

3Ç25 BEKLENTİ RAPORU

Strateji ve Araştırma Bölümü kar tahminleri

Önemli yönetici notu: 'Şirket finansallarına yönelik beklentileri oluşturmak ve fiyatlamak' anlamında 2025'in son dönemecine girmiş bulunuyoruz. 20 Ekim sabahı TURSG ile başlayacak olan ana sektörlerdeki finansalların takibi süreci, yılın geri kalan kısmı için yatırım teması oluşturma çabasında olan yatırımcı, fon yöneticileri ve araştırma bölümleri açısından bir nevi 'köprüden önce son çıkış' konumunda. Neden bu şekilde düşündüğümüzü kısaca özetlemeye çalışalım.

Hatırlatmak gerekirse, 22 Temmuz'da yayımladığımız 2Ç25 finansallarına yönelik beklentilerimizi paylaşırken, farklılaşmaya gitmiş ve yıl ortası beklentilerimizdeki değişikliklere de yer vermiştik. [Strateji Güncelleme & 2Ç25 Kar Tahminlerimiz](#) başlıklı raporumuzda, yılın ikinci yarısına yönelik Merkez Bankası cephesi için 'kademeli ve ihtiyatlı faiz indirimleri', risk iştahı için de 'daha iyimser, daha temkinli' şeklinde ifadeler kullanmayı tercih etmiştik. Ancak, kuşkusuz, Türk hisse senetlerinin geride kalan 4 hafta içerisinde sergilediği ölçekte bir zayıflık bizim nezdimizde de beklenti havuzu içerisinde yer almıyordu. Bununla birlikte, şirketler cephesi için düşüncemiz de '4Ç finansallarından önce toparlanma başlamasını beklemiyoruz' şeklinde oluşmuştu.

Kısa vade fiyatlama başlıklarında kayda değer değişimler olduğu ve pozisyonlar arası geçişin bu denli sert şekilde gerçekleşmesinin bu sebep çıkışlı şekillendiğini değerlendiriyoruz. Ancak, sanılanın aksine, tek kabahatli Eylül enflasyon verisi değil. Evet, sapma ve beklentileri yeniden şekillendirme gücü son derece yüksek; ancak, Mayıs-Temmuz döneminde beklentilerden daha ılımlı seyreden aylık enflasyon gerçekleşmelerinin, Ağustos ayı ile birlikte ilk sinyali vermeye başladığını göz ardı etmemek gerekiyor. Eylül verisini takiben, makro beklentilerdeki değişimin para politikası ve fiyatlamalara sert şekilde sirayet ettiği kanaatindeyiz. Örneğin, yıl sonu için enflasyon beklentilerindeki yukarı yönlü güncellemeler minimum 1-1.5 puan düzeyinde (anketlerden ziyade kurum öngörülleri) şekillenmekte. Yıl başlangıcında %32.5 olarak belirlediğimiz 2025 kapanış TÜFE seviyesini biz de Temmuz ortasında o dönemin son 3 aylık eğilimini gözetenerek %31'e revize etmiş, ancak, yine de görece temkinli ve güvenli alanda kalmıştık. 3Ç finansalları öncesindeki güncellememiz ise yeniden %32.50 ve hatta %33 seviyelerine dair risklerin kuvvetlendiği yönünde. Keza daha önce %36'da öngördüğümüz politika faizi kapanışını da %38 olarak belirledik. Şu aşamada 23 Ekim tarihinde TCMB'nin faiz indirim sürecine ara vermesi ihtimaline yüksek ağırlık vermemekle birlikte, masadan tam anlamıyla da kaldırmış değiliz. Beklentimiz, 100bp indirim adımı atılması. Ancak, ara verilirse de makro anlamda bu hamleyi negatif karşılamaz, aksine olumlu okuruz. Şirket finansalları ve BIST cephesine yönelik düşünceler ise bir tur daha negatif anlamda güncellemeye hayatın doğal akışı gereği maruz kalacaktır.

	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim
Bankalar					
Net Kar	56,069	87,799	91,563	63%	4%
Sigortalar					
Net Kar	4,406	6,404	7,039	60%	10%
Araç kurum					
Net Kar	1,768	1,988	2,155	22%	8%
Varlık Yönetim					
Net Kar	288	373	409	42%	10%
Toplam					
Net Kar	62,531	96,563	101,166	62%	5%

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

2025'e başlarken BIST 100 endeksi için 12A ileri vade için '**şirket finansallarına yönelik beklentilerimizin işaret ettiği**' hedef fiyat seviyesini 14000 olarak belirlemiş, 22 Temmuz'daki raporumuzla da %4 aşağı çekerek 13450 şeklinde güncellemiştik. Strateji ve Araştırma Bölümü olarak prensibimiz, şirket finansallarının tamamını bilanço dönemi içerisinde karşılamak ve ana resimdeki gidişat hakkında hem bugün hem de yarın için olabilecek en sağlıklı fikir yapısı üzerinden şekillendirmek. Ek olarak, 2026 Strateji Raporumuzun hazırlıklarına da Aralık ayı ile birlikte başlayacağız ve Ocak ayında yayımlayacak olmamız nedeniyle, şirket hedef fiyatlarında i) Enflasyon Muhasebesi (EM) uygulamasına tabi olmayanlar ii) önçörülebilirliğin yüksek olduğu iii) güncelleme aciliyeti beliren birkaçı dışında hamlede bulunmayı düşünmüyoruz. Ancak, kimi sektör(ler) ve şirket(ler) nezdinde operasyonlarda devam eden sağlıklı gidişat nedeniyle güncelleme ihtiyaçlarının doğabileceği ihtimalini de gözetiyoruz.

Kısa vadeli fiyatlama beklentilerimiz ve risk algımız maalesef Temmuz ayı ölçeğinde kuvvetli değil. Enflasyonun 2025 kapanışına yönelik beklentilerdeki değişim elbette önemli ve ağırlıklı kısa vadeyi ifade ediyor. Ancak, aynı değişim, 2026 beklentilerinin de yeniden şekillenmesine ve aynı oranda (1-1.5 puan) yukarı yönde hareket etmesine neden oluyor. Ayrıca, yılın ilk aylarındaki yapısal enflasyon dinamiklerini (yukarı yönlü) de gözettiğimizde, TCMB'nin faiz indirimlerinde çok daha temkinli ve belki ara verir pozisyonda hareket etme isteğinde olmasına yüksek olasılık tanıyoruz. Nitekim Başkan Karahan'ın verdiği son mesajların tamamı '**fiyat istikrarını sağlamak**' ve '**sıkı duruşun korunmasından**' yana. **Bu beklenti değişiminin alternatif getirilerdeki yüksek seviyelerin önemli bir süre daha hayatımızda olacağı gerçeğini canlı tutması nedeniyle, hisse senetlerine yönelik yerli yatırımcı yaklaşımını 'isteksiz' ve 'cılız' tutmaya devam edebileceğini değerlendiriyoruz.** Bu noktada tek bir şerhimiz var, o da 3Ç finansallarının seyri. Bilhassa sanayi kesimindeki 'dipten dönüş' temasının ne denli canlı kalabileceği, momentum kaybedip kaybetmeyeceği ya da kazanacağı. 2Ç finansalları ile bu temanın canlandığını ve Ekim ortasına dek büyük oranda belirli aralıklarla devreye girdiğini takip ettiğimiz unutulmasın. Nette Türk sermaye piyasalarında pandemi ile başlayan değişim süreci, yatırımcı profilindeki farklılaşma ve bunun getirdiği fiyatlama davranışları, yerli kesimin artan hakimiyeti ve yabancı yatırımcı aktivitesinin dönemsel ve yüksek oranda hedge fonlar üzerinden gerçekleşmesi gibi ayrıntılar, yapısal toparlanmadan ziyade kısa vadeli yukarı yönlü hareketlerin ve bunların açıklamasına yönelik güçlüğün hayatımızdaki yerini devam ettiriyor.

