

1Ç26 BEKLENTİ RAPORU

Strateji ve Araştırma Bölümü kar tahminleri

Önemli yönetici notu: Halka açık şirketler nezdinde 1Ç26 finansalları 20 Nisan akşamı ile birlikte TURSG ile başladı. 28 Nisan akşamı da bankacılık sektörü açısından AKBNK ile devam edecek. Son rapor gönderim tarihi olarak konsolide olmayanlar için 30 Nisan, konsolide rakamlarda ise 11 Mayıs tarihlerini takip edeceğimiz bu dönem, diğer finansal takvimlere kıyasla çok daha sıkışık ve yoğun geçecek.

Bir süredir Araştırma kapsamımızda yer alan ve dışında kaldığı halde yakından izlemeye değer bulduğumuz sektör ve şirketlerle yakın temas kurarak geride kalan 3 aylık dönemi anlamaya ve yılın sonraki kısmı için fikir yürütmeye çalışıyoruz. 1Ç26 dönemi, farklı başlıkların farklı takvimler ile karşımıza çıkması ve daha önceden tasarlanan senaryoların yol üzerinde sapmaya neden olma riski taşıması ile tanımlanabilir.

Temas kurduğumuz birçok sektör temsilcisinden aldığımız geri bildirimlerin ilk sırasında, yıla, nispeten iyi başlanması ve ocak ayında oluşan görüntünün bütçelenen rakamların üzerinde seyretmesine rağmen, Ramazan etkisi ve devamındaki Orta Doğu süreci ile farklı bir noktaya evrildiği yer alıyor. 'Siyah Kuğu' olarak çok rahat şekilde nitelendirilebilecek bu süreç, globalde oluşan etkilerinin yanı sıra bölge ülkesi olmamız nedeniyle jeopolitik risklerin yanında makro beklentilerde yarattığı/yaratacağı revizeler ile de farklı çıktılara neden olacak. Aldığımız birçok geri dönüşün ortak bulunduğu payda ise, henüz yıl başlangıcındaki bütçe senaryolarında revizyon için çok erken bir zamanlamada bulunduğu, ancak, yıl ortası ile birlikte gidişatın kapsamlı değerlendirilmesinin ardından daha önce kamuoyu ile paylaşılan şirket beklentilerinde güncellemeler olabileceği.

ABD/İsrail-İran arasında başlayan çatışma süreci geniş çerçevede farklı birçok girdi maliyetinde yukarı yönlü baskıya neden olurken, hasar alan tesisler ve lojistikte beliren problemler paralelinde, orta vadeli farklı sorun başlıklarının belirmesine zemin hazırladı. Bu süreçte dış maliyetlerdeki artışın yanında aksayan taşıma süreçleri ve talep kanalında beliren zayıflık, global risk primini yukarı yönde zorlarken, merkez bankaları da dengeleme unsuru misyonuyla tepki kanallarını devreye aldılar. Nitekim TCMB'nin henüz savaşın ilk günlerinde beklemeksizin devreye aldığı adımlar ile birlikte finansal koşullarda gittiği ek sıkılaşma, fonlama maliyetini %40 seviyesine taşıırken, finansal piyasalarda belirmesi muhtemel hasarın da boyutunu ciddi anlamda sınırladı. Ancak, sürecin ilerlemesi ile birlikte piyasa işlemcilerinde enflasyon ve cari işlemler hesabında yukarı, büyümede ise aşağı yönlü beklenti değişimleri kaçınılmaz oldu. Biz de bu kapsamda, şirket değerlemelerinde dikkate aldığımız ve yıl başlangıcında yayımladığımız Strateji Raporumuzda yer verdiğimiz düşüncelerde zorunlu güncellemeler gerçekleştirdik.

Banka (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Net kar (çeyrek toplam)	101,498	118,106	111,893	-5%	10%
Araştırma kapsamı	27,710	35,021	36,779	5%	33%
Kamu	65,942	79,710	88,087	11%	34%
Özel (TSKB dahil)	7,846	3,375	936	-72%	-88%
Katılım					

Sigorta (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Net kar (çeyrek toplam)	9,298	12,861	13,752	7%	48%
Araştırma kapsamı	2,167	3,239	3,402	5%	57%
Hayat	7,131	9,622	10,350	8%	45%
Hayat dışı					

Aracı Kurum (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Net kar (çeyrek toplam)	1,699	2,543	1,641	-35%	-3%
Araştırma kapsamı					

Varlık Yönetim (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Net kar (çeyrek toplam)	352	365	354	-3%	1%
Araştırma kapsamı					

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

Bu noktada önemli gördüğümüz bir detaya değinmekte fayda olduğu kanaatindeyiz: normal koşullar altında, Araştırma kapsamımız dahilindeki şirketlerde, açıklanan finansalları takiben, yeni rakamlar ile modellerimizi güncelliyor ve gerekmesi durumunda öneri ve hedef fiyat seviyelerimizde değişiklik gerçekleştiriyorduk. Ancak, 1 ayı aşkın süredir bölge ve global cephede içerisinden geçilen sürecin son derece belirsiz ve öngörülebilen olmaması nedeniyle 1Ç26 finansallarını takip ederken geçmişe kıyasla çok daha temkinli yaklaşmayı ve olası revizyonlar için 2Ç26 rakamlarını beklemeyi değerlendirdiğimizi ifade etmek isteriz. **Gerekçemiz ise, devam eden ateşkes müzakereleri ile birlikte sürecin biraz daha denge noktasına ne ölçekte ulaşacağını görmek istemek ve şirketler cephesinde gelmesi yüksek ihtimal olan 'yönlendirme' (guidance) revizyonlarını beklemek istememiz.** Bu sayede sektör/şirket bazında gelişmelerden doğrudan veya dolaylı etkilenenlerle birlikte makro görünümün de nasıl şekilleneceğini biraz daha net şekilde tahminleyebilme şansını elde edeceğimize inanıyoruz. Öte yandan yıl başlangıcındaki makro beklentilerimizi mecburi güncellememiz kaynaklı majör güncelleme ihtiyacı doğan şirketlerde ise gerekli adımları atmaktan çekinmeyeceğimizin bilinmesini isteriz.

Yavaş yavaş karşılamaya başladığımız bu dönemde öne çıkan gelişmeler ise:

- i. **Temasta bulunduğumuz hemen hemen tüm şirketlerde, Enflasyon Muhasebesi uygulamasının getirdiği zorlukla birlikte, 2025'in son çeyrek finansallarında ek baskı unsuru olarak beliren 'vergi' başlığının bir kez daha çift yönlü 'net kar kalemi tahmin belirsizliği' yaratabileceği geri dönüşünü aldık.** Bu nedenle gerek meslektaşlarımızın gerekse bizlerin yayımladığı şirket beklentilerinde ciro ve FAVÖK kalemlerinin aksine net kar kaleminin her türlü belirsizlik ihtimali taşıdığını bir kez daha hatırlatmak gerekiyor.
 - ii. **Bir diğer husus, sektör/şirket bazlı ayrışmalar olmakla birlikte, genellikle büyümelerin düşük ivmede seyrettiği.** Bu nedenle, çeyrek-çeyrek karşılaştırmalar genel gidişat konusunda tam anlamıyla açıklayıcı pozisyonda yer almayabilir. Düşüncemiz, finansal analizleri gerçekleştirirken, 'reel büyüme' arayışından hareketle, yıllık değişimlerin bir adım öne çıkarılmasının daha sağlıklı bir yaklaşım olacağı.
 - iii. **Değirmeye değer bulduğumuz diğer konu ise, 4Ç25 finansallarında etkisinin nispeten azalmaya başladığını gördüğümüz ve düşündüğümüz parasal kazanç/kayıp kaleminin %10 seviyesindeki kümülatif TÜFE seviyesi ile birlikte yeniden finansallar üzerinde çift yönlü etki yaratabileceği ve dipte net kar kaleminin tahminini daha da güçleştireceği.** Bu da bizi son 2 yıldır sıklıkla hatırlatmaya çalıştığımız, sektör/şirket bazlı ayrımı dikkatli şekilde gerçekleştirme zaruretine ve reel büyüme arayışıyla orta-uzun vadeli hikayelere odaklanma ihtiyacı noktasına taşıyor.
 - iv. **1Ç26 finansallarına yönelik yaptığımız değerlendirmeler sonucunda öne çıkmasını beklediğimiz şirketler; bankacılık sektörü tarafında, YKBNK, ISCTR, GARAN; sigortada AGESA; finans dışı tarafta ise; COLLA, BRISA, KORDS, BIMAS, SOKM, EBEBK, DOHOL, ASELS, TUPRS, BIGCH, MPARK, INDES, PETKM, ENKAI, TCELL.**
-

Düşüncelerimizi sonlandırmadan önce bir önemli hatırlatmayı yapmak isteriz: EM uygulamasının devreye girdiği ilk günden bu yana alışagelmış tahmin süreçlerimizin dışına çıkmak zorunda kaldık. Önceliği, uygulamadan muaf tutulan şirketlere ve YP raporlama yapanlara verdik. 2025, bu konuda bizlere nispeten daha yardımcı olan bir yıl olarak geride kaldı. Bu raporumuzla birlikte, uzun bir aranın ardından ilk kez 3Ç25'te devreye aldığımız ve 'olabilen en geniş kapsamlı' tahminlerimizi paylaşma niyetimizi devam ettiriyoruz. Ancak, tahmin süreçlerimize son derece titiz yaklaşmamızdan dolayı henüz netleştirmedığımız ve bu raporumuzda yer veremediğimiz sektör/şirketler mevcut. Söz konusu şirketlere ait tahminlerimizi ilerleyen günlerde ayrıca paylaşmaya devam edeceğiz. Yani, tahmin süreci bizler açısından henüz sona ermedi. Daha geniş kapsamlı ve sürekli güncel tuttuğumuz tahmin tablomuza [Günlük Bültenlerimiz](#) nezdinde yer vermeye devam edeceğiz. O nedenle bu raporumuzda sadece banka ve sigortalar için kısa notlar şeklinde ayrıca parantez açtık; şu ana dek yapabildiğimiz tahminlerimizi de özet tablolar ile belirttik.

