seviyeler öngörüyoruz. Operasyonel taraftaki iyileşmeye karşın yüksek seyreden finansman giderleri, net kâr üzerinde baskı
Net kar	-677	93	-292	a.d.	-57%	unsuru olmaya devam edecektir.

Araştırma kapsamı | Bilgisayar Toptancılığı (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
INDES	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 9 Kasım
Net satış geliri	29,057	36,445	34,868	-4%	20%	
FAVÖK	730	1,985	1,560	-21%	114%	3Ç26'da yeni lansmanların yanı sıra mobil telefon, tablet, laptop, yazıcı ve network ürünlerine yönelik güçlü talebin desteğiyle ciroda %20 reel büyüme bekliyoruz. FAVÖK marjının %4,5
Net kar	142	291	250	-14%	76%	seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz.

Araştırma kapsamı | Teknoloji (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
LOGO	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 9 Kasım
Net satış geliri	1,783	1,840	1,774	-4%	-1%	3Ç26'da Temmuz-Ağustos aylarındaki olumlu seyre karşın Eylül ayında zayıflayan makro talebin
FAVÖK	706	770	712	-7%	1%	etkisiyle ciro büyümesinin baskı altında kalmasını bekliyoruz. Cirodaki zayıflığa paralel gerileyen
Net kar	311	391	309	-21%	-1%	faaliyet giderlerinin desteğiyle FAVÖK marjının %40 ile güçlü seyretmesini öngörüyoruz.

Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY)

Yapı Malzemeleri

Araştırma kapsamı | Çimento (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
AKCNS	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: Ekim son hafta
Net satış geliri	8,321	8,092	8,654	7%	4%	3Ç'nin, 2Ç'ye benzer güçlü hacim görünümü ve yurt içi çimento fiyatlarındaki çift haneli artışın desteğiyle operasyonel açıdan olumlu geçmesini bekliyoruz. Artan enerji maliyetlerine rağmen fiyatlama ve operasyonel verimlilik kazanımlarının yanı sıra 2Ç'de kârlılığı baskılayan tek seferlik konsolidasyon uyarlamasının tekrarlanmamasının çeyreklik bazda marj toparlanmasını destekleyeceğini düşünüyoruz.
FAVÖK	1,405	359	1,686	370%	20%	
Net kar	535	265	606	129%	13%	

Araştırma kapsamı | Çimento (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
CIMSA	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 26 Ekim
Net satış geliri	14,582	13,724	14,946	9%	2%	3Ç26'da yurt içi hacimlerdeki daralmanın devam etmesine karşın, uluslararası operasyonlardaki güçlü hacim görünümünün bu baskıyı dengelemesini ve konsolide satış hacminin sınırlı artış göstermesini bekliyoruz. Yurt içinde fiyat artışlarının enflasyona yaklaşmasını beklerken, petcoke maliyetlerindeki artışın operasyonel kârlılık üzerinde bir miktar baskı yaratmasını öngörüyoruz.
FAVÖK	3,083	2,765	3,053	10%	-1%	
Net kar	1,646	1,403	1,820	30%	11%	

Araştırma kapsamı | Seramik (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
KLKIM	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: ---
Net satış geliri	3,626	3,139	3,553	13%	-2%	Yılın ilk yarısında gördüğümüz hacim daralmasının bu çeyrekte ivme kaybetmesini bekliyoruz. Öte yandan Lyksor tarafında beklentimiz, güçlü hacim artışının devam etmesi yönünde. FAVÖK marjında, hacimlerdeki daralmaya paralel olarak yıllık bazda daralma öngörürken, çeyreklik bazda toparlanma bekliyoruz.
FAVÖK	910	686	820	20%	-10%	
Net kar	319	94	228	143%	-29%	