Finansalları konuşacak olursak... Elimizden geldiğince, önceliğimiz Araştırma kapsamımız olmak üzere, sektör çeşitliliği ve şirket önceliği belirleyerek yaklaşık 2 haftadır temaslar kuruyoruz. Bankacılık sektöründe marjlardaki toparlanma devam ediyor, ancak, sanılandan biraz daha yavaş ilerliyor. Ekim ayı faiz kararı (PPK) 4Ç finansallarının spread ve marj açısından tek belirleyicisi. O nedenle dönem bazında Aralık toplantısının etkisi göz ardı edilebilir seviyede. Daha basit ve net bir ifade ile söyleyecek olursak; 4Ç bankacılık sektörü finansallarında etkili olacak PPK kararı, Ekim, Aralık değil. Aralık'ın etkisi, çok büyük oranda 1Ç26'ya yansıtacak. Henüz 2026'nın ortasında en kuvvetli marjları görme beklentisinde/beklentimizde değişiklik yok. Ancak, enflasyonun seyri ve politikanın şekillenme patikasına göre değişir. Sigortacılık sektörünü, hayat tarafı önderliğinde, 2025'te, 2024'te olduğu üzere, beğendik. Düşüncemizde değişiklik yok. Yine kuvvetli rakamlar göreceğiz. Bilhassa hayat tarafındaki operasyonel gidişat ve gelecek dönem beklentilerinin çok ciddi anlamda yatırım alternatifi yarattığına inanıyoruz. Hayat dışı tarafa yönelik piyasa iskontosundaki genişlik ve fiyatlama baskısını anlamlandırmak güç. Para politikasının geleceği ve indirim patikasına yönelik güncellemeler, sektör açısından pozitif katalizör. Hayat tarafı için de kuvvetli prim üretim rakamlarının yanında TES hikayesinin 2026'nın ikinci yarısı ile birlikte oyun değiştirici rol üstlenmesi içten dahi değil. Sanayi kesimindeki görünümde çok büyük oranda güncelleme yok. EM etkisi devam etmekle birlikte sınırlı azalıyor. İç talep, genele yayılmaktan uzak, belirli sektörlerde güçlü. Kurdaki seyir nispeten paralel. EURUSD paritesinden gelen destek, 2Ç ölçeğinde olmasa da yine konuşacağımız başlıklar arasında yer alıyor. Mevsimsel açıdan kuvvetli konumda yer alan gıda perakendecilerinin bilançolarında sepet artışı, maliyetleri yönetme çabası gibi faktörler belirgin. Restaurant ve Fast Food tarafında kuvvetli rakamlar bekliyoruz. Havacılık tarafı ise düşük girdi maliyetlerinin aksine, güçlü sezonu rekabetin zorlaması qölgesinde geçirmiş durumda. Bu dönemde, 2Ç'de olduğu üzere, petrol ürünleri tarafında rafineri işinde (TUPRS) güçlü görünümün devamını bekliyoruz. Marjlar, mevsimsel koşulların da katkısıyla, kuvvetli kalıyor. Holdinglerde EM etkisinin azalan negatif etkisi ile 2Ç'de başlayan toparlanma devam edebilir. Keza telekom sektöründe de 3Ç'nin iyi geçtiği kanaatindeyiz. Beyaz eşya, otomotivin ihracat ayağı yüksek kısmı, demir-çelik sektörleri hala zayıf.

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 şekillendi. Bu raporumuzla birlikte, uzun bir aranın ardından ilk kez, 'olabilen en geniş kapsamlı' tahminlerimizi paylaşma şansımızı elde ettik. 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.

3Ç25 finansallarının, bu yoğun dönemin, tüm sektör paydaşlarına ve yatırımcılara hayırlı olmasını diliyoruz.

İçerik

Önemli yönetici notu:	1
Bankacılık sektörü:.....	5
Sigorta (hayat & hayat dışı) sektörü:	6
Banka (mio TRY).....	7
Sigorta (hayat & hayat dışı, mio TRY)	8
Araç kurum (mio TRY).....	8
Varlık yönetim (mio TRY)	8
Finans dışı - YP raporlama yapan şirketler (mio TRY)	9
Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY).....	10
Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY).....	11
Değerlemeler	12
Araştırma kapsamı.....	13
Model portföy	14
Döngüsel portföy	15

Bankacılık sektörü:

3Ç25 finansal sonuç açıklama dönemi, bankalar nezdinde **23 Ekim’de AKBNK** finansallarının açıklaması ile başlayacak. **Bu çeyrekte Araştırma kapsamımızdaki bankaların toplam net karının çeyreklik bazda %4, yıllık bazda ise %63 artış göstermesini bekliyoruz. Kamu bankalarında bu dönem kar artışının özel bankalara göre biraz daha yüksek olmasını öngörüyoruz.** Kamu bankalarının net karı çeyreklik bazda %23, yıllık bazda ise %68 artış gösterebilir. Buna karşın özel sektör bankalarının net karının çeyreklik bazda hemen hemen yatay kalmasını beklerken, yıllık bazda yaklaşık %64 artabileceğini tahmin ediyoruz. Sektör genelinde özsermaye karlılığının %21.1 ile bir önceki çeyreğe göre yatay kalmasını değerlendirirken, geçen yılın aynı dönemine göre ise yaklaşık 5 puan kadar artış sergilemesi beklenebilir.

Bu çeyrekte bilanço görünümünde öne çıkan başlıklar; TL kredi büyümesinin önceki iki çeyreğe göre hafif yavaşlayarak çeyreklik %8.5 seviyesine yakınlaştığı, YP kredilerde ise yine yılın ilk yarısındaki artış hızına göre belirgin bir ivme kaybı ile bir önceki döneme göre %1.8 büyüme yakalanmış olması. Kredi büyümesi (konut ve taşıt hariç) bireysel krediler lehine gerçekleşirken, KOBİ kredisi büyüme hızında yılın ilk yarısına göre net bir hızlanma göze çarpmaktadır. TL mevduat büyümesi TL kredi artış hızının gerisinde kalırken, YP mevduat büyümesi ise YP kredi büyümesinin üzerinde gerçekleşmiş ve buna bağlı olarak da sektörde swap yolu ile fonlama kullanımı yükselmiştir. Bununla birlikte aktif kalitesinde anlamlı bir bozulma sinyali gözlenmezken, takipteki kredi karşılık oranı ise çok hafif yükselmiştir.

Karlılık tarafında ise, fonlama maliyetindeki kısmi gerileme ve burada durasyonun kısa olması nedeniyle 3Ç25 net faiz marjı bir önceki dönemin hafif üzerinde beklenebilir. Bilanço içi net döviz pozisyonunun bir önceki döneme göre artışı, TCMB fonlama maliyetindeki gerilemeye rağmen, swap giderlerinde hacmin artmış olması kaynaklı artış beklenebilir. Ekim/Ekim enflasyon beklentisindeki kısmi yükseliş ile TÜFE’ye endeksli menkul kıymetlerin katkısı da hafifçe artabilir. Komisyon gelirlerindeki artışın sürüyor olması ve daha kontrollü faaliyet gider artışları karlılıklara olumlu destek vermeye devam etmiştir. Net kredi risk maliyeti tarafında sektörel ortalamanın 200 baz puan civarında kalmaya devam etmesi, aktif kalitesinin göreceli olarak korunduğuna, ancak, sınırlı yükselişin devamına işaret etmektedir.