1Ç26 finansallarının, bu yoğun dönemin, tüm sektör paydaşlarına ve yatırımcılara hayırlı olmasını diliyoruz.

İçerik

Bankacılık sektörü:.....	5
Sigorta (hayat & hayat dışı) sektörü:	6
Banka (mio TRY).....	7
Sigorta (hayat & hayat dışı, mio TRY)	8
Aracı kurum (mio TRY).....	8
Varlık yönetim (mio TRY)	8
Finans dışı - YP raporlama yapan şirketler (mio TRY)	9
Finans dışı - YP raporlama yapan şirketler (YP cinsinden)	10
Holding - 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)	13
Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY)	15
Sektörel kırılımlar	16
Değerlemeler	17
Araştırma kapsamı	18
Model portföy	19
Döngüsel portföy	20

Bankacılık sektörü:

1Ç26 finansal sonuç açıklama dönemi, 28 Nisan tarihinde AKBNK finansalları ile bankacılık sektörü özelinde başlayacak. Bu çeyrekte Araştırma kapsamımızdaki bankaların toplam net kar rakamında çeyreklik bazda %5 azalış, yıllık bazda ise %10 artış beklerken; kamu bankalarında bu dönem kar artışının özel özel bankaların gerisinde kalacağı düşüncesindeyiz. Bunun başlıca sebebi ise, Vakıfbank'ın 1Ç25 döneminde kaydettiği serbest karşılık etkisidir. Kamu kesimi açısından net karın çeyreklik bazda %35, yıllık bazda ise %17 azalış göstermesini tahminliyoruz. Vakıfbank'ın 1Ç25 dönemindeki serbest karşılık etkisini arındırdığımızda ise kamu bankalarındaki net kar artışını yıllık bazda %37 olarak hesaplıyoruz. Hem Vakıfbank hem de Albaraka'daki serbest karşılık etkisini arındırdığımızda genel sektör karının yıllık bazda %34 artışa işaret etmekte olduğunu görmekteyiz. Özel sektör bankalarının ise net karının çeyreklik bazda %11, yıllık bazda yaklaşık %34 artması beklentisindeyiz.

Bu çeyrekte bilanço görünümünde öne çıkan başlıklar; TL kredi büyümesinin çeyreklik %8-10 bandında gerçekleşmesi ve YP kredi büyümesinin sınırlı kalmasıdır. Özel bankalarda TL mevduat büyümesi TL kredi artış hızının gerisinde kalsa da sınırlı bir yükseliş kaydetmektedir. Buna karşın kamu bankalarının TL mevduat hacminde daralma izlenmektedir. Sektör genelinde kredi kalitesinde bozulma emareleri olmakla birlikte, takipteki kredi karşılık oranları artış göstermiştir.

Karlılık tarafında ise, fonlama maliyetlerindeki yükselişin 1Ç26 döneminde kısmî etkisi görülmüştür. TCMB fonlama maliyetinde 1Ç26 döneminde gördüğümüz sınırlı artışın etkisine ek olarak swap giderlerinin de gelir tablosu üzerinde etkili olmaya devam edeceğini söyleyebiliriz. Bu etkilerin sınırlı olması paralelinde 1Ç26 döneminde net faiz marjının bir miktar iyileşme göstermesini bekleriz. Net ücret ve komisyon gelirleri yıllık bazda artışını sürdürse de çeyreklik bazda tek haneli daralmalar mevcuttur. Operasyonel giderlerin hem personel hem de diğer giderler kaynaklı enflasyonun üzerinde artış göstermesini bekleriz. Takipteki kredi oranında artış beklentimize paralel karşılık giderlerinin karlılık üzerinde negatif etkiye sahip olmasını değerlendiriyoruz. Vergi tarafında ise son çeyrekte gördüğümüz enflasyon muhasebesi etkisinin olmaması vergi giderinin normalleşmesini sağlayacaktır.

VAKBN, serbest karşılık etkisinden arındırıldığında özel bankalara göre daha pozitif bir yıllık bazda net kâr görünümü sunmaktadır. 1Ç26 döneminde özel bankalar arasında ise YKBANK'nin öne çıkmasını beklerken; yıllık kar artışına göre sıralamamız ISCTR, AKBNK ve GARAN yönündedir. Araştırma kapsamımızda yer alan tek katılım bankası olan ALBRK tarafında ise operasyonel açıdan zayıf olduğu ilk çeyrekte; geçen yılın aynı dönemindeki tek seferlik serbest karşılık etkisi arındırıldığında, zorlu piyasa koşullarına rağmen net karda sınırlı artış öngörmekteyiz. Bilanço döneminde takip edilecek ana konu, bankaların 2026 yılına dair makro tahminlerinde yapabilecekleri değişiklikler ve yılın tamamına yönelik daha önce paylaştıkları yönlendirmelere yönelik değerlendirmeleri olacaktır.

Sigorta (hayat & hayat dışı) sektörü:

Araştırma kapsamımızdaki sigorta şirketlerinde 1Ç26 finansal sonuç dönemini 20 Nisan'da Türkiye Sigorta, 21 Nisan'da ise Aksigorta ile karşıladık.

TURSG, bu çeyrekte bileşik rasyosunu %100'ün altında tutarak güçlü sonuçlar açıklarken, AKGRT tarafında ise zayıf operasyonel görünüm sergilenmiştir. Henüz sonuçlarını açıklamayan ANSGR'nin, yatırım gelirlerinin desteğine rağmen artan maliyetler ve rekabet etkisiyle yüksek bileşik rasyo kaydedeceğini öngörüyoruz

1Ç26 döneminde hayat sigorta şirketlerinin, devam eden prim üretimi büyümelerine ek olarak artan kârlılık rakamlarıyla ön planda olmasını bekliyoruz. Bu dönemde her iki şirkette de hayat tarafında prim üretimi artışları takip edilirken, yıllık kârlılık rakamlarında da önemli büyümeler öngörüyoruz. Bunun yanı sıra ANHYT'nin teknik kârlılığının artan faaliyet giderleri nedeniyle bir miktar baskılanmasını; çeyreklik bazda net kâr artışı beklediğimiz AGESA'nın ise görece pozitif ayrışmasını öngörmekteyiz.

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 1Ç26 KAR TAHMİNLERİ

Banka (mio TRY)

Araştırma kapsamı Banka (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	Bilanço açıklama tarihi:
	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	
AKBNK						28 Nisan
Net kar	13,727	18,331	19,218	5%	40%	Swap düzeltilmiş net faiz marjında çeyreklik bazda yaklaşık 20 baz puanlık iyileşme öngörmekteyiz. Komisyon gelirlerinin, sektör genelindeki yavaşlama trendine paralel olarak bir önceki çeyrek performansının gerisinde kalması; operasyonel giderlerin ise maaş ayarlamaları gibi tek seferlik maliyetlerin etkisiyle ilk çeyrekte yıllık öngörülerinin üzerinde gerçekleşmesini beklemekteyiz. Nette, net kârın yıllık bazda %40'lık artış göstermesi öngörmekteyiz.
GARAN						29 Nisan
Net kar	25,284	26,563	30,719	16%	21%	Net faiz marjının son çeyrek paralelinde seyretmesini, komisyon/gider rasyosunun Şirket'in yıl sonu beklentilerinin üst seviyelerine yakınsayabileceğini, %2-2,5 olarak hedeflenen net kredi risk maliyetinin ise ihtiyatlı makro beklentiler çerçevesinde üst sınıra ilerleyebileceğini tahmin ediyoruz. Tüm bu parametreler ışığında, net kâr tarafında yıllık bazda %21 oranında artış beklentimiz mevcut.
HALKB						Mayıs ilk hafta
Net kar	7,677	6,927	8,685	25%	13%	Swap düzeltilmiş net faiz marjında yaklaşık 80 baz puanlık iyileşme beklentimize ek olarak; hem karşılık iptalleri hem de gayrimenkul değerlemeleri sayesinde diğer gelirler kaleminin net kârı desteklemesini öngörüyoruz. Öte yandan, altın fiyatlarındaki düşüşe bağlı olarak ticari kâr/zarar kalemindeki zararın artış göstereceğini tahmin etmekteyiz. Sektör geneline paralel şekilde, komisyon gelirlerinde çeyreklik bazda bir azalış, operasyonel giderlerde ise artış bekliyoruz. Tüm bu veriler ışığında, net kâr tarafında yıllık bazda %25 oranında artış beklentimiz mevcut.
ISCTR						5 Mayıs
Net kar	12,418	23,438	17,684	-25%	42%	Net faiz marjının bu çeyrekte sınırlı artış göstermesini bekliyoruz. Ücret ve komisyon gelirlerinin yıllık bazda yaklaşık %40 artış sergileyeceğini, çeyreklik bazda ise sınırlı ölçüde azalacağını öngörüyoruz. Operasyonel giderlerin bir önceki çeyreğe göre %15 artacağı tahmin ediyoruz. Karşılık giderlerinde yatay seyir, iştirak gelirlerinde ise yıllık bazda sınırlı artış bekliyoruz. Sonuç olarak, net kârın yıllık bazda %42 artış göstermesini öngörüyoruz.
VAKBN						Mayıs ilk hafta
Net kar	20,034	28,094	14,185	-50%	-29%	Swap arındırılmış net faiz marjının bu çeyrekte %4,2 seviyesine yakınsamasını bekliyoruz. Ücret ve komisyon gelirlerinin yıllık bazda yaklaşık %25 oranında artış sergileyeceğini, çeyreklik bazda ise daha yatay bir seyir izleyeceğini öngörüyoruz. Kredilerin sınıflı geçişleri ve portföyün eskime etkisiyle karşılık giderlerinde artış beklentimize karşın; tahsilat ve karşılık iptallerine bağlı olarak "diğer gelirler" kaleminde öngördüğümüz yükselişin, bu artışın kısmen dengeleyeceğini tahmin ediyoruz. 1Ç25 dönemindeki serbest karşılık etkisinden arındırıldığında, net kârın yıllık bazda %50'nin üzerinde artış göstermesini beklemekteyiz.
YKBNK						29 Nisan
Net kar	11,418	9,280	17,610	90%	54%	Net faiz marjında yaklaşık 40bp iyileşme beklemekle beraber, komisyon gelirlerinin bir önceki çeyreğin hafif altında gerçekleşmesini öngörüyoruz. Bununla birlikte, trading gelirinin net kârı destekleyen temel unsur olacağını düşünmekteyiz.
ALBRK						8 Mayıs
Net kar	846	3,375	936	-72%	11%	Banka'nın operasyonel açıdan zayıf olduğu ilk çeyrekte; geçen yılın aynı dönemindeki tek seferlik serbest karşılık etkisi arındırıldığında, zorlu piyasa koşullarına rağmen net kârda sınırlı bir artış öngörmekteyiz. Öte yandan, çeyreklik bazdaki azalış temel olarak son çeyrekte kaydedilen kâr/zarar projeleri getirilerinden kaynaklanmaktadır.
TSKB						29 Nisan
Net kar	3,095	2,098	2,856	36%	-8%	İklim finansmanı odaklı kredi büyümesinin yanı sıra, menkul kıymet yatırımları ve TÜFEX değerleme varsayımındaki yukarı yönlü revizyonun karlılığı desteklemesini beklemekteyiz. Aktif kalitesinin korunmasına paralel olarak kredi risk maliyetinin sınıra yakın gerçekleşmesini öngörüyoruz. Azalan swap giderleri ve serbest karşılık çözümlerinin de katkısıyla, Banka'nın net kârının çeyreklik bazda %36 oranında artış göstermesini beklemekteyiz.