Savunma

Araştırma kapsamı | Teknoloji (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
ASELS	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 27 Ekim
Net satış geliri	42,983	54,666	55,018	1%	28%	Reel büyümenin ve yeni iş alımlarının sürdüğü bu dönemde, satış geliri beklentimiz %30'a yaklaşan reel büyümeye işaret etmekte. FAVÖK marjının ise bu çeyrekte %26 seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz.
FAVÖK	10,626	14,774	14,156	-4%	33%	
Net kar	6,182	8,986	9,139	2%	48%	

Cam

Araştırma kapsamı | Cam (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
SISE	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: --
Net satış geliri	69,977	64,203	65,428	2%	-7%	Operasyonel görünümün ikinci çeyreğe benzer seyretmesini öngörüyoruz. Beklentimiz satış gelirinde %7'lik daralmaya işaret ederken, FAVÖK marjının %6,8 seviyesinde olması yönünde.
FAVÖK	8,420	3,794	4,456	17%	-47%	
Net kar	1,898	3,536	2,491	-30%	31%	

GYO

Araştırma kapsamı | Gayrimenkul Yatırım Ort. (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
RGYAS	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 4 Kasım
Net satış geliri	4,036	4,865	4,844	0%	20%	Ciroda devam eden reel büyüme ve %65'lik FAVÖK marjı beklediğimiz bu çeyrekte; geçen yıl bünyeye katılan Optimum İzmir'in, bu çeyrekte portföye dahil edilen Optimum İstanbul'a kıyasla daha yüksek tek seferlik gelir sağlaması nedeniyle net kârda bir gerileme öngörüyoruz.
FAVÖK	2,554	3,110	3,154	1%	24%	
Net kar	11,593	4,569	4,893	7%	-58%	

Araştırma kapsamı dışı

Araştırma kapsamı dışı | Tekstil, Entegre (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
KOTON	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: Kasım ilk hafta
Net satış geliri	10,267	9,561	9,240	-3%	-10%	3Ç26'da zayıf alım gücü sebebiyle daralan iç talep ve zayıf geçen back-to-school döneminin yurt içi mağazacılık performansı üzerinde belirgin baskı yaratmasını bekliyoruz. Yurt dışında ise mağazacılık faaliyetlerinde operasyonel toparlanmanın devam etmesine karşın, kur artışının enflasyonun gerisinde kalmasının gelir büyümesini sınırlayacağını düşünüyoruz.
FAVÖK	2,143	1,757	1,458	-17%	-32%	
Net kar	4	-51	-632	a.d.	a.d.	

Araştırma kapsamı dışı | Madencilik (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
TRALT	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 9 Kasım
Net satış geliri	7,250	4,830	8,250	71%	14%	3Ç26'da tonaj bazlı altın satışlarının olumlu seyri ve yeni işletmelerin şirket bünyesine katılması ile ciroda yıllık %18 reel artış bekliyoruz. Bununla birlikte, altın fiyatlarında düşüş eğilimi ve TL bazlı giderlerdeki artışın etkisi ile FAVÖK marjının %35.8 seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz. Şirket bünyesine dahil olan işletmelerin amortisman giderlerinin net karlılığı baskılayabileceğini düşünüyoruz.
FAVÖK	2,775	1,663	2,950	77%	6%	
Net kar	3,585	1,175	1,240	6%	-65%	

Araştırma kapsamı dışı | Demir, Çelik Temel (mio USD)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
BRSAN	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 6 Kasım
Net satış geliri	543	555	617	11%	14%	3Ç26'da altyapı projelerindeki teslimatların planlandığı şekilde ilerlemesi ve enerji boruları segmentindeki olumlu görünümün operasyonel performansı desteklemesini bekliyoruz. Otomotiv tarafında mevsimsellik etkisiyle daha zayıf bir seyir öngörürken, diğer segmentlerde görece daha dirençli bir görünüm bekliyoruz. Finansal borçluluk ve finansman giderlerindeki gerilemenin de net kârlılığı desteklemesini öngörüyoruz.
FAVÖK	48	64	70	9%	46%	
Net kar	23	34	40	18%	74%	