Aylık sektör verilerinden de daha önce paylaştığımız üzere kamu bankaları, özellikle HALKB, özel bankalara göre kısmen daha pozitif beklenebilir. Özel bankalar arasında ise YKBNK ve ISCTR yıllık kar artışları ile ön plan çıkarken, YKBNK ve AKBNK çeyreklik bazda kar büyümesi ile olumlu yönde ayrılmaktadır. Bilanço döneminde takip edilecek konu başlıkları ise kredi kompozisyonu, faiz kazandıran varlık ve faiz doğuran yükümlülüklerin yeniden fiyatlamaya kalan süreleri, TÜFE’ye endeksli bonoların portföydeki yeri ve kullanılan TÜFE varsayımı ve olası takibe intikaller ile ilgili bankaların yönlendirmeleri olacaktır.

Sigorta (hayat & hayat dışı) sektörü:

Araştırma kapsamımızda yer alan sigorta şirketlerinde 3Ç25 dönemine ait finansal sonuçları 20 Ekim tarihi itibarıyla Türkiye Sigorta ile takip etmeye başladık. Bu dönemde, TURSG dışında, Araştırma kapsamımızda yer alan sigorta şirketlerinin net kar rakamının bir önceki döneme göre %10, geçen yılın aynı dönemine göre ise %60 artış göstermesini bekliyoruz.

Hali hazırda TURSG ve ANSGR tarafında yılbaşından bu yana güçlü prim üretim rakamları izlenirken, AKGRT cephesinde ise yılın ilk yarısında operasyonel kârlılığı artırma hedefi doğrultusunda daha temkinli üretim stratejisi izlendiğini takip etmiştik. Bu, kârlılık odaklı yaklaşım paralelinde, yılın ilk yarısında AKGRT'nin prim üretimi azalış göstermişti. Ancak, 3Ç25 dönemi itibarıyla, AKGRT'nin prim üretiminin yeniden yıllık bazda artış eğilimine girdiğini izledik. Bu noktada AKGRT'nin, sunduğu, bu dönüşüm hikayesiyle bir miktar pozitif ayrışmasını bekleriz. Bunun yanı sıra hayat dışı şirketlerde bu çeyrekte muallak tazminat karşılığında kaynaklanan net nakit akışlarının iskonto edilmesinde kullanılan oranın değiştirilmesi kaynaklı sınırlı olumsuz etki beklemekteyiz. Ancak, her üç şirketin de prim üretimindeki artış ve karlılık odaklı yaklaşımları göz önüne alındığında bu olumsuz etkiyi tolere edebileceklerini öngörüyoruz.

Hayat tarafında hem fon büyüklüğü hem de prim üretim rakamları dikkat çekmeye devam etmektedir. Prim üretiminde devam eden büyüme doğrultusunda 3Ç25 döneminde yıllık bazda AGESA %80, ANHYT ise %60 prim üretimi artışı gerçekleştirmiştir. BES fon hacimlerindeki yıllık artış oranı ise her iki şirket için yaklaşık %60 seviyelerindedir. Her iki şirkette de teknik karlılığın ve mali gelirin net karı desteklemesini beklemekteyiz.

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 3Ç25 KAR TAHMİNLERİ

Banka (mio TRY)

	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 23 Ekim
AKBNK						
Net Kar	9,031	11,125	13,697	52%	23%	Kredilerde pazar payı kazanımı, swap kullanımında artış, net faiz marjında ~80 bps iyileşme, komisyon gelirlerinin operasyonel giderleri karşılama oranının %100'ün üzerinde devam etmesi ve kredi riskinde hafif yükseliş bu dönemin öne çıkan hususları olabilir.
GARAN						
Net Kar	22,095	28,326	28,895	31%	2%	KOBİ ve kredi kartı kredilerinde daha hızlı büyüme, swap kullanımında artış, net faiz marjında ~50 bps iyileşme, komisyon gelirlerinin operasyonel giderleri karşılama oranında sınırlı gerileme ve kredi riskinin yatay seyri bu dönemde takip edilebilir.
HALKB						
Net Kar	2,960	4,981	7,614	157%	53%	Bu dönemde ticari kredi ve kredi kartlarında daha hızlı büyüme, TÜFE'ye endeksli bonolardan düşük katkı, iştirak gelirlerinde muhasebesel değişiklik ile yüksek katkı, önceki çeyreğe göre komisyon gelirlerinde artış ve faaliyet giderlerinde daralma beklenebilir.
ISCTR						
Net Kar	5,534	17,372	13,816	150%	-20%	KOBİ ve kredi kartlarında daha hızlı büyüme, artan TÜFE'ye endeksli bono katkısı ve durasyon etkisi ile ~100 bps marj artışı, komisyonların faaliyet giderlerini karşılama oranında gerileme, kredi riskinde kısmi artış sonrası çeyreklik kar daralması beklenebilir.
VAKBN						
Net Kar	8,023	10,029	10,790	35%	8%	TÜFE'ye endeksli bonolar için oranın %27 kullanılıyor olması, buradan katkısı son döneme bırakabilir. Faiz marjında ~50 bps ç/ç iyileşme, komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerinden hızlı büyümesi ve sermaye piyasası işlem gelirlerinin gerilemesi takip edilebilir.
YKBNK						
Net Kar	5,001	11,330	13,216	164%	17%	KOBİ ve kredi kartı ağırlıklı büyüme, swap kullanımında artış, net faiz marjında ~50 bps iyileşme, komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerinden yüksek artışı, sermaye piyasası işlem gelirlerinde genişleme ve kredi riskinin önceki döneme göre yataylığı ön plana çıkan unsurlar.
TSKB						
Net Kar	2,633	3,380	2,799	6%	-17%	Önceki dönemde kredi karşılığı iptallerine bağlı olan yüksek bazdan normal baza geçiş, faiz marjındaki yatay seyir, halka arz gelirlinin sınırlı katkısı, personel giderlerinde önceki döneme göre iyileşme ve 300 milyon TL civarında serbest karşılık iptali beklenebilir.
ALBRK						
Net Kar	794	1,256	736	-7%	-41%	9A25 döneminde kredi büyümesinin %40'ın üzerinde gerçekleşmesini öngörüyoruz. Net kâr payı gelirlerinde, zorunlu karşılık gelirlerinin katkısıyla önceki çeyreğe kıyasla belirgin bir toparlanma beklenmektedir. Ayrıca, komisyon gelirlerinde de artış trendinin sürmesini ve bu kalemin kârlılığa destek vermeye devam etmesini öngörüyoruz.

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 3Ç25 KAR TAHMİNLERİ

Sigorta (hayat & hayat dışı, mio TRY)

	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 27 Ekim
AKGRT						
Net Kar	555	858	859	55%	0%	Şirket, 3Ç25 döneminde yıllık bazda %9 artışla yaklaşık 8.2 milyar TL prim üretimi gerçekleştirdi. Beklediğimiz karlılık iyileşmesinin bu çeyrekte de devam etmesini ve mali gelirin de net karı desteklemesini beklemekteyiz.
ANSGR						
Net Kar	2,441	2,959	3,470	42%	17%	Şirket'in, 3Ç25 döneminde toplam brüt prim üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %56 artışla 23,4 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Kârlılık tarafında, iskonto oranında yapılan değişikliğin hafif olumsuz etki yaratmasını beklesek de net karın yıllık bazda %42 artış göstermesini öngörüyoruz.
ANHYT						
Net Kar	707	1,326	1,387	96%	5%	Şirket, 3Ç25 döneminde yıllık bazda %60 artışla yaklaşık 5,8 milyar TL prim üretimi gerçekleştirdi. Kârlılık oranlarındaki güçlü seyrin sürmesini ve yatırım gelirlerinin katkısının devam etmesini bekliyoruz.
AGESA						
Net Kar	702	1,260	1,323	88%	5%	Şirket, 3Ç25 döneminde yıllık bazda %80 artışla yaklaşık 6,8 milyar TL prim üretimi gerçekleştirdi. Prim üretimine ek olarak, benzer kârlılık oranlarının sürmesini ve yatırım gelirlerinin katkısının devam etmesini bekliyoruz.