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 1Ç26 KAR TAHMİNLERİ

Sigorta (hayat & hayat dışı, mio TRY)

Araştırma kapsamı Sigorta (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	Bilanço açıklama tarihi:
	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	
AKGRT						21 Nisan
Net kar	352	451	198	-56%	-44%	1Ç26 dönemindeki %33'lük prim üretimine karşın yatırım gelirlerindeki tahvil ağırlığı ve gider artışının yüksek seyri paralelinde karlılığın baskılanmasını bekliyoruz. Ancak, 1Ç26 ile sahip olunan yatırım portföyü yılın geri kalanı için şirkete oldukça yüksek getiri sağlayabilecek kompozisyona ulaşmıştır.
ANSGR						28 Nisan
Net kar	2,256	4,090	3,936	-4%	74%	Şirket'in, 1Ç26 döneminde toplam brüt prim üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %28 artışla yaklaşık 29,6 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bileşik rasyonun artan maliyetler dolayısıyla baskılanmasını beklerken yatırım gelirlerinin net kar desteklemesini öngörüyoruz.
TURSG						20 Nisan
Net kar	4,523	5,081	6,216	22%	37%	Şirket'in, 1Ç26 döneminde toplam brüt prim üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %30 artışla yaklaşık 53,8 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bileşik rasyonun süregelen şekilde olduğu gibi %100'ün altında kalmaya devam edeceğini öngörüyoruz.
AGESA						29 Nisan
Net kar	1,125	1,449	1,748	21%	55%	Şirket, 1Ç26 döneminde yıllık bazda %50 artışla yaklaşık 7.2 milyar TL prim üretimi gerçekleştirdi. Prim üretimine ek olarak, benzer kârlılık oranlarının sürmesini ve yatırım gelirlerinin katkısının devam etmesini bekliyoruz.
ANHYT						24-27 Nisan
Net kar	1,043	1,790	1,654	-8%	59%	Şirket, 1Ç26 döneminde yıllık bazda %29 artışla yaklaşık 5.7 milyar TL prim üretimi gerçekleştirdi. Teknik kârlılığın kısmen baskılanmasını beklemekle beraber yatırım gelirlerinin katkısıyla net kârda yıllık bazda enflasyonun yaklaşık iki katı büyüme bekliyoruz.

Aracı kurum (mio TRY)

Araştırma kapsamı Aracı Kurum (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	Bilanço açıklama tarihi:
	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	
ISMEN						Mayıs ilk hafta
Net kar	1,699	2,543	1,641	-35%	-3%	Ocak-Şubat döneminde işlem hacimlerinde gözlenen artışa karşın; yükselen operasyonel giderler ve pay kredilerindeki daralma nedeniyle, net kârın enflasyon muhasebesi etkisiyle sınırlı ölçüde gerilemesini bekliyoruz.

Varlık yönetim (mio TRY)

Araştırma kapsamı Varlık Yönetim (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	Bilanço açıklama tarihi:
	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	
GICVY						Nisan son hafta
Net kar	352	365	354	-3%	1%	Tahsilat gelirinin bir önceki dönem paralel, yıllık bazda ise %22'lik artış göstermesini bekliyoruz. Yılın ilk çeyreğinde operasyonel giderlerdeki artışın etkisini beklemekle beraber düzeltilmiş FAVÖK marjının yıllık bazda iyileşme göstermesini öngörüyoruz.

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 1Ç26 KAR TAHMİNLERİ

Finans dışı - YP raporlama yapan şirketler (mio TRY)

Araştırma kapsamı Havacılık (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	Bilanço açıklama tarihi: 11 Mayıs
	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	
PGSUS	1Ç25	4Ç25				
Net satış geliri	23,588	39,722	32,714	-18%	39%	1Ç26 döneminde yolcu sayısı ve AKK verilerinde %9'luk artışa karşın, birim gelirlerdeki azalışın etkisiyle ciroda yatay bir seyir beklemekteyiz. Bu çeyrekte yakıt giderlerinde önemli bir artış öngörmekle birlikte, yakıt hariç birim giderlerdeki yükseliş nedeniyle operasyonel kârlılığın negatif seyretilmesini bekliyoruz.
FAVÖK	1,304	6,850	-654	a.d.	a.d.	
Net kar	-2,635	424	-9,340	a.d.	255%	
THYAO	1Ç25	4Ç25				Bilanço açıklama tarihi: 29 Nisan
Net satış geliri	176,712	264,647	258,211	-2%	46%	Şirket'in Mart ayında yaşanan jeopolitik riskleri operasyonel esnekliği sayesinde fırsatı çevirdiğini görmekteyiz. Orta Doğu'daki kapasite kayıpları diğer rotalara başarıyla kaydırılırken, Körfez taşıyıcılarındaki aksaklıklar sayesinde özellikle Uzak Doğu hatlarında sağlanan yolcu kazanımının ve birim gelir artışının finansallara olumlu yansımaları bekliyoruz. Benzer şekilde, kargo tarafında da deniz taşımacılığının hava yoluna kayan talebin kargo gelirlerini destekleyeceğini öngörüyoruz. Artan yakıt fiyatlarının etkisi, sözleşmelerdeki gecikmeli yansıma nedeniyle 1Ç26'da sınırlı kalsa da; asıl maliyet baskısının 2Ç26'da hissedilmesini beklemekteyiz. Personel giderlerinin önemli bir maliyet kalemi olmaya devam etmesini öngörmekle birlikte, FAVÖK marjında 2,5 puanın üzerinde iyileşme tahmin ediyoruz.
FAVÖK	10,167	39,443	33,051	-16%	225%	
Net kar	-1,818	37,144	9,930	-73%	a.d.	
TAVHL	1Ç25	4Ç25				Bilanço açıklama tarihi: 27 Nisan
Net satış geliri	14,419	21,277	18,966	-11%	32%	Orta Doğu'daki jeopolitik gerginliklerin Gürcistan operasyonları üzerindeki baskısına ek olarak, Kazakistan'da jet yakıtı satışlarının devlet kontrolüyle yapılması ve geçen yılın ilk çeyreğinde Katar'daki teknoloji projesinden elde edilen bir defalık gelirin bu dönemde bulunmaması, satış gelirlerini kısıtlayan temel unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Artan yolcu sayısına rağmen bu faktörlerin ciroda baskı oluşturmaması bekliyoruz. Söz konusu negatif etkiler, aynı zamanda FAVÖK üzerinde de baskı unsuru olacaktır.
FAVÖK	3,423	4,544	4,113	-9%	20%	
Net kar	-1,738	-1,209	-2,820	133%	62%	
HTTBT	1Ç25	4Ç25				Bilanço açıklama tarihi: 7 Mayıs
Net satış geliri	345	450	498	11%	44%	Mart ayındaki jeopolitik gerginliklerin yarattığı kısmi baskıya rağmen operasyonel kârlılığa iyileşme bekliyoruz. Beklentimiz, satış gelirlerinin %20 artması ve FAVÖK marjının ise %37 civarında seyretmesini yönünde.
FAVÖK	134	175	184	5%	38%	
Net kar	66	101	82	-19%	24%	
REGL	1Ç25	4Ç25				Bilanço açıklama tarihi: 27 Nisan haftası
Net satış geliri	53,545	60,995	58,473	-4%	9%	1Ç26'da satış hacminin geçen yılın aynı çeyreğinin üzerinde olacağını öngörürken, kârlılığın (ton başına FAVÖK, 1Ç25: 51 USD, 4Ç25: 71 USD, 1Ç26T: 68 USD) ise geçen yılın aynı çeyreğinin üzerinde, ancak çeyrek bazda önemli bir değişim göstermeyeceği düşüncesindeyiz. Diğer yandan, vergi giderinin net karı baskılayacağını ve sonucunda net karın yıllık bazda daralacağını tahmin ediyoruz.
FAVÖK	4,127	7,453	6,026	-19%	46%	
Net kar	426	-1,872	368	a.d.	-14%	
KORDS	1Ç25	4Ç25				Bilanço açıklama tarihi: Nisan son hafta
Net satış geliri	7,847	7,546	9,515	26%	21%	Küresel fiyatların desteklemesinin etkisiyle birlikte uzun zaman sonra şirket'in FAVÖK marjının çift haneli olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Ayrıca, sigorta kaynaklı tek seferlik gelir etkisi görülebilir.
FAVÖK	505	-21	952	a.d.	89%	
Net kar	-339	-632	79	a.d.	a.d.	
ENKAI	1Ç25	4Ç25				Bilanço açıklama tarihi: 8-11 Mayıs
Net satış geliri	29,867	47,541	44,675	-6%	50%	Enerji üretimi yıllık bazda artış kaydederken, inşaat işkolunda güçlü görünüm korunuyor. Bu çerçevede, FAVÖK ve net kar rakamlarında yıllık bazda büyümeler göreceğimizi tahmin ediyoruz.
FAVÖK	6,494	9,954	8,736	-12%	35%	
Net kar	3,864	9,906	6,254	-37%	62%	