Sektörel kırılımlar

Banka (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
AKBNK	14,064	15,199	12,132	-20%	-14%
GARAN	30,432	30,387	32,544	7%	7%
HALKB	7,546	8,223	7,938	-3%	5%
ISCTR	14,213	9,656	8,626	-11%	-39%
VAKBN	11,893	15,077	14,324	-5%	20%
YKBNK	15,062	10,715	10,481	-2%	-30%
TSKB	2,810	2,952	2,527	-14%	-10%
ALBRK	701	2,183	1,225	-44%	75%
Araştırma kapsamı	**96,721**	**94,392**	**89,797**	**-5%**	**-7%**
Kamu	19,439	23,300	22,262	-4%	15%
Özel (TSKB dahil)	76,581	68,909	66,310	-4%	-13%
Katılım	701	2,183	1,225	-44%	75%

Sigorta (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
AKGRT	825	750	833	11%	1%
ANSGR	3,427	3,528	3,780	7%	10%
ANHYT	1,440	1,877	2,144	14%	49%
AGESA	1,316	2,066	2,176	5%	65%
TURSG	5,010	7,021	6,502	-7%	30%
Araştırma kapsamı	**12,018**	**15,243**	**15,435**	**1%**	**28%**
Hayat	2,756	3,944	4,320	10%	57%
Hayat dışı	9,262	11,300	11,115	-2%	20%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Sağlık (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
LKMNH	39	38	32	-17%	-17%
MPARK	2,100	1,445	1,556	8%	-26%
Araştırma kapsamı	**2,139**	**1,483**	**1,588**	**7%**	**-26%**

Telekom (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
TCELL	7,002	5,527	5,619	2%	-20%
TTKOM	13,288	6,294	6,322	0%	-52%
Araştırma kapsamı	**20,290**	**11,821**	**11,942**	**1%**	**-41%**

Otomotiv (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
DOAS	2,750	1,839	842	-54%	-69%
BRISA	385	242	491	103%	27%
FROTO	10,899	4,700	8,213	75%	-25%
TOASO	1,568	3,265	2,437	-25%	55%
KORDS	-517	591	154	-74%	a.d.
OTKAR	-455	-2,935	-2,529	a.d.	a.d.
TTRAK	368	735	-83	a.d.	a.d.
Araştırma kapsamı	**14,999**	**8,437**	**9,525**	**13%**	**-36%**
DOAS & FROTO & TOASO	15,217	9,804	11,492	17%	-24%
BRISA & KORDS	-131	833	645	-23%	a.d.
OTKAR & TTRAK	-87	-2,200	-2,612	a.d.	a.d.

İlgili bilanço dönemine yönelik tahmin yapılmadı ise tabloda 0 olarak görülür.

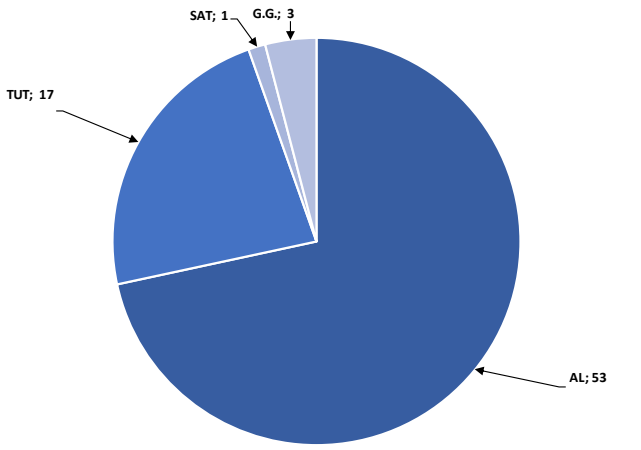
Tabloda 0 var ise değişim hesaplamaları hariç yapılmıştır.