Aracı kurum (mio TRY)

	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: --
ISMEN						
Net Kar	1,768	1,988	2,155	22%	8%	İşlem hacimlerinde artış gördüğümüz bu dönemde pay kredilerinin de desteği ile net kar rakamında artış bekliyoruz.

Varlık yönetim (mio TRY)

	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 30 Ekim
GLCVY						
Net Kar	288	373	409	42%	10%	Yeni portföy alımlarına ek olarak, tahsilat gelirlerindeki artış ve düzeltilmiş FAVÖK marjında yılın ilk yarısına göre toparlanma ile kârlılık görünümünü desteklemesini bekliyoruz.

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 3Ç25 KAR TAHMİNLERİ

Finans dışı - YP raporlama yapan şirketler (mio TRY)

ŞİRKET	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Yıllık Değişim	Çeyreklik Değişim	Açıklanma Tarihi: 7 Kasım (Piyasa açılışından önce)
THYAO						
Net Satış Geliri	221,815	231,324	281,274	27%	22%	Güçlü yolcu talebine rağmen, birim gelirlerin rekabetçi seviyelerde kalmaya devam etmesini beklemekteyiz.
FAVÖK	59,088	46,071	80,163	36%	74%	Akaryakıt fiyatlarında olumsuz gelişme bulunmamakla birlikte, Temmuz ayında yapılan personel zamlarının operasyonel giderler üzerindeki baskısının bu çeyrekte de sürmesini öngörmekteyiz.
Net Kar	51,540	26,831	51,754	0%	93%	
PGSUS						
Net Satış Geliri	40,082	38,425	53,522	34%	39%	3Ç25 döneminde yolcu sayısı ve AKK sırasıyla %16 ve %17 artış göstermiştir. Jeopolitik risklere rağmen güçlü büyüme kaydedilmiştir; ancak artan rekabetin fiyatlama baskısı yaratmasını beklemekteyiz. Marjlarda daralma öngörmekle beraber, yaklaşık %34 seviyesinde öngördüğümüz FAVÖK marjının güçlü kalmaya devam ettiğini düşünüyoruz.
FAVÖK	16,037	10,667	18,198	13%	71%	
Net Kar	10,824	5,132	9,366	-13%	82%	
TAVHL						
Net Satış Geliri	18,365	19,539	26,507	44%	36%	3Ç25'te toplam yolcu sayısı %7 artarak 39,7 milyon seviyesine ulaştırmıştır. Türkiye uçuşlarında yavaşlama görülürken, özellikle Gürcistan kaynaklı yurt dışı hatlar büyüme desteklemiştir. Operasyonel kârlılığın artmasını beklemekle birlikte, amortisman etkisi net kâr üzerindeki baskısını devam ettirecektir.
FAVÖK	7,177	6,334	10,735	50%	69%	
Net Kar	3,821	-192	5,216	37%	n.m.	
HTTBT						
Net Satış Geliri	303	396	455	50%	15%	Mobiliteden doğrudan etkilenen Şirket'in, hem yurt içinde hem de yurt dışında yaşanan zorlu koşullara rağmen, kârlılığın ön plana çıktığı güçlü operasyonel sonuçlar açıklamasını bekliyoruz.
FAVÖK	113	183	182	61%	-1%	
Net Kar	68	109	101	50%	-7%	
EREGL						
Net Satış Geliri	48,729	41,413	52,292	7%	26%	3Ç25'te satış hacmi ve cironun geçen çeyreğin üzerinde, ancak kârlılığın (ton başına FAVÖK, 3Ç24: 71 USD, 2Ç25: 64 USD, 3Ç25T: 65 USD) paralel gerçekleşmesini bekliyoruz.
FAVÖK	4,530	4,115	4,782	6%	16%	
Net Kar	801	1,307	374	-53%	-71%	
KORDS						
Net Satış Geliri	7,865	7,612	8,282	5%	9%	Lastik segmentindeki zayıf seyrin sürmesiyle birlikte, Şirket'in bu dönemde de zayıf finansal sonuçlar açıklamaya devam etmesini bekliyoruz.
FAVÖK	523	511	538	3%	5%	
Net Kar	-262	-122	-207	-21%	70%	
ENKAI						
Net Satış Geliri	26,940	34,497	43,185	60%	25%	Büyüyen bakiye siparişler ve dolayısıyla inşaat işkolundaki güçlü seyrin yanı sıra elektrik üretimindeki artış eşliğinde Şirket'in yıllık bazda güçlü finansallar açıklamasını bekliyoruz. Ayrıca, finansal yatırımlardan beklediğimiz katkının da net kar açısından destekleyici olacağı düşüncesindeyiz.
FAVÖK	5,848	9,086	9,049	55%	0%	
Net Kar	6,307	11,703	9,819	56%	-16%	

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 3Ç25 KAR TAHMİNLERİ

Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY)