Finans dışı - YP raporlama yapan şirketler (YP cinsinden)

Araştırma kapsamı Havacılık (mio EUR)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	Bilanço açıklama tarihi: 11 Mayıs
	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	
PGSUS	1Ç25	4Ç25	640	-21%	3%	1Ç26 döneminde yolcu sayısı ve AKK verilerinde %9'luk artış karşın, birim gelirlerdeki azalışın etkisiyle ciroda yatay bir seyir beklemekteyiz. Bu çeyrekte yakıt giderlerinde önemli bir artış öngörmekle birlikte, yakıt hariç birim giderlerdeki yükseliş nedeniyle operasyonel karlılığın negatif seyretilmesini bekliyoruz.
Net satış geliri	622	814				
FAVÖK	42	148	-13	a.d.	a.d.	
Net kar	-62	15	-183	a.d.	195%	
THYAO	1Ç25	4Ç25	5,918	-6%	22%	Şirket'in Mart ayında yaşanan jeopolitik riskleri operasyonel esnekliği sayesinde fırsata çevirdiğini görmekteyiz. Orta Doğu'daki kapasite kayıpları diğer rotalara başarıyla kaydırılırken, Körfez taşıyıcılarındaki aksaklıklar sayesinde özellikle Uzak Doğu hatlarında sağlanan yolcu kazanımının ve birim gelir artışının finansallara olumlu yansımaları bekliyoruz. Benzer şekilde, kargo tarafında da deniz taşımacılığında hava yoluna kayan talebin kargo gelirlerini destekleyeceğini öngörüyoruz. Artan yakıt fiyatlarının etkisi, sözleşmelerdeki gecikmeli yansımaları nedeniyle 1Ç26'da sınırlı kalsa da asıl maliyet baskısının 2Ç26'da hissedilmesini beklemekteyiz. Personel giderlerinin önemli bir maliyet kalemi olmaya devam etmesini öngörmekle birlikte, FAVÖK marjında 2,5 puanın üzerinde iyileşme tahmin ediyoruz.
Net satış geliri	4,832	6,276				
FAVÖK	503	1,314	758	-42%	51%	
Net kar	-44	883	228	-74%	a.d.	
TAVHL	1Ç25	4Ç25	371	-14%	-2%	Orta Doğu'daki jeopolitik gerginliklerin Gürcistan operasyonları üzerindeki baskısına ek olarak, Kazakistan'da jet yakıtı satışlarının devlet kontrolüyle yapılması ve geçen yılın ilk çeyreğinde Katar'daki teknoloji projesinden elde edilen bir defalık gelirin bu dönemde bulunmaması, satış gelirlerini kısıtlayan temel unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Artan yolcu sayısına rağmen bu faktörlerin ciroda baskı oluşturmasını bekliyoruz. Söz konusu negatif etkiler, aynı zamanda FAVÖK üzerinde de baskı unsuru olacaktır.
Net satış geliri	379	433				
FAVÖK	90	93	81	-13%	-11%	
Net kar	-46	-25	-55	124%	21%	
HTTBT	1Ç25	4Ç25	11.42	7%	20%	Mart ayındaki jeopolitik gerginliklerin yarattığı kısmi baskıya rağmen operasyonel karlılıkta iyileşme bekliyoruz. Beklentimiz, satış gelirlerinin %20 artması ve FAVÖK marjının ise %37 civarında seyretmesi yönünde.
Net satış geliri	9.54	10.68				
FAVÖK	3.25	5.20	4.21	-19%	30%	
Net kar	1.83	2.36	1.87	-21%	2%	
EREGL	1Ç25	4Ç25	1,340	-8%	-9%	1Ç26'da satış hacminin geçen yılın aynı çeyreğinin üzerinde olacağını öngörüyoruz, karlılığın (ton başına FAVÖK, 1Ç25: 51 USD, 4Ç25: 71 USD, 1Ç26: 68 USD) ise geçen yılın aynı çeyreğinin üzerinde, ancak çeyrekse bazda önemli bir değişim göstermeyeceği düşüncesindeyiz. Diğer yandan, vergi giderlerinin net karı baskılayacağını ve sonucunda net karın yıllık bazda daralacağını tahmin ediyoruz.
Net satış geliri	1,480	1,458				
FAVÖK	99	160	138	-14%	40%	
Net kar	12	-49	8	a.d.	-30%	
KORDS	1Ç25	4Ç25	218	22%	0%	Küresel fiyatların desteklemesinin etkisiyle birlikte uzun zaman sonra Şirket'in FAVÖK marjının çığır haneli olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Ayrıca, sigorta kaynaklı tek seferlik gelir etkisi görülebilir.
Net satış geliri	217	179				
FAVÖK	14	16	22	36%	56%	
Net kar	-8	-15	2	a.d.	a.d.	

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 1Ç26 KAR TAHMİNLERİ

Holding - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY)

Araştırma kapsamı Holding (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	Bilanço açıklama tarihi: 8 Mayıs
	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	
ALARK						
Net satış geliri						Elektrik üretim işkolundaki zayıflığın elektrik dağıtım işkolunda devam eden olumlu seyir ile dengelenebileceğini, ancak enflasyon muhasebesinin süregelen etkileri nedeniyle ılımlı düzeyde net zarar kaydedebileceğini tahmin ediyoruz.
FAVÖK						
Net kar	-2,758	-875	-239	-73%	-91%	
KCHOL						
Net satış geliri						Yıllık olarak bakıldığında, artan Tüpraş ve Yapı Kredi Bankası katkısı eşliğinde geçen yılın aynı dönemin aksine net kar açıklayacağını, ancak artan vergi giderinin etkisiyle net karın çeyreksel bazda daralabileceğini tahmin ediyoruz.
FAVÖK						
Net kar	-1,681	7,024	6,120	-13%	a.d.	
SAHOL						
Net satış geliri						Operasyonel performansta geçtiğimiz çeyreğe benzer bir dönem olmasına karşılık bankacılık segmentinin katkısında azalış ve yüksek efektif vergi oranı nedeniyle Holding'in net karının çeyreksel bazda daralacağını tahmin ediyoruz.
FAVÖK						
Net kar	-3,496	4,616	330	-93%	a.d.	
DOHOL						
Net satış geliri						Galata Wind tarafında, artış gösteren üretim verilerine karşın zayıf fiyatlamının finansallar üzerinde etkili olmasını bekliyoruz. Madencilik iş kolunda ise artan üretim hacmi ve hedging işlemlerinin, hem ciro hem de operasyonel kârlılık üzerinde pozitif etki yaratacağını öngörüyoruz. Finans segmentinin de konsolide kârlılığa katkı sağlamaya devam etmesini beklemekteyiz. Bu ana iş kollarına ek olarak; Doğan Trend Otomotiv'in finansallar üzerindeki baskısının azalmasını, Karel'in ise reel büyüme ve artan kârlılık rakamlarıyla konsolide sonuçları desteklemesini bekliyoruz. Sonuç olarak, operasyonel kârlılıktaki iyileşme ile Holding'in bu çeyrekte net kâr pozisyonunda kalacağını tahmin ediyoruz.
FAVÖK						
Net kar	-618	2,193	873	-60%	a.d.	

Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY)