Değerlemeler

	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn USD)	BIST 30 Endeksi'ndeki Payı	BIST 100 Endeksi'ndeki Payı	Nominal Hisse Performansı - YBB	Relatif Hisse Performansı - YBB	Hedef Fiyat (TL)	Tavsiye	Kapanış Fiyatı	Yükseliş / Düşüş Potansiyeli
Bankacılık										
Akbank	347,620	7,043	6.4%	5.0%	-1%	-5%	88.80	AL	66.85	32.8%
Albaraka Türk	21,425	434	---	0.2%	12%	8%	11.94	AL	8.57	39.3%
Garanti Bank	552,300	11,190	2.7%	2.1%	-5%	-8%	211.30	AL	131.50	60.7%
Halkbank	303,629	6,152	---	0.8%	15%	10%	41.30	TUT	42.26	-2.3%
İş Bankası	322,250	6,529	3.5%	2.7%	-5%	-8%	18.80	AL	12.89	45.8%
TSKB	26,404	535	---	0.3%	-20%	-23%	18.66	AL	9.43	97.9%
Vakıf Bank	325,837	6,602	0.7%	0.5%	7%	3%	41.80	AL	32.86	27.2%
Yapı Kredi Bank	301,560	6,110	4.1%	3.2%	-1%	-5%	54.30	AL	35.70	52.1%
Aracı Kurumlar										
İş Yatırım	43,050	872	---	0.3%	-22%	-25%	54.30	AL	28.70	89.2%
Varlık Yönetim Şirketleri										
Gelecek Varlık Yönetimi	5,071	103	---	---	-53%	-55%	71.10	TUT	36.30	95.9%
Sigorta										
Agesa Hayat Emeklilik	40,176	814	---	---	4%	0%	366.00	AL	223.20	64.0%
Aksigorta	8,028	163	---	---	-27%	-30%	11.00	AL	4.98	120.9%
Anadolu Hayat Emeklilik	43,430	880	---	0.2%	10%	6%	176.50	AL	101.00	74.8%
Anadolu Sigorta	43,960	891	---	0.4%	0%	-4%	48.70	AL	21.98	121.6%
Türkiye Sigorta	104,600	2,119	---	0.7%	-9%	-13%	10.55	AL	5.23	101.7%
Holdingler										
Alarko Holding	44,619	904	---	0.4%	9%	4%	170.00	AL	107.00	58.9%
Doğan Holding	45,797	928	---	0.5%	3%	-1%	31.90	AL	17.50	82.3%
Enka İnşaat	457,200	9,263	1.9%	1.5%	0%	-4%	129.00	AL	76.20	69.3%
Koç Holding	517,323	10,481	4.1%	3.2%	25%	20%	321.00	AL	204.00	57.4%
Sabancı Holding	179,162	3,630	3.2%	2.5%	3%	-1%	139.50	AL	85.30	63.5%
Şişecam	110,766	2,244	1.9%	1.5%	-5%	-8%	59.41	TUT	36.16	64.3%
Anadolu Grubu Holding	72,719	1,473	---	0.6%	6%	2%	50.90	AL	29.86	70.5%
Petrol ve Gaz										
Aygaz	60,940	1,235	---	0.4%	46%	41%	385.00	AL	277.25	38.9%
Petkim	49,953	1,012	0.8%	0.7%	21%	17%	21.00	TUT	19.71	6.5%
Tüpraş	723,512	14,659	12.6%	9.8%	116%	107%	416.25	AL	375.50	10.9%
Enerji										
Aksa Enerji	84,495	1,712	---	0.5%	-5%	-9%	109.00	AL	68.90	58.2%
Alfa Solar Enerji	9,620	195	---	---	-36%	-38%	G.G.	G.G.	26.14	-
Galata Wind Enerji	10,082	204	---	0.1%	-16%	-20%	36.20	TUT	18.67	93.9%
Enerjisa Enerji	131,453	2,663	---	0.7%	28%	23%	G.G.	G.G.	111.30	-
Demir Çelik										
Erdemir	253,820	5,143	4.4%	3.4%	54%	48%	50.00	TUT	36.26	37.9%
Kardemir (D)	46,935	951	1.0%	0.8%	63%	57%	57.50	AL	41.26	39.4%
Kimya, Tarımsal İlaç ve Gübre										
Aksa Akrilik	38,733	785	---	0.3%	7%	3%	15.50	AL	9.97	55.5%
Alkim Kimya	3,240	66	---	---	-41%	-44%	23.00	AL	10.80	113.0%
Hektaş	18,538	376	---	0.3%	-34%	-36%	3.90	TUT	2.03	92.1%
Otomotiv ve Otomotiv Yan Sanayi										
Doğuş Otomotiv	30,712	622	---	0.3%	-13%	-17%	255.00	TUT	139.60	82.7%