ŞİRKET	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	Açıklanma Tarihi: 7-10 Kasım
ALARK						
Net Kar	1,902	-852	1,127	a.d.	-41%	Elektrik dağıtım işkolu öncülüğünde geçen çeyreğin aksine net kar açıklayacağını tahmin ediyoruz.
KCHOL						
Net Kar	-4,908	8,313	8,587	3%	a.d.	Tüpraş'tan daha yüksek katkı beraberinde net karın geçen çeyreğin hafifçe üzerinde olacağını öngörüyoruz.
SAHOL						
Net Kar	-3,754	1,883	694	-63%	a.d.	Zorlu geçen bu çeyrekte, geçen çeyreğe benzer şekilde net kar açıklayacağını, ancak, net karın çeyrek bazda bir miktar daralma kaydedeceğini öngörüyoruz.
ARCLK						
Net Satış Geliri	140,480	130,471	125,004	-4%	-11%	Yüksek rekabet ve zayıf alım gücü nedeniyle sektördeki zorlu talep ve fiyatlama koşulları dolayısıyla cironun zayıf kalacağını, ancak, FAVÖK marjının ilümlü ham madde fiyatları ve olumlu parite etkisiyle hem çeyrek hem de yıllık bazda iyileşeceğini tahmin ediyoruz.
FAVÖK	6,183	7,606	8,718	15%	41%	
Net Kar	-6,667	-2,511	-610	a.d.	a.d.	
VESBE						
Net Satış Geliri	25,673	20,486	18,649	-9%	-27%	Açıklanma Tarihi: --- Hem içeride hem de ihracat pazarlarındaki zorlu talep ortamı nedeniyle zayıf sonuçlar açıklamaya devam edeceğini öngörüyoruz.
FAVÖK	1,240	1,016	1,058	4%	-15%	
Net Kar	-557	-1,928	-1,160	a.d.	a.d.	
VESTL						
Net Satış Geliri	44,700	37,211	34,682	-7%	-22%	Açıklanma Tarihi: --- İçeride zayıf alım gücü nedeniyle zorlu talep ve fiyatlama ortamı, dışarıda ise Çin baskısına ek olarak devam eden yüksek finansman gideri dolayısıyla Şirket'in zayıf sonuçlar açıklayacağını tahmin ediyoruz.
FAVÖK	3,912	-576	591	a.d.	-85%	
Net Kar	-4,010	-7,804	-4,851	a.d.	a.d.	
AYGAZ						
Net Satış Geliri	26,823	21,465	21,091	-2%	-21%	Açıklanma Tarihi: 31 Ekim İyileşen karlılık ve çeyrek bazda stok zararının önemli derecede azalması ile FAVÖK; Tüpraş'ın katkısında artış ile de net karda bir önceki çeyreğe göre büyüme öngörüyoruz.
FAVÖK	1,106	655	1,004	53%	-9%	
Net Kar	1,394	1,035	1,414	37%	1%	
TUPRS						
Net Satış Geliri	261,553	196,909	207,970	6%	-20%	Açıklanma Tarihi: 31 Ekim Ürün karlılıklarındaki iyileşme beraberinde güçlü sonuçlar öngörüyoruz.
FAVÖK	19,999	14,932	19,196	29%	-4%	
Net Kar	10,322	9,550	10,911	14%	6%	
FROTO						
Net Satış Geliri	188,916	209,411	183,296	-12%	-3%	Açıklanma Tarihi: 5 Kasım Operasyonel karlılık üzerinde baskının devam etmesine karşılık net kar tarafında görece toparlanma bekliyoruz.
FAVÖK	12,955	13,551	11,619	-14%	-10%	
Net Kar	11,413	6,569	7,691	17%	-33%	
DOAS						
Net Satış Geliri	50,556	64,654	56,745	-12%	12%	Açıklanma Tarihi: 10 Kasım Satış adetlerinin güçlü seyri halihazırda takip ettiğimiz bu dönemde, fiyat baskısının devam etmesini öngörüyoruz.
FAVÖK	2,957	4,240	3,745	-12%	27%	
Net Kar	374	2,275	2,386	5%	538%	
BRISA						
Net Satış Geliri	10,142	9,410	10,644	13%	5%	Açıklanma Tarihi: Ekim son hafta Tonaj bazında büyüme beklediğimiz bu çeyrekte, alınan maliyet azaltıcı önlemlerin pozitif etkilerinin finansal sonuçlara yansıtacağını öngörüyoruz. Bu doğrultuda, 3Ç25 döneminde FAVÖK marjının yaklaşık %16 seviyelerinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Finansman giderlerinin görece yüksek seyretmesini beklemekte birlikte, artan operasyonel gelirlerin net kâr üzerindeki olumsuz baskıyı sınırlayacağını tahmin ediyoruz.
FAVÖK	1,025	896	1,699	90%	66%	
Net Kar	-409	-623	317	a.d.	a.d.	
ASELS						
Net Satış Geliri	29,073	31,768	32,270	2%	11%	Açıklanma Tarihi: Kasım ilk hafta Reel büyümenin ve yeni iş alımlarının sürdüğü bu dönemde, satış geliri beklentimiz 32.270 milyon TL seviyesindedir. Şirket'in bu çeyrekte yaklaşık %24'lük FAVÖK marjı elde etmesini bekliyoruz.
FAVÖK	6,565	8,617	7,745	-10%	18%	
Net Kar	2,671	4,293	2,646	-38%	-1%	
SISE						
Net Satış Geliri	57,139	56,526	55,709	-1%	-3%	Açıklanma Tarihi: --- Reel büyüme öngörmemekle beraber bir önceki çeyrekte görmeye başladığımız operasyonel karlılıktaki iyileşmenin devam etmesini bekliyoruz.
FAVÖK	4,028	5,679	6,178	9%	53%	
Net Kar	1,060	2,851	2,685	-6%	153%	
KARDM						
Net Satış Geliri	19,394	15,716	16,150	3%	-17%	Açıklanma Tarihi: 6-10 Kasım Satış hacminin geçen çeyreğin üzerinde gerçekleşmesini beklerken, maliyetlerdeki iyileşme ile FAVÖK'te çeyrek ve yıllık bazda reel büyüme öngörüyoruz. Diğer yandan, geçen çeyrekte kaydedilen vergi gelirinin vergi giderine dönüşmesi ve riskten korunma muhasebesi kaynaklı gider dolayısıyla geçen çeyreğin aksine net zarar tahmin ediyoruz.
FAVÖK	1,020	1,241	1,800	45%	76%	
Net Kar	-1,294	1,415	-261	a.d.	a.d.	

Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY)