Araştırma kapsamı Beyaz eşya (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	Bilanço açıklama tarihi: 22 Nisan
	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	
ARCLK	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 22 Nisan
Net satış geliri	142,797	141,012	131,774	-7%	-8%	Sektörde zorlu talep koşullarının devam ettiğini ve dolayısıyla da cironun zayıf kalacağını tahmin ederken, geçmiş tarihli düşük ham madde fiyatları ve yeniden yapılandırma sürecinin yarattığı sinerji beraberinde karlılıkta iyileşme olacağını ve FAVÖK'te büyüme kaydedileceğini öngörüyoruz. Diğer yandan, vergisel etkiler nedeniyle net zarar açıklayabileceği düşüncesindeyiz.
FAVÖK	7,490	7,210	7,926	10%	6%	
Net kar	-2,146	-1,804	-435	-76%	-80%	
DOAS	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 11 Mayıs
Net satış geliri	55,015	85,258	48,170	-44%	-12%	Araç satış adetlerindeki olumlu seyre rağmen fiyatlamaya tarafının zayıf seyretmesi dolayısıyla satış geliri ve FAVÖK marjında daralma öngörüyoruz.
FAVÖK	3,767	2,595	2,867	10%	-24%	
Net kar	755	-2,345	352	a.d.	-53%	
TABGD	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 20 Nisan haftası
Net satış geliri	11,404	13,172	12,704	-4%	11%	1Ç26'da, Ramazan etkisine karşın güçlü seyreden müşteri bazı ve ürün karması sayesinde %11,4 reel hasılat büyümesi ve geçen yıla paralel FAVÖK marjı bekliyoruz. Bununla birlikte, efektif vergi oranının geçen yıla kıyasla yıl genelinde yüksek seyretmesi ile net kar kaleminde olası negatif sürprizlerin olabileceğini değerlendiriyoruz.
FAVÖK	1,920	2,597	2,115	-19%	10%	
Net kar	406	2	170	10264%	-58%	
AKCNS	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 29 Nisan
Net satış geliri	5,623	7,538	5,620	-25%	0%	1Ç26'da hacim tarafındaki görece olumlu seyre rağmen, fiyatlamaya katkısının sınırlı kalması nedeniyle ciroda yataya yakın görünüm öngörüyoruz. Buna karşın, elektrik fiyatlarının enflasyonun altında kalması ve yakıt maliyetlerinin çeyrek bazda sınırlı seyretmesinin maliyet tarafını destekleyeceğini öngörüyoruz. Bu çeyrekte, işçilik ve taşeron giderlerindeki artışa rağmen FAVÖK marjında yaklaşık 3 puanlık iyileşme bekliyoruz.
FAVÖK	244	1,310	406	-69%	67%	
Net kar	-234	239	-260	a.d.	11%	
SISE	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: --
Net satış geliri	59,497	60,722	55,126	-9%	-7%	Hali hazırda zayıf sezon olan ilk çeyrekte, satış gelirlerinde yaklaşık %7 oranında daralma öngörmekteyiz. Mevcut jeopolitik gelişmelerin ilk çeyrek finansalları üzerindeki etkisini bekliyoruz. Beykoz arsası satış kaynaklı yatırım gelirlerinde bu çeyrekte negatif bir etki görülse de, parasal kazanç/kayıp kaleminin net kâr destekleyici bir rol oynamasını beklemekteyiz.
FAVÖK	3,523	3,225	2,930	-9%	-17%	
Net kar	1,641	4,275	869	-80%	-47%	
BRISA	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: Mayıs'ın ilk haftası
Net satış geliri	10,678	11,887	12,031	1%	13%	Satış hacmindeki artışa ek olarak fiyatlamaya tarafından da sınırlı destek gelmesiyle birlikte çift haneli büyüme beklerken, ürün miksindeki premium segmentinin artmasıyla birlikte operasyonel kar marjının ve dolayısıyla FAVÖK'ün destekleneceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte net kar üzerinde vergi gideri sebebiyle baskı görülebilir.
FAVÖK	1,014	2,345	1,833	-22%	81%	
Net kar	-662	-160	22	a.d.	a.d.	
EBEBK	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 30 Nisan
Net satış geliri	6,796	8,288	8,100	-2%	19%	1Ç26 döneminde mağaza ziyaretçi sayısı yıllık %8,7; ebebek.com ziyaretçi sayısı %0,6 artış kaydetmiştir. Satılan ürün adedi ise aynı dönemde yıllık %21,9 artış göstermiştir. Güçlü operasyonel performans ile satış gelirlerinde %19 reel büyüme ve FAVÖK marjında yıllık bazda 2 puan iyileşme bekliyoruz.
FAVÖK	307	1,102	565	-49%	84%	
Net kar	-60	14	62	334%	a.d.	
CCOLA	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 4 Mayıs
Net satış geliri	47,318	39,285	52,012	32%	10%	Türkiye pazarındaki sınırlı artış ve uluslararası pazarlarda güçlü satış hacmi görülmesine ek olarak ürün miksindeki değişimin pozitif etki yaratması sonucunda operasyonel karlılıkta yıllık bazda güçlü sonuçlar göreceğimizi değerlendiriyoruz. Aynı zamanda, geçen sene düşük operasyonel karlılığın etkisiyle baskılanan net kar tarafında da güçlü sonuç bekliyoruz.
FAVÖK	5,605	6,090	8,790	44%	57%	
Net kar	1,669	-666	3,793	a.d.	127%	
CIMSA	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 29 Nisan
Net satış geliri	11,653	12,505	11,612	-7%	0%	Bölgesel talep koşullarındaki baskı ortamına karşın ABD'de devreye alınan gri çimento öğütme tesisi yatırım ve trading katkısıyla satış gelirlerinde geçen seneye paralel bir görünüm olmasını bekliyoruz. Alternatif yakıt kullanımının ve hedge'li enerji maliyetlerinin desteği ile FAVÖK marjında hafif iyileşme öngörüyoruz.
FAVÖK	1,433	2,400	1,465	-39%	2%	
Net kar	355	716	585	-18%	65%	
BIMAS	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 11 Mayıs
Net satış geliri	193,318	204,634	208,404	2%	8%	Şirket'in 1Ç26 döneminde, beklentilerinde üst bant sınırlarına denk gelen seviyede reel büyüme bekliyoruz. SMM'nin enflasyona kıyasla daha uygun seviyelerden yansımaları sonucunda brüt kar marjındaki iyileşmeye paralel olarak FAVÖK tarafında olumlu gelişme bekliyoruz.
FAVÖK	6,913	14,107	8,128	-42%	18%	
Net kar	3,540	7,581	4,150	-45%	17%	

Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY)

Araştırma kapsamı Otomotiv (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	
		1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 5 Mayıs
FOTO	1Ç25 4Ç25	188,832	-23%	-10%	
Net satış geliri	210,563 245,504	188,832	-23%	-10%	
FAVÖK	12,498 15,147	9,218	-39%	-26%	1Ç pazardaki zayıflık ve satış karması nedeniyle Ford Otosan'ın karlılığında baskılanma öngörüyoruz.
Net kar	8,489 11,718	5,129	-56%	-40%	
Araştırma kapsamı Petrol Ve Petrol Ürünleri (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Bilanço açıklama tarihi: 6 Mayıs
		1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	
AYGAZ	1Ç25 4Ç25	22,134	-9%	-13%	
Net satış geliri	25,343 24,285	22,134	-9%	-13%	Yıllık bazda zayıflayan LPG fiyatları dolayısıyla satış gelirinin reel anlamda daralacağını tahmin ederken, güçlü dağıtım marjları beraberinde FAVÖK'te yıllık bazda reel büyüme olacağını ve yıllık net kar büyümesinin Tüpraş katkısıyla destekleneceğini öngörüyoruz.
FAVÖK	714 862	732	-15%	3%	
Net kar	16 2,342	723	-69%	4560%	
Araştırma kapsamı Petrol Ve Petrol Ürünleri (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Bilanço açıklama tarihi: 6 Mayıs
		1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	
TUPRS	1Ç25 4Ç25	236,005	4%	14%	
Net satış geliri	207,582 226,631	236,005	4%	14%	Yükselen petrol fiyatları ve iyileşen ürün karlılıkları beraberinde FAVÖK ve net karda yıllık bazda artışlar yaşanmasını, ancak petroldeki yükselişin ilk çeyrek finansalları etkisinin 1 ay ile sınırlı olması dolayısıyla etkisinin ilmi kalmasını ve artan vergi yükü nedeniyle net karın çeyresel bazda daralmasını bekliyoruz.
FAVÖK	13,310 15,675	16,982	8%	28%	
Net kar	127 7,428	4,162	-44%	3177%	
Araştırma kapsamı Perakende (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Bilanço açıklama tarihi: 5 Mayıs
		1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	
MGROS	1Ç25 4Ç25	109,117	-6%	6%	
Net satış geliri	102,646 115,617	109,117	-6%	6%	Sektördeki genel rekabet ortamının yoğunluğuna ek olarak tüketicinin de seçiciliğinin artması noktasında brüt kar marjında ve dolayısıyla FAVÖK marjı tarafında geçen seneyle kıyasla hafif baskı bekliyoruz. Diğer taraftan, Şirket'in satışlarının ağırlıklı olarak perakende satışları ile gerçekleştiği için, perakende satışlarının artması net karın çeyresel bazda daralmasını bekliyoruz.
FAVÖK	4,241 8,263	4,833	-42%	14%	
Net kar	1,284 951	647	-32%	-50%	
Araştırma kapsamı Elektrik (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Bilanço açıklama tarihi: --
		1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	
GWIND	1Ç25 4Ç25	696	4%	-4%	
Net satış geliri	728 672	696	4%	-4%	Elektrik üretim verilerinde gördüğümüz yıllık bazda yaklaşık %40'lık artışa karşın elektrik fiyatlarındaki zayıf seyrin finansallar üzerinde etkili olmasını bekliyoruz. 1Ç26 döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre TL bazında PTF %8, USD bazında ise %24 oranında azalış göstermiştir.
FAVÖK	490 418	463	11%	-5%	
Net kar	175 86	112	30%	-36%	
Araştırma kapsamı Teknoloji (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Bilanço açıklama tarihi: Mayıs 2. hafta
		1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	
LOGO	1Ç25 4Ç25	1,522	-17%	11%	
Net satış geliri	1,369 1,834	1,522	-17%	11%	1Ç26'da satış gelirlerinin kontör tarafındaki güçlü seyrin desteğiyle yıllık bazda Şirket beklentileriyle uyumlu gerçekleşmesini bekliyoruz. FAVÖK marjının artan personel maliyetleri ve yüksek baz etkisi nedeniyle geçen yılın altında kalacağını öngörüyoruz. Net karda 1Ç25'teki Romanya satışı kaynaklı tek seferlik etkinin bu çeyrekte normalleşmesini bekliyoruz.
FAVÖK	516 381	535	40%	4%	
Net kar	956 79	35	-56%	-96%	
Araştırma kapsamı İletişim (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Bilanço açıklama tarihi: 11 Mayıs
		1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	
TELL	1Ç25 4Ç25	67,566	-2%	2%	
Net satış geliri	62,767 69,127	67,566	-2%	2%	Bu dönemde Tecfin gelirlerindeki güçlü seyrin ve hız kesme de devam eden ARPU büyümesiyle, Şirket'in yıl sonu beklentilerinin üzerinde satış geliri elde etmesini öngörüyoruz. Operasyonel giderlerde artış görülse de ilk çeyrekte FAVÖK marjının güçlü seyrini sürdürmesini bekliyoruz. Togg tarafının ise bu çeyrekte gelir tablosuna pozitif katkı sağlamasını beklemekteyiz.
FAVÖK	27,682 28,382	28,107	-1%	8%	
Net kar	4,033 3,954	4,247	7%	5%	
Araştırma kapsamı İletişim (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Bilanço açıklama tarihi: 6 Mayıs
		1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	
TTKOM	1Ç25 4Ç25	64,232	-16%	8%	
Net satış geliri	59,670 76,277	64,232	-16%	8%	%8 reel büyüme beklediğimiz bu dönemde, operasyonel kaldıraç sayesinde FAVÖK marjında güçlü toparlanma öngörüyoruz. 5G geçişinin etkisiyle parasal kazanç/kayıp kaleminin net kârı desteklemesini, ancak ihale kaynaklı olarak net borç pozisyonunun yükselmesini beklemekteyiz.
FAVÖK	21,494 29,159	26,176	-10%	22%	
Net kar	6,719 791	6,188	682%	-8%	
Araştırma kapsamı Perakende (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Bilanço açıklama tarihi: Mayıs ilk hafta
		1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	
SOKM	1Ç25 4Ç25	75,985	-4%	7%	
Net satış geliri	71,011 78,943	75,985	-4%	7%	Reel olarak beklentilerinin üzerinde büyüdüğünü düşündüğümüz Şirket'in FAVÖK marjını da iyileştirerek sektörün zayıf çeyreğinde yıllık bazda görece destekleyici sonuçlar açıklayacağını düşünüyoruz. Bununla birlikte, zayıf çeyreğin etkisiyle net zarar beklentimiz bulunmaktadır.
FAVÖK	41 4,133	443	-89%	991%	
Net kar	-467 -1,533	-250	-84%	a.d.	
Araştırma kapsamı Otomotiv (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Bilanço açıklama tarihi: 29 Nisan
		1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	
TRAK	1Ç25 4Ç25	9,822	-31%	-41%	
Net satış geliri	16,650 14,205	9,822	-31%	-41%	Satış adetlerindeki daralmanın finansalları etkileyerek karlılığın negatif sonuçlanmasına neden olduğunu değerlendiriyoruz. Bu dönemde, en azından yedek parça gibi diğer satış kategorilerinin destekleyici olduğunu da not etmek isteriz.
FAVÖK	1,296 818	-49	a.d.	a.d.	
Net kar	309 -552	-1,131	105%	a.d.	

Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY)

Araştırma kapsamı Turizm (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin			Bilanço açıklama tarihi: Nisan son hafta
	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	
BIGCH						
Net satış geliri	1,104	1,331	1,170	-12%	6%	Düşük mevsimsellik ile Ramazan ve Bayram döneminin talep üzerindeki baskısına karşın, fiyat artışlarının katkısıyla reel satış gelirlerinde yaklaşık %6 büyümeye bekliyoruz. Şirket'in devam eden maliyet yönetimi sayesinde FAVÖK marjında yaklaşık 1,5 puan iyileşme öngörüyoruz, finansman giderlerinin net kar üzerinde baskı oluşturacağını öngörüyoruz. Zayıf mevsimselliğin olduğu bu dönemde, bir önceki çeyreğe göre düşük çift hane daralmayı bu koşullarda başarılı olduğumuzu belirtmek isteriz.
FAVÖK	180	354	205	-42%	14%	
Net kar	-35	-12	-30	158%	-14%	
KARDM						
Net satış geliri	18,861	18,069	15,664	-13%	-17%	Bilanço açıklama tarihi: 4-8 Mayıs
FAVÖK	1,453	2,599	1,802	-31%	24%	Ramazan Bayramı nedeniyle yılın ilk çeyreğinde satış hacminin çeyreksel ve yıllık bazda gerileyeceğini tahmin ederken, iyileşen maliyetler eşliğinde FAVÖK'te çeyreksel daralmaya karşın yıllık bazda reel büyüme bekliyoruz. 1Ç26 için ton başına FAVÖK tahminimiz 76 USD seviyesinde bulunuyor (1Ç25: 50 USD, 4Ç25:90 USD). Ayrıca, vergi kaynaklı giderler net karı baskılasa da yıllık bazda iyileşeceğini öngörüyoruz.
Net kar	-1,939	-751	-118	-84%	-94%	
KOTON						
Net satış geliri	8,344	9,923	8,260	-17%	-1%	Bilanço açıklama tarihi: Mayıs ilk hafta
FAVÖK	471	1,729	793	-54%	68%	Yurt dışı satış gelirlerinde reel büyüme bekletimize karşın yurt içinde daralma neticesinde konsolide gelirin %1 oranında reel gerilemesini bekliyoruz. Bununla birlikte, operasyonel giderlerde izlenen gerileme eğilimi ile FAVÖK'te 4 puan iyileşme öngörüyoruz. Şirket'in yüksek seyreden finansman giderlerinin ise net kar üzerinde baskı oluşturmaya devam edeceğini düşünüyoruz.
Net kar	-511	-974	-274	a.d.	a.d.	
YATAS						
Net satış geliri	5,975	7,251	6,333	-13%	6%	Bilanço açıklama tarihi: Mayıs 2. hafta
FAVÖK	527	1,106	634	-43%	20%	1. çeyrekte beklentilerin altında seyreden talep koşullarına karşın, satış gelirlerinde %6 oranında reel büyüme öngörüyoruz. Bununla birlikte, operasyonel maliyetlerdeki iyileşme ile FAVÖK marjında 1,2 puan iyileşme bekliyoruz.
Net kar	-50	266	30	-89%	a.d.	
İNDES						
Net satış geliri	24,039	29,920	29,087	-3%	21%	Bilanço açıklama tarihi: 11 Mayıs
FAVÖK	858	1,307	1,034	-21%	20%	Mobil segmentin güçlü katkısıyla satış hacminde gözlenen artışın etkisiyle, satış gelirlerinde %21 seviyesinde reel büyüme öngörüyoruz. Buna karşın, ürün karması ve operasyonel gider dinamikleri dikkate alındığında FAVÖK marjının %3,6 seviyesinde yatay seyredeceğini değerlendiriyoruz.
Net kar	120	188	142	-24%	18%	
HEKTS						
Net satış geliri	2,734	1,048	2,251	115%	-18%	Bilanço açıklama tarihi: 4-6 Mayıs
FAVÖK	-342	-513	45	a.d.	a.d.	Stok zararının olumsuz etkilerinin sona ermesi beraberinde karlılığın iyileşmesini, yaklaşık 2 yıl sonra ilk kez pozitif FAVÖK rakamı kaydetmesini ve hem çeyreksel hem de yıllık bazda bakıldığında daha düşük net zarar açıklamasını bekliyoruz.
Net kar	-750	-1,602	-231	-86%	-69%	
MPARK						
Net satış geliri	15,382	15,586	16,074	3%	4%	Bilanço açıklama tarihi: 6 Mayıs
FAVÖK	3,853	4,862	4,478	-8%	16%	Yurt içi ve yurt dışı hasta sayılarında artış ivmesine ek olarak SUT ve TTB fiyat artışlarıyla cironun yıllık bazda %4 büyümesini bekliyoruz. Bununla birlikte yüksek marjlı hasta grubunun artan payının operasyonel karlılığı destekleyeceğini değerlendiriyoruz.
Net kar	1,531	1,413	1,047	-26%	-32%	
KLKIM						
Net satış geliri	2,316	3,305	2,083	-37%	-10%	Bilanço açıklama tarihi: Mayıs ilk hafta
FAVÖK	433	879	282	-68%	-35%	Mevsimsel olarak halihazırda zayıf olan bu çeyrekte; zorlu kiş koşulları ve jeopolitik gerginlikler nedeniyle hem yurt içi hem de yurt dışı hacimlerde daralma öngörüyoruz. Daralan hacimlere paralel olarak karlılığın bu çeyrekte oldukça zayıf seyretmesini beklemekteyiz.
Net kar	182	385	62	-84%	-66%	
PETKM						
Net satış geliri	23,125	24,801	27,043	9%	17%	Bilanço açıklama tarihi: 7 Mayıs
FAVÖK	-1,252	-1,831	336	a.d.	a.d.	Petrol fiyatlarındaki yükselişin sınırlı etkisini gördüğümüz bu çeyrekte, stok kârı desteğiyle güçlü sonuçlar bekliyoruz. Gerek operasyonel karlılığın pozitif seyretmesi gerekse Star Rafinerisi katkısıyla, şirket'in net zararının bu dönemde neredeyse başa baş noktasına gelmesini öngörüyoruz.
Net kar	-3,372	-5,777	-54	-99%	-98%	
ASELS						
Net satış geliri	29,825	94,210	34,282	-64%	15%	Bilanço açıklama tarihi: 28 Nisan
FAVÖK	6,730	26,051	8,561	-67%	27%	Reel büyümenin ve yeni iş alımlarının sürdüğü bu dönemde, satış geliri beklentimiz %15'lik reel artışa işaret etmekte. Ayrıca, ihracat gelirlerinin toplam ciro içindeki payının artmasını beklemekteyiz. FAVÖK marjının ise bu çeyrekte %25 seviyesine yakınsamasını öngörüyoruz.
Net kar	2,977	19,578	4,987	-75%	68%	

Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY)