Ford Otosan	243,181	4,927	1.5%	1.2%	-23%	-26%	115.00	TUT	69.30	65.9%
Kordsa	10,053	204	---	0.1%	7%	2%	4.81	TUT	2.72	76.7%
Tofaş	122,200	2,476	1.0%	0.8%	6%	2%	400.00	AL	244.40	63.7%
Turk Traktor	36,449	738	---	0.2%	-30%	-33%	564.00	TUT	364.25	54.8%
Otokar	37,200	754	---	0.3%	-36%	-39%	450.00	TUT	310.00	45.2%
Brisa	21,038	426	---	---	-20%	-23%	109.90	TUT	68.95	59.4%
Sağlık										
Lokman Hekim	2,398	49	---	---	-40%	-42%	25.04	AL	11.10	125.6%
MLP Sağlık	79,461	1,610	---	0.9%	9%	5%	640.00	AL	416.00	53.8%
Perakende ve Toptan										
BİM	457,200	9,263	11.4%	8.8%	44%	38%	495.45	AL	381.00	30.0%
Bizim Toptan	1,399	28	---	---	-33%	-35%	31.10	TUT	17.39	78.8%
Ebebek Mağazacılık	12,496	253	---	---	41%	36%	124.38	AL	78.10	59.3%
Mavi Giyim	28,666	581	---	0.6%	-14%	-17%	63.00	AL	36.08	74.6%
Migros	81,882	1,659	1.5%	1.2%	-13%	-16%	946.44	AL	452.25	109.3%
Şok Marketler	34,174	692	---	0.5%	13%	8%	74.00	AL	57.60	28.5%
Gıda ve İçecek										
Coca Cola İçecek	215,032	4,357	---	1.5%	33%	28%	121.80	AL	76.85	58.5%
TAB Gıda	52,363	1,061	---	0.4%	-2%	-6%	375.00	AL	200.40	87.1%
Ülker	29,007	588	---	0.4%	-24%	-27%	156.90	AL	78.55	99.7%
Armada Gıda	29,170	591	---	---	176%	165%	125.70	TUT	110.50	13.8%
Anadolu Efes	103,618	2,099	1.2%	0.9%	13%	9%	28.83	AL	17.50	64.7%
Beyaz Eşya ve Mobilya										
Arçelik	50,713	1,027	---	0.3%	-26%	-29%	152.00	AL	75.05	102.5%
Vestel Beyaz Eşya	5,712	116	---	---	-54%	-56%	8.00	TUT	3.57	124.1%
Vestel Elektronik	5,401	109	---	0.1%	-44%	-46%	26.30	SAT	16.10	63.4%
Yataş	3,823	77	---	---	-36%	-38%	52.50	AL	25.52	105.7%
Telekom & Teknoloji & Yazılım										
Hitit Bilgisayar Hizmetleri	9,342	189	---	---	-26%	-29%	58.60	AL	31.14	88.2%
İndeks Bilgisayar	8,648	175	---	---	50%	44%	13.78	AL	11.53	19.5%
Karel Elektronik	4,255	86	---	---	-37%	-40%	15.00	AL	5.28	184.1%
Logo Yazılım	12,084	245	---	---	-12%	-16%	222.50	AL	127.20	74.9%
Turkcell	212,960	4,315	2.9%	2.3%	4%	0%	162.20	AL	96.80	67.6%
Türk Telekom	178,150	3,609	0.8%	0.6%	-11%	-15%	71.00	AL	50.90	39.5%
Savunma										
Aselsan	1,551,540	31,435	14.4%	11.2%	47%	41%	341.00	TUT	340.25	0.2%
Yapı Malzemeleri										
Akçansa	36,413	738	---	0.1%	16%	11%	305.00	AL	190.20	60.4%
Çimsa	36,292	735	---	0.4%	-16%	-19%	66.20	AL	38.38	72.5%
Kalekim	9,191	186	---	---	-43%	-45%	54.00	AL	19.98	170.3%
Havacılık										
Pegasus	63,850	1,294	1.0%	0.8%	-33%	-36%	G.G.	G.G.	127.70	-
TAV Havalimanları	98,268	1,991	1.6%	1.3%	-8%	-12%	423.70	AL	270.50	56.6%
Türk Hava Yolları	377,430	7,647	6.6%	5.2%	2%	-2%	461.00	AL	273.50	68.6%
GYO'lar										
Emlak GYO	72,352	1,466	1.3%	1.0%	-4%	-8%	32.80	AL	19.04	72.3%
Torunlar GYO	88,250	1,788	---	0.5%	26%	21%	113.30	AL	88.25	28.4%
Rönesans Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	61,897	1,254	---	0.5%	41%	36%	302.28	AL	187.00	61.6%
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları			**92.7%**	**86.0%**						