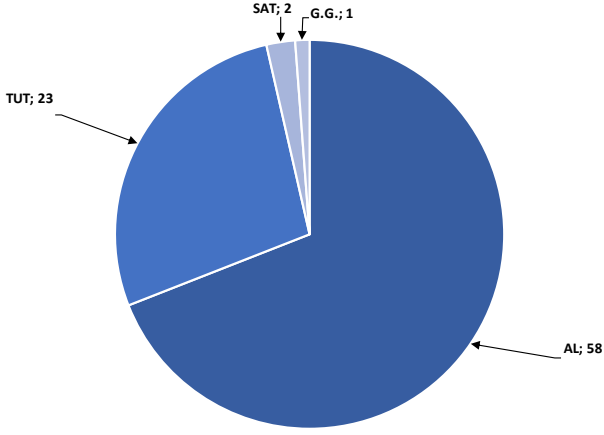
AKSA	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	Açıklanma Tarihi: 5 Kasım
Net Satış Geliri	8,101	7,486	8,790	17%	9%	DowAksa operasyonlarının konsolidasyonu sonrasında hem satış geliri hem de FAVÖK'te çeyreksel ve yıllık bazda büyümeler öngörülürken, riskten korunma muhasebesi kaynaklı gider nedeniyle geçen çeyreğe benzer şekilde net zarar kaydedileceğini tahmin ediyoruz. Diğer yandan, DowAksa'nın satın alımı kaynaklı oluşabilecek gelir veya gider net kar tahminimizde iki yönde sapmaya neden olabilir.
FAVÖK	1,155	1,186	1,492	26%	29%	
Net Kar	381	-24	-380	a.d.	a.d.	
PETKM	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	Açıklanma Tarihi: 6 Kasım
Net Satış Geliri	22,952	21,393	21,786	2%	-5%	Petrol fiyatlarındaki iyileşme, etilen-nafta makasında da hafif bir toparlanmayı beraberinde getirirse de, talep ve fiyatlamaya ortamdaki zayıf seyrin devam ettiğini görüyoruz. Likidite tarafında alınan önlemlerin ise net kâra pozitif katkı sağlamasını bekliyoruz.
FAVÖK	-1,126	-582	-188	a.d.	a.d.	
Net Kar	-3,997	-626	-362	a.d.	a.d.	
KLKIM	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	Açıklanma Tarihi: Ekim son hafta
Net Satış Geliri	2,492	2,560	2,816	10%	13%	Yurt dışı satışlarda, geçen yılın yüksek baz etkisi nedeniyle sınırlı bir gerileme beklenirken, yurt içi satış hacimlerinin güçlü seyrini sürdürmesini öngörüyoruz. Operasyonel kârlılığın yıl sonu hedefleriyle uyumlu kalmasını, ancak geçen yılın yüksek marj seviyesi nedeniyle yıllık bazda sınırlı bir marj daralmasının mümkün olduğunu değerlendiriyoruz.
FAVÖK	607	600	624	4%	3%	
Net Kar	321	349	380	9%	18%	
AKCNS	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	Açıklanma Tarihi: Ekim son hafta
Net Satış Geliri	7,178	5,706	6,504	14%	-9%	Satış hacimlerindeki artışla birlikte azalan fiyat baskısının FAVÖK marjında 2Ç25'e göre iyileşme yaratmasını beklemekteyiz. Hazır betonda azalan negatif etki ve liman iş kolundan gelen katkının net kârlılığı destekleyeceğini düşünüyoruz.
FAVÖK	1,593	761	1,118	47%	-30%	
Net Kar	677	278	414	49%	-39%	
CIMSA	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	Açıklanma Tarihi: Ekim son hafta
Net Satış Geliri	7,902	11,713	11,315	-3%	43%	Mannok etkisiyle devam eden inorganik büyümenin, tonaj artışını destekleyerek FAVÖK marjındaki iyileşmenin sürmesine katkı sağlayacağını öngörüyoruz. Ayrıca, içinde bulunulan dönemin yüksek sezonallık etkisinin de bu görünümü desteklemesini bekliyoruz.
FAVÖK	2,213	2,181	2,474	13%	12%	
Net Kar	1,551	771	934	21%	-40%	
COLLA	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	Açıklanma Tarihi: 4 Kasım
Net Satış Geliri	48,933	51,755	52,532	2%	7%	Başta Orta Asya olmak üzere, yurt dışında kuvvetli seyreden satış hacimleri ile ciroda reel büyüme beklemekteyiz. Bununla birlikte Türkiye operasyonlarında yapılan fiyatlamaların etkisi ile operasyonel marjlarda yıllık bazda ve önumüzeki çeyreklere kıyasla iyileşme bekliyoruz.
FAVÖK	9,805	9,611	11,521	20%	18%	
Net Kar	6,895	5,430	7,239	33%	5%	
ULKER	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	Açıklanma Tarihi: 7 Kasım
Net Satış Geliri	24,255	24,788	25,224	2%	4%	Reel büyüme belediğimiz bu çeyrekte operasyonel kar marjında iyileşme öngörüyoruz.
FAVÖK	3,868	3,625	4,130	14%	7%	
Net Kar	627	776	1,422	83%	127%	
TABGD	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	Açıklanma Tarihi: 30 Ekim
Net Satış Geliri	10,684	11,947	11,744	-2%	10%	Devam eden fiş büyümesi trendi ile ciroda reel büyümeyi desteklerken, alım gücü kaynaklı değişen müşteri tercihlerinin ürün mix'ine olan etkileri ile FAVÖK marjında sınırlı geri çekilme öngörüyoruz.
FAVÖK	2,442	2,685	2,613	-3%	7%	
Net Kar	719	1,220	861	-29%	20%	
BIGCH	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	Açıklanma Tarihi: Kasım ilk hafta
Net Satış Geliri	1,244	1,169	1,100	-6%	-12%	Bir önceki yılın yüksek bazı kaynaklı yıllık ciroda sınırlı artış, buna rağmen toparlanan FAVÖK marjı, başarılı gider yönetimi ve yüksek yatırım ihtiyacı kaynaklı amortismanın net kar üzerinde baskısı gözlemlendi.
FAVÖK	255	266	260	-2%	2%	
Net Kar	76	33	10	-70%	-87%	
SOKM	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	Açıklanma Tarihi: 5 Kasım
Net Satış Geliri	67,651	65,717	70,760	8%	5%	3. çeyrekte artmaya devam eden LFL satışları ve güçlü seyreden mağaza başına trafik rakamlarının etkisi ile ciroda reel büyüme öngörmekteyiz. Marj tarafında 2. çeyrekte başlayan iyileşme sinyallerinin, 3. çeyrek finansallarında daha görünür olabileceğini düşünüyoruz.
FAVÖK	-510	715	2,114	196%	a.d.	
Net Kar	40	-370	29	a.d.	-28%	
MGROS	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	Açıklanma Tarihi: 6 Kasım
Net Satış Geliri	99,286	98,577	106,732	8%	7%	Dönemsellik etkisiyle en güçlü çeyreğin görülmesinin yanı sıra, operasyonel giderlerdeki azalışın da kârlılık üzerinde pozitif etki yaratmasını bekliyoruz. Ancak, geçen yıl varlık satışından kaynaklanan tek seferlik gelirini yarattığı yüksek baz etkisinin de dikkate alınması gerektiğini düşünüyoruz.
FAVÖK	7,577	5,371	8,351	55%	10%	
Net Kar	4,208	302	2,787	822%	-34%	
YATAS	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	Açıklanma Tarihi: Kasım ilk hafta
Net Satış Geliri	4,610	4,873	5,140	5%	12%	İyileşen talep şartları ile 3. çeyrekte önceki çeyreklere kıyasla iyileşme öngörüyoruz. Bununla birlikte azalan finansman giderlerinin kârlılığı desteklemesini bekliyoruz.
FAVÖK	491	549	580	6%	18%	
Net Kar	72	-54	34	a.d.	-53%	
EBEBK	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	Açıklanma Tarihi: 23 Ekim
Net Satış Geliri	5,831	6,500	6,849	5%	17%	Mağaza ve e-ticaret satışlarındaki kuvvetli seyrin devamına ek olarak sezonun sonuna kadar tekstil ürünlerinin de devreye girmesi nedeniyle ciro ve marjlarda yukarı yönlü bir seyir bekliyoruz
FAVÖK	1,086	1,185	1,125	-5%	4%	
Net Kar	124	-20	89	a.d.	-28%	