Araştırma kapsamı Gıda (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	Bilanço açıklama tarihi: 11 Mayıs
	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	
ULKER						
Net satış geliri	35,284	30,211	33,680	11%	-5%	Geçen senenin talep tarafı güçlü baz etkisi sebebiyle 1Ç26 döneminde satışlarda reel daralma bekliyoruz. Ayrıca, yüksek seyreden SMM'de brüt kar marjını baskılayarak FAVÖK ve net kar tarafında yıllık bazda aşağı yönlü etki yaratmaktadır.
FAVÖK	7,177	3,749	4,198	12%	-42%	
Net kar	3,158	89	1,532	1620%	-51%	
LKMNH						
Net satış geliri	1,142	1,265	1,232	-3%	8%	Ramazan mevsimselliğine rağmen yüksek sezon etkisiyle 1Ç26'da finansalların beklentilere paralel gerçekleşmesini, hasta miksinde SGK'dan özel segmente kayışın ciroyu desteklemesini bekliyoruz. Bu çerçevede satış gelirlerinde reel %8 büyümeye öngörürken, finansal giderlerin karlılığı baskılamaya devam edeceğini düşünüyoruz.
FAVÖK	252	307	272	-12%	8%	
Net kar	32	28	25	-11%	-21%	
KAREL						
Net satış geliri	4,286	6,242	4,498	-28%	5%	Satış gelirlerinde reel büyümeye öngördüğümüz bu çeyrekte, operasyonel karlılığın da toparlanmaya devam etmesini bekliyoruz. Ancak, tahsisli sermaye artışı sürecinin henüz tamamlanmaması nedeniyle yüksek seyreden borçluluk ve buna bağlı finansman giderlerinin, net kârı baskılamaya devam edeceğini tahmin ediyoruz.
FAVÖK	182	479	244	-49%	35%	
Net kar	-460	3	-306	a.d.	-33%	
TOASO						
Net satış geliri	31,675	133,923	94,153	-30%	197%	Stellantis ve ramp up süreçlerinin finansallara yansımaları çerçevesinde satış adetlerinde güçlü artış bekliyoruz. VÖK ve net kar tarafında geçen seneye kıyasla kar açıklanacağını düşünüyoruz.
FAVÖK	915	5,050	2,636	-48%	188%	
Net kar	-184	5,827	1,904	-67%	a.d.	
OTKAR						
Net satış geliri	10,416	21,654	9,772	-55%	-6%	Düşen otobüs satış adetlerine kıyasla artan kamyonet satışları satış adetleri bazındaki düşüşü sınırlasa da toplam satış gelirlerinde reel gerileme bekliyoruz. Diğer taraftan, brüt kar marjında tek haneli beklentimiz çerçevesinde hem FAVÖK hem de net kar tarafında zarar gerçekleşeceğini düşünüyoruz.
FAVÖK	-265	684	-792	a.d.	199%	
Net kar	-607	-1,104	-1,227	11%	102%	
ARMGD						
Net satış geliri	2,804	5,180	3,365	-35%	20%	Talya Foods'un organik ürün katkısı ve devreye alınan yatırımların konvansiyonel ürün grubunu desteklemesiyle, ciroda %20 reel büyümeye öngörüyoruz.
FAVÖK	377	528	514	-3%	36%	
Net kar	248	101	209	108%	-16%	

Sektörel kırılımlar

Banka (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
AKBNK	13,727	18,331	19,218	5%	40%
GARAN	25,284	26,563	30,719	16%	21%
HALKB	7,677	6,927	8,685	25%	13%
ISCTR	12,418	23,438	17,684	-25%	42%
VAKBN	20,034	28,094	14,185	-50%	-29%
YKBNK	11,418	9,280	17,610	90%	54%
TSKB	3,095	2,098	2,856	36%	-8%
ALBRK	7,846	3,375	936	-72%	-88%
Araştırma kapsamı	101,498	118,106	111,893	-5%	10%
Kamu	27,710	35,021	22,870	-35%	-17%
Özel (TSKB dahil)	65,942	79,710	88,087	11%	34%
Katılım	7,846	3,375	936	-72%	-88%

Sigorta (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
AKGRT	352	451	198	-56%	-44%
ANSGR	2,256	4,090	3,936	-4%	74%
ANHYT	1,043	1,790	1,654	-8%	59%
AGESA	1,125	1,449	1,748	21%	55%
TURSG	4,523	5,081	6,216	22%	37%
Araştırma kapsamı	9,298	12,861	13,752	7%	48%
Hayat	2,167	3,239	3,402	5%	57%
Hayat dışı	7,131	9,622	10,350	8%	45%

Sağlık (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
LKMNH	32	28	25	-11%	-21%
MPARK	1,531	1,413	1,047	-26%	-32%
Araştırma kapsamı	1,562	1,441	1,072	-26%	-31%
Sağlık Özel hastaneler	1,562	1,441	1,072	-26%	-31%

Telekom (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
TCELL	4,033	3,954	4,247	7%	5%
TTKOM	6,719	791	6,188	682%	-8%
Araştırma kapsamı	10,752	4,745	10,435	120%	-3%

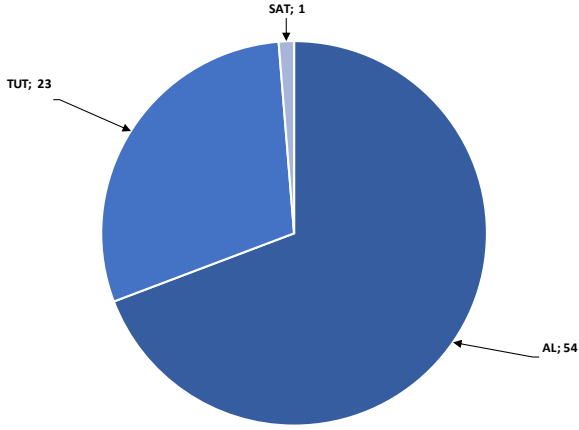
Otomotiv (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
DOAS	755	-2,345	352	a.d.	-53%
FROTO	8,489	11,718	5,129	-56%	-40%
TOASO	-184	5,827	1,904	-67%	a.d.
BRISA	-662	-160	22	a.d.	a.d.
KORDS	-443	-655	79	a.d.	a.d.
OTKAR	-607	-1,104	-1,227	11%	102%
TTRAK	309	-552	-1,131	105%	a.d.
Araştırma kapsamı	7,657	12,728	5,129	-60%	-33%
DOAS & FROTO & TOASO	9,244	9,373	5,481	-42%	-41%
BRISA & KORDS	-1,106	-815	101	a.d.	a.d.
OTKAR & TTRAK	-298	-1,657	-2,358	42%	692%