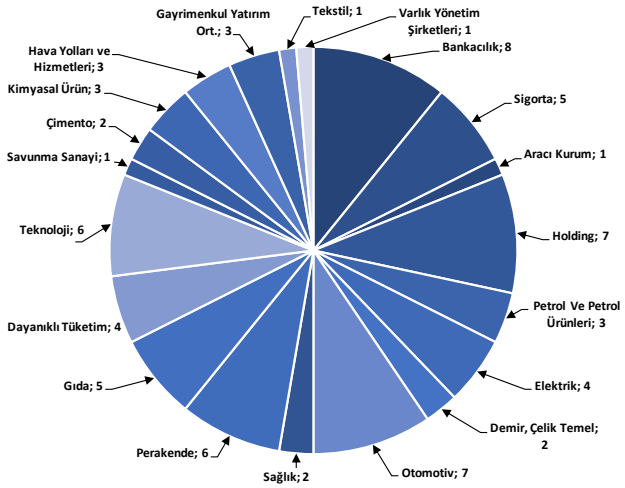
Araştırma kapsamı

Araştırma öneri dağılımı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü

Araştırma kapsamı sektörel dağılımı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü

Model Portföy

Deniz Yatırım Model Portföy								
Hisse	Hedef fiyat	Potansiyel	Nominal Δ	YBB	1A Δ	3A Δ	6A Δ	12A Δ
TAVHL	423.70	57%	*1047%*	-8%	1%	2%	-14%	22%
HTTBT	58.60	88%	*224%*	-26%	-9%	-18%	-26%	-33%
BIMAS	495.45	30%	*545%*	44%	-11%	-3%	1%	44%
CCOLA	121.80	58%	*383%*	33%	-5%	-15%	-1%	65%
YKBNK	54.30	52%	*139%*	-1%	-3%	7%	-9%	26%
TABGD	375.00	87%	*2%*	-2%	-14%	-14%	-23%	-13%
GARAN	211.30	61%	*13%*	-5%	-2%	2%	-10%	14%
AGESA	366.00	64%	*10%*	4%	-10%	-4%	-6%	22%
MPARK	640.00	54%	*8%*	9%	-5%	-3%	-13%	25%
THYAO	461.00	69%	*-19%*	2%	-7%	-17%	-17%	-8%