Değerlemeler

	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn USD)	BIST 30 Endeksi'ndeki Payı	BIST 100 Endeksi'ndeki Payı	Nominal Hisse Performansı - YBB	Hedef Fiyat (TL)	Tavsiye	Kapanış Fiyatı	Yükseliş / Düşüş Potansiyeli
Bankacılık									
Akbank	285,220	6,826	6.7%	4.9%	-14%	100.60	AL	54.85	83.4%
Albaraka Türk	19,350	463	---	---	24%	12.20	AL	7.74	57.6%
Garanti Bank	496,020	11,871	3.2%	2.3%	-2%	181.60	AL	118.10	53.8%
Halkbank	181,919	4,354	---	0.5%	56%	33.50	TUT	25.32	32.3%
İş Bankası	282,000	6,749	4.0%	2.9%	-15%	22.90	AL	11.28	103.0%
TSKB	32,536	779	---	0.4%	-5%	20.30	AL	11.62	74.7%
Vakıf Bank	220,133	5,268	---	0.4%	-5%	39.30	AL	22.20	77.0%
Yapı Kredi Bank	237,531	5,685	4.2%	3.0%	-8%	44.10	AL	28.12	56.8%
Araç Kurumlar									
İş Yatırım	59,280	1,419	---	0.5%	-8%	66.00	AL	39.52	67.0%
Varlık Yönetim Şirketleri									
Gelecek Varlık Yönetimi	8,934	214	---	---	46%	107.80	AL	63.95	68.6%
Sigorta									
Ageas Hayat Emeklilik	33,516	802	---	---	19%	206.74	AL	186.20	11.0%
Aksigorta	10,156	243	---	---	-18%	10.60	AL	6.30	68.3%
Anadolu Hayat Emeklilik	39,173	937	---	---	-7%	152.49	AL	91.10	67.4%
Anadolu Sigorta	42,480	1,017	---	0.5%	-15%	46.58	AL	21.24	119.3%
Türkiye Sigorta	91,700	2,195	---	0.5%	2%	14.80	AL	9.17	61.4%
Holdingleler									
Alarko Holding	33,299	797	---	0.4%	-14%	124.00	AL	76.55	62.0%
Doğan Holding	45,745	1,095	---	0.6%	23%	25.39	AL	17.48	45.3%
Enka İnşaat	423,000	10,123	2.3%	1.7%	52%	94.17	AL	70.50	33.6%
Koç Holding	387,232	9,267	3.9%	2.8%	-11%	279.00	AL	152.70	82.7%
Sabancı Holding	158,788	3,800	3.7%	2.7%	-18%	148.40	AL	75.60	96.3%
Şişecam	100,718	2,410	2.3%	1.6%	-19%	55.60	TUT	32.88	69.1%
Tekfen Holding	28,490	682	---	0.2%	7%	73.10	G.G.	77.00	-5.1%
Petrol ve Gaz									
Aygaz	39,212	938	---	---	9%	228.00	AL	178.40	27.8%
Petkim	43,414	1,039	1.0%	0.7%	-5%	22.00	TUT	17.13	28.4%
Tüpraş	333,721	7,987	7.5%	5.4%	34%	224.58	AL	173.20	29.7%
Enerji									
Aksa Enerji	59,576	1,426	---	0.4%	24%	57.00	TUT	48.58	17.3%
Alfa Solar Enerji	15,059	360	---	---	-40%	71.84	TUT	40.92	75.6%
Biotrend Enerji	11,540	276	---	---	35%	24.20	TUT	23.08	4.9%
Galata Wind Enerji	13,025	312	---	---	-29%	44.60	AL	24.12	84.9%
Enerjisa Enerji	91,769	2,196	---	0.6%	38%	91.00	AL	77.70	17.1%
Demir Çelik									
Erdemir	184,800	4,423	4.1%	3.0%	9%	36.75	AL	26.40	39.2%
Kardemir (D)	28,321	678	0.8%	0.6%	-10%	39.50	AL	24.40	61.9%
Kimya, Tarımsal İlaç ve Gübre									
Aksa Akrikol	47,242	1,131	---	0.5%	-1%	13.02	TUT	12.16	7.1%
Alkim Kimya	5,568	133	---	---	-3%	21.60	TUT	18.56	16.4%
Hektaş	27,060	648	---	0.4%	-17%	4.30	SAT	3.21	34.0%
Kimteks Polüretan	8,071	193	---	---	-13%	25.00	TUT	16.60	50.6%
Otomotiv ve Otomotiv Yan Sanayi									
Doğuş Otomotiv	37,884	907	---	0.5%	1%	297.50	TUT	173.20	72.8%
Ford Otosan	325,644	7,793	2.6%	1.9%	1%	159.00	AL	92.80	71.3%
Kordsa	10,592	253	---	---	-24%	80.50	TUT	54.45	47.8%
Tofaş	127,625	3,054	1.4%	1.0%	33%	304.50	AL	255.25	19.3%
Türk Traktor	55,237	1,322	---	0.4%	-22%	850.00	TUT	552.00	54.0%
Otokar	51,210	1,226	---	0.4%	-12%	748.40	AL	426.75	75.4%
Brisa	25,584	612	---	---	-5%	124.60	TUT	83.85	48.6%
Sağlık									
Lokman Hekim	3,413	82	---	---	-10%	26.58	AL	15.80	68.2%
Meditera Tıbbi Malzeme	3,515	84	---	---	-48%	60.00	TUT	29.54	109.1%
MLP Sağlık	62,079	1,486	---	0.9%	-15%	583.00	AL	325.00	79.4%
Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri	61,740	1,478	---	0.5%	72%	120.00	TUT	205.80	-41.7%
Selçuk Ecza Deposu	47,196	1,129	---	---	-4%	84.60	TUT	76.00	11.3%
Perakende ve Toptan									
BİM	316,200	7,567	9.9%	7.1%	0%	756.46	AL	527.00	43.5%
Bizim Toptan	2,044	49	---	---	-12%	36.00	TUT	25.40	41.7%
Ebebek Mağazacılık	6,608	206	---	---	-12%	79.90	AL	53.80	48.5%
Mavi Giyim	31,113	745	---	0.7%	-7%	67.83	AL	39.16	73.3%
Migros	77,536	1,856	1.8%	1.3%	-21%	883.10	AL	428.25	106.2%
Şok Marketler	23,506	563	---	0.4%	-4%	58.50	TUT	39.62	47.7%
Gıda ve İçecek									
Coca Cola İçecek	132,853	3,179	---	1.1%	-19%	72.93	AL	47.48	53.6%
TAB Gıda	60,567	1,449	---	0.4%	58%	316.50	AL	231.80	36.5%
Ülker	36,706	878	0.6%	0.5%	-9%	174.10	AL	99.40	75.2%
Armada Gıda	9,445	226	---	---	-11%	55.90	AL	35.78	56.2%
Ofis Yem Gıda	10,128	242	---	---	67%	70.38	AL	69.25	1.6%
Büyük Şeffir Gıda	6,163	147	---	---	90%	72.00	AL	57.60	25.0%
Beşerî Eya ve Mobilya									
Arçelik	71,492	1,711	---	0.6%	-25%	205.00	AL	105.80	93.8%
Vestel Beyaz Eya	14,096	337	---	---	-48%	17.00	TUT	8.81	93.0%
Vestel Elektronik	10,795	258	---	0.2%	-55%	53.70	TUT	32.18	66.9%
Yataş	4,928	118	---	---	19%	43.80	AL	32.90	33.1%
Telekom & Teknoloji & Yazılım									
Aztek Teknoloji	5,290	127	---	---	17%	74.00	AL	52.90	30.9%
Hittit Bilgisayar Hizmetleri	13,842	331	---	---	-10%	73.50	AL	46.14	59.3%
İndeks Bilgisayar	5,730	137	---	---	0%	13.00	AL	7.64	70.2%
Karel Elektronik	6,947	166	---	---	-15%	17.00	AL	8.62	97.2%
Kontrolmatik Teknoloji	19,136	458	---	0.4%	-24%	39.00	SAT	29.44	32.5%
Logo Yazılım	14,298	342	---	---	44%	238.50	AL	150.50	58.5%
Turkcell	207,350	4,962	5.1%	3.7%	4%	201.00	AL	94.25	113.3%
Türk Telekom	168,420	4,031	1.0%	0.7%	11%	102.50	AL	48.12	113.0%
Savunma									
Aselsan	888,744	21,269	10.9%	7.9%	169%	166.20	TUT	194.90	-14.7%
Yapı Malzemeleri									
Akçansa	24,007	575	---	---	-28%	207.00	TUT	125.40	65.1%
Çimsa	39,734	951	---	0.6%	-9%	74.00	AL	42.02	76.1%
Kalekim	14,490	347	---	---	2%	59.47	AL	31.50	88.8%
Havacılık									
Pegasus	102,900	2,463	2.0%	1.5%	-3%	362.50	AL	205.80	76.1%
TAY Havaİmanlan	81,484	1,950	1.8%	1.3%	-18%	448.00	AL	224.30	99.7%
Türk Hava Yolları	402,960	9,644	9.2%	6.6%	6%	453.46	AL	292.00	55.3%
Kağıt ve Kağıt Ürünleri									
Europap Tezol Kağıt	6,155	147	---	---	-20%	22.90	TUT	12.31	86.0%
GYO'lar									
Emlak GYO	69,920	1,673	1.6%	1.2%	39%	25.50	AL	18.40	38.6%
Ozak GYO	19,074	456	---	---	-6%	21.70	AL	13.10	65.6%
Torunlar GYO	73,650	1,763	---	---	22%	100.00	AL	73.65	35.8%
Rönesans Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	48,988	1,172	---	---	12%	246.00	AL	148.00	66.2%
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyoner									
			91.6%	79.1%					