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	419,900	9,371	6.8%	5.0%	19%	-6%	118.20	AL	89.75	46.4%
Albaraka Türk	22,275	497	---	---	17%	-9%	11.94	AL	8.91	34.0%
Garanti Bank	595,560	13,291	2.6%	1.9%	3%	-19%	205.73	AL	141.80	45.1%
Halkbank	292,708	6,532	---	0.6%	11%	-13%	42.60	TUT	40.74	4.6%
İş Bankası	370,000	8,257	3.6%	2.6%	10%	-14%	24.46	AL	14.80	65.3%
TSKB	34,720	775	---	0.3%	5%	-18%	18.66	AL	12.40	50.5%
Vakıf Bank	334,365	7,462	0.6%	0.5%	10%	-14%	42.90	AL	33.72	27.2%
Yapı Kredi Bank	325,549	7,265	3.9%	2.9%	6%	-17%	54.30	AL	38.54	40.9%
Araç Kurumlar										
İş Yatırım	66,000	1,473	---	0.4%	20%	-6%	64.73	AL	44.00	47.1%
Varlık Yönetim Şirketleri										
Gelecek Varlık Yönetimi	8,710	194	---	---	-19%	-36%	118.79	AL	62.35	90.5%
Sigorta										
Ağasa Hayat Emeklilik	43,380	968	---	---	12%	-12%	320.96	AL	241.00	33.2%
Aksigorta	12,122	271	---	---	11%	-13%	11.00	AL	7.52	46.3%
Anadolu Hayat Emeklilik	48,762	1,088	---	---	24%	-3%	168.86	AL	113.40	48.9%
Anadolu Sigorta	58,200	1,299	---	0.5%	32%	3%	45.93	AL	29.10	57.8%
Türkiye Sigorta	144,900	3,234	---	0.6%	23%	-4%	20.40	AL	14.49	40.8%
Holdingleer										
Alarko Holding	40,847	912	---	0.3%	-8%	-28%	145.00	AL	93.90	54.4%
Doğan Holding	55,690	1,243	---	0.4%	26%	-2%	28.00	AL	21.28	31.6%
Enka İnşaat	633,000	14,126	2.4%	1.8%	38%	8%	121.90	AL	105.50	15.5%
Koç Holding	522,395	11,658	3.6%	2.6%	27%	-1%	289.17	AL	206.00	40.4%
Sabancı Holding	212,138	4,734	3.4%	2.5%	22%	-5%	151.59	AL	101.00	50.1%
Şişecam	144,645	3,228	2.2%	1.6%	23%	-4%	60.00	TUT	47.22	27.1%
Petrol ve Gaz										
Aygaz	58,027	1,295	---	---	39%	9%	295.45	AL	264.00	11.9%
Petkim	58,088	1,296	0.8%	0.6%	41%	11%	21.00	TUT	22.92	-8.4%
Tüpraş	488,443	10,900	7.4%	5.5%	43%	12%	359.00	AL	253.50	41.6%
Enerji										
Aksa Enerji	98,046	2,188	---	0.5%	10%	-14%	95.00	AL	79.95	18.8%
Alfa Solar Enerji	14,749	329	---	---	-2%	-23%	64.40	TUT	40.08	60.7%
Biotrend Enerji	9,465	211	---	---	13%	-11%	22.00	TUT	18.93	16.2%
Galata Wind Enerji	14,116	315	---	---	17%	-8%	36.20	TUT	26.14	38.5%
Enerjisa Enerji	139,720	3,118	---	0.7%	37%	7%	125.62	AL	118.30	6.2%
Demir Çelik										
Erdemir	236,040	5,268	3.4%	2.5%	42%	11%	34.00	TUT	33.72	0.8%
Kardemir (D)	44,488	993	0.8%	0.6%	43%	12%	41.00	AL	36.10	13.6%
Kimya, Tarımsal İlaç ve Gübre										
Aksa Aknilya	40,793	910	---	0.3%	13%	-12%	12.72	TUT	10.50	21.1%
Alkim Kimya	6,048	135	---	---	10%	-14%	23.00	TUT	20.16	14.1%
Hektaş	27,398	611	---	0.3%	6%	-17%	3.60	SAT	3.25	10.8%
Otomotiv ve Otomotiv Yan Sanayi										
Doğuş Otomotiv	40,766	910	---	0.4%	6%	-17%	294.30	TUT	185.30	58.8%
Ford Otosan	363,192	8,105	2.1%	1.5%	16%	-9%	132.16	TUT	103.50	27.7%
Kordsa	12,664	283	---	---	34%	5%	77.80	TUT	65.10	19.5%
Tofaş	144,500	3,225	1.1%	0.8%	25%	-2%	289.00	AL	289.00	27.3%
Türk Traktor	48,207	1,076	---	---	-7%	-27%	702.00	TUT	481.75	45.7%
Otokar	46,950	1,048	---	0.3%	-19%	-37%	687.50	AL	397.25	75.7%
Brisa	26,560	593	---	---	1%	-21%	109.90	TUT	87.05	26.2%
Sağlık										
Lokman Hekim	3,406	76	---	---	-18%	-36%	25.50	AL	15.77	61.7%
Meditera Tıbbi Malzeme	3,389	80	---	---	5%	-18%	45.50	TUT	30.16	50.9%
MIP Sağlık	89,012	1,986	---	0.8%	22%	-4%	466.00	AL	466.00	37.3%
Selçuk Ecza Deposu	54,959	1,226	---	---	2%	-20%	109.56	TUT	88.50	23.8%
Perakende ve Toptan										
BİM	451,500	10,076	9.4%	7.0%	40%	10%	873.00	AL	752.50	16.0%
Bizim Toptan	2,306	51	---	---	11%	-13%	36.00	TUT	26.66	25.6%
Ebebek Mağazacılık	11,416	255	---	---	28%	0%	99.00	AL	71.35	38.8%
Mavi Giyim	34,816	777	---	0.6%	1%	-21%	62.90	AL	43.82	43.5%
Migros	120,039	2,679	1.9%	1.4%	27%	-1%	951.00	AL	663.00	43.4%
Şok Marketler	30,258	675	---	0.4%	0%	-22%	80.00	AL	51.00	56.9%
Gıda ve İçecek										
Coca Cola İçecek	223,147	4,980	---	1.3%	36%	6%	97.60	AL	79.75	22.4%
TAB Gıda	67,740	1,512	---	0.3%	24%	-3%	380.00	AL	259.25	46.6%
Ülker	45,679	1,019	---	0.4%	15%	-10%	169.70	AL	123.70	37.2%
Armada Gıda	36,852	822	---	---	249%	173%	109.60	TUT	139.60	-21.5%
Ofis Yem Gıda	8,636	193	---	---	-15%	-33%	76.70	TUT	59.05	29.9%
Büyük Şefler Gıda	4,334	97	---	---	-20%	-37%	20.28	AL	8.10	150.4%
Beyaz Eşya ve Mobilya										
Arçelik	78,790	1,758	---	0.3%	15%	-10%	175.00	AL	116.60	50.1%
Vestel Beyaz Eşya	11,936	266	---	---	-4%	-25%	11.80	TUT	7.46	58.2%
Vestel Elektronik	9,862	220	---	0.1%	2%	-20%	36.00	TUT	29.40	22.4%
Yataş	6,585	147	---	---	10%	-14%	65.00	AL	43.96	47.9%
Telekom & Teknoloji & Yazılım										
Aztek Teknoloji	4,750	106	---	---	15%	-10%	6.00	AL	4.75	26.3%
Hittit Bilgisayar Hizmetleri	12,432	277	---	---	-1%	-23%	77.00	AL	41.44	85.8%
İndeks Bilgisayar	7,380	165	---	---	25%	-2%	14.00	AL	9.84	42.3%
Karel Elektronik	8,647	193	---	---	28%	0%	15.00	AL	10.73	39.8%
Logo Yazılım	13,509	301	---	---	-6%	-26%	245.40	AL	142.20	72.6%
Turkcell	253,660	5,661	3.5%	2.6%	24%	-3%	174.40	AL	115.30	51.3%
Türk Telekom	227,850	5,085	0.9%	0.7%	13%	-11%	83.00	AL	65.10	27.5%
Savunma										
Aselsan	1,808,040	40,349	14.8%	11.0%	71%	34%	304.70	TUT	396.50	-23.2%
Yapı Malzemeleri										
Akçansa	41,391	924	---	---	31%	2%	240.00	TUT	216.20	11.0%
Çimsa	52,055	1,162	---	0.5%	20%	-6%	64.26	AL	55.05	16.7%
Kalekim	16,505	368	---	---	1%	-21%	60.00	AL	35.88	67.2%
Havacılık										
Pegasus	95,100	2,122	1.3%	0.9%	-1%	-22%	305.50	AL	190.20	60.6%
TAV Havalimanları	113,707	2,538	1.7%	1.2%	5%	-18%	454.40	AL	313.00	45.2%
Türk Hava Yolları	451,260	10,070	6.9%	5.1%	22%	-5%	404.90	AL	327.00	23.8%
GYO lar										
Emlak GYO	81,016	1,808	1.3%	1.0%	4%	-18%	33.40	AL	21.32	56.7%
Torunlar GYO	94,000	2,098	---	---	27%	0%	118.30	AL	94.00	25.9%
Rönesans Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	62,592	1,397	---	---	37%	8%	310.10	AL	189.10	64.0%
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları										
			86.2%	74.1%						

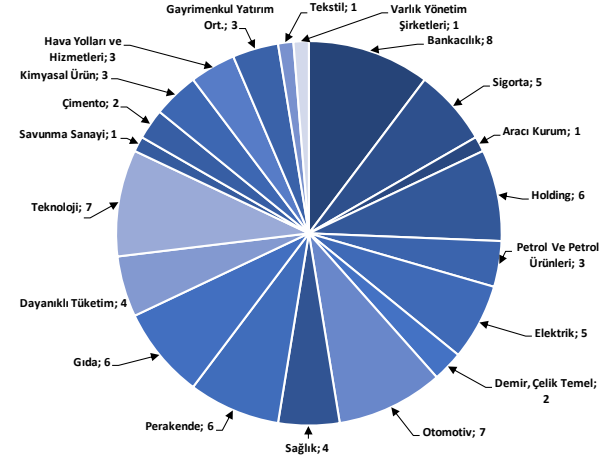
Araştırma kapsamı

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	454.40	45%	1210%	5%	9%	-3%	33%	35%
HTTBT	77.00	86%	331%	-1%	12%	-11%	-10%	-8%
BIMAS	873.00	16%	530%	40%	9%	21%	45%	71%
CCOLA	97.60	22%	393%	36%	12%	14%	58%	52%
YKBNK	54.30	41%	158%	6%	11%	3%	30%	63%
TABGD	380.00	47%	29%	24%	1%	1%	7%	56%
GARAN	205.73	45%	22%	3%	9%	-1%	17%	44%
KCHOL	289.17	40%	23%	27%	10%	10%	36%	42%
AGESA	320.96	33%	18%	12%	9%	11%	25%	79%
KLKIM	60.00	67%	2%	1%	-9%	-7%	6%	13%
MPARK	640.00	37%	21%	22%	8%	7%	44%	42%

MP ortalama potansiyel	44%
MP son güncellemeden Δ	14%
BIST 100 son güncellemeden Δ	23%

MP son 12A	30%	BIST 100 son 12A	54%
MP YBB	17%	BIST 100 YBB	28%
MP 2019-	2481%	BIST 100 2019-	1134%
Rölatif son 12A	-16%		
Rölatif YBB	-8%		
Rölatif 2019-	109%		

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	17%	28%	29%	-8%	-9%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Döngüsel portföy

Deniz Yatırım Döngüsel Portföy											
Hisse senedi	Giriş tarihi	Giriş seviyesi	Son kapanış	Değişim	Rölatif	Portföyde kalma süresi, gün	Yıl başlangıcından değişim	Haftalık değişim	Haftalık rölatif	Haftalık beta	Haftalık korelasyon
ASELS	17.07.2023	36.39	396.50	990%	396%	1010	71%	-4%	-5%	0.94	0.48
AKBNK	21.08.2023	25.30	80.75	219%	69%	975	19%	3%	2%	1.36	0.81
DOHOL	09.07.2024	16.02	21.28	33%	0%	652	26%	-2%	-4%	0.77	0.59
ENKAI	02.05.2025	60.13	105.50	75%	12%	355	38%	1%	0%	1.04	0.72
TUPRS	18.08.2025	149.41	253.50	70%	29%	247	43%	-5%	-6%	0.71	0.52
BIGCH	18.08.2025	9.26	8.10	-13%	-34%	247	-20%	12%	11%	0.82	0.30
ISMEN	27.08.2025	41.21	44.00	7%	-15%	238	20%	-2%	-3%	1.28	0.81
TRGYO	05.01.2026	74.62	94.00	26%	2%	107	27%	5%	3%	0.79	0.64
MGRÖS	30.03.2026	598.18	663.00	11%	-2%	23	27%	2%	1%	0.67	0.54
KRDMD	30.03.2026	29.39	36.10	23%	9%	23	43%	2%	1%	1.37	0.80
ENJSA	30.03.2026	113.14	118.30	5%	-8%	23	37%	-4%	-6%	0.96	0.75

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Dönem	Döngüsel Portföy endeks seviyesi	Döngüsel Portföy rölatif (XU100)	Döngüsel Portföy rölatif (XU30)	XU100
21.04.2026	1787	81%	70%	988
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)	9%			
Yıl başlangıcından performans (Portföy)	20%			
Kurulduğu günden performans (Portföy)	1687%			
Haftalık ortalama beta (Portföy)	0.97			
Haftalık ortalama korelasyon (Portföy)	0.63			
Ortalama gün (Portföy)	355			
Toplam gün (Portföy kuruluşundan)	1643			
XU100 haftalık performans	10%			
XU100 yıl başlangıcından performans	28%			
XU100 Döngüsel Portföy kurulduğu günden performans	888%			
Döngüsel Portföy, XU100 haftalık rölatif	-1%			
Döngüsel Portföy, XU100 yıl başlangıcından rölatif	-6%			
Döngüsel Portföy, XU100 kurulduğu günden rölatif	81%			

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 şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme 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 değerlendirme ifade etmektedir.

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

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme 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, değerlendirme 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 buldukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.

© DENİZ YATIRIM 2026