MP ortalama potansiyel	62%
MP son güncellemeden Δ	-4%
BIST 100 son güncellemeden Δ	-17%

MP son 12A	12%	BIST 100 son 12A	13%
MP YBB	4%	BIST 100 YBB	4%
MP 2019-	2180%	BIST 100 2019-	1134%
Rölatif son 12A	**-1%**		
Rölatif YBB	**0%**		
Rölatif 2019-	**85%**		

Yıl	MP performans	BIST 100	BIST 100 Getiri	Rölatif BIST 100	Rölatif BIST 100 Getiri
2019	56%	25%	30%	25%	20%
2020	53%	29%	31%	19%	17%
2021	37%	26%	30%	9%	6%
2022	205%	197%	206%	3%	0%
2023	52%	36%	39%	12%	9%
2024	44%	32%	35%	10%	7%
2025	2%	15%	17%	-11%	-13%
2026	4%	4%	6%	0%	-2%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Model Portföy içerisindeki hisselerin ağırlıkları için lütfen yatırım danışmanınızdan detaylı bilgi alınız.

Döngüsel Portföy

Dönem	Döngüsel Portföy endeks seviyesi	Döngüsel Portföy rölatif (XU100)	Döngüsel Portföy rölatif (XU30)	XU100
16.10.2026	**1624**	**101%**	**75%**	**805**
19.03.2026	1637	83%	73%	896
31.12.2025	**1485**	**92%**	**90%**	**774**
31.12.2024	**1224**	**81%**	**78%**	**675**
29.12.2023	**845**	**65%**	**65%**	**513**
30.12.2022	**539**	**42%**	**42%**	**379**
31.12.2021	**144**	**13%**	**11%**	**128**
21.10.2021	100			100
Haftalık performans (Portföy)	**-1%**			
Yıl başlangıcından performans (Portföy)	**9%**			
Kurulduğu günden performans (Portföy)	**1524%**			
Haftalık ortalama beta (Portföy)	0.86			
Haftalık ortalama korelasyon (Portföy)	0.63			
Ortalama gün (Portföy)	509			
Toplam gün (Portföy kuruluşundan)	1821			
XU100 haftalık performans	-10%			
XU100 yıl başlangıcından performans	4%			
XU100 Döngüsel Portföy kurulduğu günden performans	705%			
Döngüsel Portföy, XU100 haftalık rölatif	**10%**			
Döngüsel Portföy, XU100 yıl başlangıcından rölatif	**5%**			
Döngüsel Portföy, XU100 kurulduğu günden rölatif	**102%**			

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Deniz Yatırım Döngüsel Portföy							
Hisse senedi	Giriş tarihi	Giriş seviyesi	Son kapanış	Değişim	Rölatif	Portföyde kalma süresi, gün	Yıl başlangıcından değişim
ASELS	17.07.2023	36.39	340.25	***835%***	***422%***	1190	47%
AKBNK	21.08.2023	25.30	66.85	***164%***	***72%***	1155	-1%
DOHOL	09.07.2024	16.02	17.50	***9%***	***1%***	832	3%
ENKAI	02.05.2025	60.13	76.20	***27%***	***-1%***	535	0%
TUPRS	18.08.2025	146.78	375.50	***156%***	***138%***	427	116%
TRGYO	05.01.2026	70.89	88.25	***24%***	***23%***	287	26%
MGROS	30.03.2026	594.16	452.25	***-24%***	***-18%***	203	-13%
KRDMD	30.03.2026	29.39	41.26	***40%***	***52%***	203	63%
ENJSA	30.03.2026	113.14	111.30	***-2%***	***7%***	203	28%
ALARK	27.08.2026	110.16	107.00	***-3%***	***21%***	53	9%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerleme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL, TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerleme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.

© DENİZ YATIRIM 2026