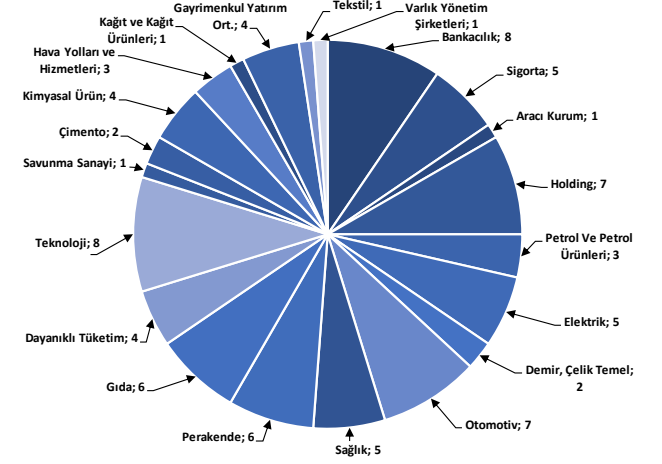
Araştırma kapsamı

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	448.00	100%	839%	-18%	-8%	-19%	-5%	-3%
FROTO	159.00	71%	218%	1%	-12%	-2%	1%	-1%
HTTBT	73.50	59%	380%	-10%	-4%	11%	1%	32%
KAREL	17.00	97%	-19%	-15%	-13%	5%	1%	-10%
PGSUS	362.50	76%	99%	-3%	-12%	-21%	-17%	-15%
BIMAS	756.46	44%	337%	0%	1%	7%	18%	13%
CCOLA	72.93	54%	194%	-19%	-2%	-4%	-14%	-1%
SAHOL	148.40	96%	89%	-18%	-18%	-18%	-1%	-10%
CIMSA	74.00	76%	168%	-9%	-9%	-16%	-16%	34%
YKBNK	44.10	57%	88%	-8%	-15%	-16%	27%	6%
TABGD	316.50	37%	15%	58%	7%	18%	43%	78%
GARAN	181.60	54%	-3%	-2%	-19%	-17%	15%	7%
ANSGR	46.58	119%	-3%	-15%	-4%	-8%	-5%	9%
KCHOL	279.00	83%	-12%	-11%	-15%	-9%	7%	-12%

MP ortalama potansiyel	73%
MP son güncellemeden Δ	-9%
BIST 100 son güncellemeden Δ	-7%

MP son 12A	9%	BIST 100 son 12A	13%
MP YBB	-7%	BIST 100 YBB	4%
MP 2019-	1986%	BIST 100 2019-	1019%

Rölatif son 12A	-4%
Rölatif YBB	-10%
Rölatif 2019-	87%

Yıl	MP performans	BIST 100	BIST 100 Getiri	Rölatif BIST 100	Rölatif BIST 100 Getiri
2019	56%	25%	30%	25%	20%
2020	50%	29%	31%	16%	15%
2021	43%	26%	30%	13%	10%
2022	205%	197%	206%	3%	0%
2023	52%	36%	39%	12%	9%
2024	44%	32%	35%	10%	7%
2025	-7%	4%	6%	-10%	-12%

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
THYAO	25.01.2022	25.45	292.00	1047%	115%	1364	6%	-7%	-2%	0.95	0.76
MPARK	16.01.2023	85.43	325.00	280%	90%	1008	-15%	-6%	-1%	0.74	0.53
MAVI	12.05.2023	13.23	39.16	196%	41%	892	-7%	2%	7%	0.85	0.60
ASELS	17.07.2023	36.43	194.90	435%	243%	826	169%	-9%	-4%	0.88	0.61
AKBNK	21.08.2023	26.11	54.85	110%	57%	791	-14%	-5%	0%	1.40	0.74
DOHOL	09.07.2024	16.02	17.48	9%	16%	468	23%	-2%	3%	0.92	0.69
AGESA	02.09.2024	98.10	186.20	90%	86%	413	19%	-2%	3%	0.68	0.44
ENKAI	02.05.2025	62.15	70.50	13%	2%	171	52%	1%	6%	0.61	0.49
TUPRS	18.08.2025	155.54	173.20	11%	19%	63	34%	-4%	1%	0.97	0.70
BİGCH	18.08.2025	46.32	57.60	24%	33%	63	90%	-5%	-1%	0.82	0.34
ISMEN	27.08.2025	44.48	39.52	-11%	0%	54	-8%	-4%	0%	1.14	0.65

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Dönem	Döngüsel Portföy endeks seviyesi	Döngüsel Portföy rölatif (XU100)	Döngüsel Portföy rölatif (XU30)	XU100
17.10.2025	1371	95%	94%	701
10.10.2025	1425	93%	91%	737
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)	-4%			
Yıl başlangıcından performans (Portföy)	12%			
Kurulduğu günden performans (Portföy)	1271%			
Haftalık ortalama beta (Portföy)	0.91			
Haftalık ortalama korelasyon (Portföy)	0.60			
Ortalama gün (Portföy)	556			
Toplam gün (Portföy kuruluşundan)	1457			
XU100 haftalık performans	-5%			
XU100 yıl başlangıcından performans	4%			
XU100 Döngüsel Portföy kurulduğu günden performans	601%			
Döngüsel Portföy, XU100 haftalık rölatif	1%			
Döngüsel Portföy, XU100 yıl başlangıcından rölatif	8%			
Döngüsel Portföy, XU100 kurulduğu günden rölatif	95%			

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Döngüsel Portföy

Döngüsel Portföy, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü'nde çalışan analistler tarafından BIST içerisinde yer alan hisse senetlerine yönelik 'döngüsel' beklentileri içeren ve sadece Genel Yatırım Tavsiyesi kapsamında değerlendirilmelidir. Buna göre, Portföy oluşturulurken, herhangi bir hedef fiyat beklentisi, yüzde (%) kazanç önerisi ve zaman kısıtı (hedeflemeleri) bulunmamaktadır.

Portföy, Model Portföy yönetim mantığından farklı çalışmaktadır. Model Portföy, orta-uzun vadeli beklentilerden ve hedef fiyat seviyelerinden oluşurken (12-ay beklentileri); Döngüsel Portföy ise bunlardan bağımsız, şeffaf şekilde yönetilmeyi amaç edinen, hesap verilebilir eksende, temel analiz ile beğenilen ve paylaşılan özet düşüncelerden oluşan şirket beklentilerini içerir ve karar aşamasında hedef fiyat ve öneri baz oluşturmaz. Analistler, Portföy'ün şekillendirilme sürecinde, sektör ve şirketlere yönelik 'döngüsel' gözetmeyi önceliklendirmeye çalışırken, kimi dönemlerde TL ve YP cinsinden fiyatlamaları sunduğu iskonto avantajlarını da gözetirler.

Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü Döngüsel Portföy içerisinde yaptığı güncellemeleri mail ortamında ilgili müşteri temsilcileri ile paylaşmak ve geçmişe dönük veri sınıflandırmasını yapmakla yükümlüdür.

Döngüsel Portföy, hiçbir koşulda sadece teknik analiz bilgisi ve değerlendirmelerine dayalı şekilde oluşturulamaz.

Döngüsel Portföy, herhangi bir müşteri yönlendirmesi içermemektedir. Strateji ve Araştırma Bölümü'nde yer alan analistlerin özet düşüncelerinden oluşan ve son kararın her zaman yatırımcıya bırakıldığını gözetilen bir süreçtir.

Döngüsel Portföy, alım ve satım şeklinde çift yönlü değerlendirme şeklinde çalışmakta ve Portföy içerisindeki hisselerin eşit dağılımı üzerine odaklanmaktadır.

Döngüsel Portföy, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü tarafından yapılacak değerlendirmelere göre yıl içerisinde herhangi bir sayı kısıtı olmadan uygun zamanda güncellenebilir.

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 yürütmektedirler.

© DENİZ YATIRIM 2025