

4Ç25 BEKLENTİ RAPORU

Strateji ve Araştırma Bölümü kar tahminleri

Önemli yönetici notu: Halka açık şirketler nezdinde 4Ç25 finansalları 26 Ocak sabahı BIST için TURSG, 2 Şubat akşamı da bankacılık sektörü açısından AKBNK ile başlıyor. Bu dönemin en belirgin tartışma konusu, son 1 yılda olduğu üzere, bir kez daha, net kar kaleminin yürürlükte olan Enflasyon Muhasebesi sürecinde yatırımcı nezdinde kafa karışıklığı yaratması ve finansalları hak ettikleri ölçekte değerlendirmeme riski ile karşı karşıya bırakması olarak ifade edilebilir. **25 Aralık tarihindeki vergisel değişikliklerin temasta olduğumuz birçok şirket için ertelenmiş vergi gideri/geliri kaleminde ciddi anlamda ‘gri alan’ yaratması ve buna yönelik değerlendirme yapmanın kolay olmaması, sadece ‘net kar’ kalemi üzerinden ilerleyerek şirketlerin finansal sağlığına yönelik yorumda bulunmayı ciddi anlamda hata payı yüksek bir noktaya sürükleyecek.** Bu nedenle yatırımcılara önerimiz, portföylerinde olan ya da bulundurmaya değerlendirdikleri şirketler için makro koşullar-sektör değerlendirmesi-yakın dönem finansallarının sağlığı-gelecek dönem makro beklentilerden yola çıkarak yine sektör-şirket düşüncelerini şekillendirmeleri ve kapsamlı faaliyet raporları üzerinden aracı kurumlar ve/veya şirketlerin Yatırımcı İlişkileri bölümleri ile temas kurmaları.

Son 2 yılda olduğu üzere, bu dönem de imkanlar paralelinde önceliğimizi; banka, sigorta, yabancı para raporlama yapan şirketler üzerinden belirledik ve 4Ç25 dönemini konuşmaya bu grup üzerinden başladık. Ancak, ilk grup için tahmin havuzumuzu 3Ç döneminde olduğu üzere yine geniş tutmaya çalıştık ve ‘sağlıklı tahmin çerçevesinde’ ilerleyebildiğimiz ölçekte ilerledik. Bu nedenle gelecek 1 ay içerisinde bu çalışmamızın dışında yaşayan bir organizma şeklinde şirketlere yönelik kar tahminlerimizi yapmaya devam edeceğimizi hatırlatmak isteriz.

Yakın zaman içerisinde [2026 Strateji Raporumuzu](#) yayımladığımızdan ana oyun planımızda herhangi bir değişiklik olup olmadığını konuşmak için henüz çok erken. Hali hazırda Kasım ayı ortasından bu yana Araştırma kapsamımızda yer alan şirketlerle görüşmeler gerçekleştirdiğimizden, 4Ç25 finansallarında yukarıda bahsettiğimiz net kar kalemi dışında majör bir değişiklik olacağı düşüncesinde değiliz. Bununla birlikte makro çerçevenin de düşündüğümüz patikada şekillenmesi aynı şekilde devam ediyor. **Yıla yönetilen-yönlendirilen enflasyon kalemlerinde temkinli zam oranları ile başlanması, TCMB’nin beklenti gerisinde faiz indirimi adımını tercih ederek dezenflasyon sürecine olan ihtiyatlı bakış açısını sürdürmesi ve bu sayede uzun vadeli tahvil faizlerinde aşağı yönlü eğilimin kapısını biraz daha açtığını düşünmemiz, ülke risk primindeki azalış, kredi derecelendirme kuruluşlarının sınırlı-olumlu yaklaşımlarının korunması ve gelişmekte olan ülkeler evrenine yönelik ilginin muhafaza edilmesi, yerel varlıklar açısından risk iştahının devamına imkan tanıyan gelişmeler olarak karşımıza çıkıyor.**

Banka (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ
Araştırma kapsamı	73,707	97,346	103,138	6%
Kamu	17,049	20,064	18,417	-8%
Özel (TSKB dahil)	55,012	76,581	70,765	-8%
Katılım	1,646	701	3,257	365%
Yıllık Δ				98%

Sigorta (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ
Araştırma kapsamı	8,860	12,018	12,362	3%
Hayat	2,088	2,756	3,022	10%
Hayat dışı	6,772	9,262	9,341	1%
Yıllık Δ				38%

Aracı Kurum (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ
Araştırma kapsamı	2,223	1,580	2,033	29%
Yıllık Δ				-9%

Varlık Yönetim (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ
Araştırma kapsamı	325	409	344	-16%
Yıllık Δ				6%

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

Şu ana dek 30 civarı şirketle gerçekleştirdiğimiz görüşmelerden çıkardığımız en özet sonuçları şu şekilde ifade etmenin yanlış olmayacağı kanaatindeyiz:

- i. Vergisel değişikliklerin (VUK/TFRS ayrışması ve ertelenmiş vergi gideri kalemi) farklı banka bilançolarında farklı yansımaları söz konusu olacak. Net faiz marjlarındaki toparlanma süreci devam ediyor, ancak, kısmen beklentilerin gerisinde bir hızla. Giderlerdeki artış ve sorunlu kredilerdeki girişlerin yüksek seyri, konuşmaya devam edeceğimiz başlıklardan. Ancak, toparlanmanın 2026'da devam edecek olması ve muhtemelen en kuvvetli marjları yıl ortasında görececek olmamız, beklentilerin canlı kalmasını ve risk iştahını desteklemesini mümkün kılacak. Finansal sonuçlar ile birlikte açıklanmasını beklediğimiz yıl yönlendirmeleri kritik önemde olacak. **AKBNK, ISCTR, VAKBN ve ALBRK** pozitif tarafta öne çıkıyor.
- ii. Sigorta şirketlerine Eylül 2024'ten bu yana açtığımız parantezi koruyoruz. Bilhassa **hayat-emeklilik (AGESA & ANHYT)** tarafında kuvvetli finansallar bizler açısından sürpriz olmayacak. Yıl içerisinde sektörün bu tarafının konuşulmaya devam edeceği şeklindeki düşüncemiz baki. Diğer cephede ise 2025'te hisse senedi performansı ile geride kalan **ANSGR** yine karlılık tarafında dikkat çeker konumda.
- iii. Finans dışı tarafta; perakende, hastane, petrol-rafineri-gaz, **inşaat malzemeleri** ve yılın teması olan **savunma** sektörlerini bu dönemde ön planda tutmak bizlere daha akıllıca geliyor.

Düşüncelerimizi sonlandırmadan önce bir önemli hatırlatmayı yapmak isteriz: EM uygulamasının devreye girdiği ilk günden bu yana alışılagelmiş 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 netleştirmede olduğumuz 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.

4Ç25 finansallarının, bu yoğun dönemin, tüm sektör paydaşlarına ve yatırımcılara hayırlı olmasını diliyoruz.

İçerik

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

Bankacılık sektörü:

4Ç25 finansal sonuç açıklama dönemi, 2 Şubat tarihinde AKBNK finansalları ile bankacılık sektörü özelinde başlayacak. Bu çeyrekte Araştırma kapsamımızdaki bankaların toplam net karının çeyreklik bazda %6, yıllık bazda ise %40 artış göstermesini bekliyoruz. Kamu bankalarında bu dönem kar artışının özel bankalara göre belirgin şekilde daha yüksek olmasını öngörüyoruz. Buna göre, **kamu kesimi açısından net karın çeyreklik bazda %8 daralmasını, yıllık bazda ise %8 artış göstermesini** tahminliyoruz. Öte yandan **özel sektör bankalarının net karının çeyreklik bazda %8 daralmasını beklerken, yıllık bazda yaklaşık %29 artabileceğini** öngörüyoruz. Sektör genelinde özsermaye karlılığının %21.4 ile bir önceki çeyreğe göre yatay kalması, geçen yılın aynı dönemine göre ise yaklaşık 2.5 puan kadar artış sergilemesi beklenebilir.

Bu çeyrekte bilanço görünümünde öne çıkan başlıklar şu şekilde özetlenebilir: TL kredi büyümesinin önceki çeyreğe göre hafif artarak çeyreklik %11 seviyesine yaklaşması, YP kredilerde ise yine yılın ilk yarısındaki artış hızına göre belirgin bir ivme kaybı ile bir önceki döneme göre %2.7 büyüme yakalanmasıdır. Kredi büyümesi kısmen bireysel krediler lehine gerçekleşirken, KOBİ tarafında büyüme hızında önceki çeyreğe göre kısmen bir yavaşlama 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 önceki döneme paralel yine yükselmiştir. Bununla birlikte kredi kalitesindeki bozulma bir önceki döneme paralellik sergilemiş, takipteki kredi karşılık oranı ise çok hafif gerilemiştir.

Karlılık tarafında ise, fonlama maliyetindeki kısmi gerileme ve buradaki durasyonun kısa olması nedeniyle 4Ç25 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 artış yaratabilir. 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 200bp civarında kalmaya devam etmesi, aktif kalitesinin göreceli olarak korunduğuna işaret etmektedir. Vergi yükünde enflasyon muhasebesine ilişkin yasal düzenlemeye bağlı artış kaynaklı tek seferlik vergi giderinin karlılığı baskılayacağını da göz ardı etmemek gerekir.

Aylık sektör verilerinden de görülebileceği üzere, kamu bankaları, özellikle **VAKBN**, özel bankalara göre kısmen daha pozitif net kar rakamlarına işaret etmektedir. Özel bankalar arasında ise **AKBNK** ve **ISCTR** diğerlerine kıyasla biraz daha ön plana çıkmaktadır. 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 2026 yılına dair yönlendirmeleri olacaktır.

Sigorta (hayat & hayat dışı) sektörü:

Araştırma kapsamımızda yer alan sigorta şirketlerinde 4Ç25 dönemine ait finansal sonuçları 26 Ocak 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 %6, geçen yılın aynı dönemine göre ise %28 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 stratejisini takip etmiştik. 4Ç25'te geçen yılın aynı dönemine göre TURSG %46, ANSGR %30 ve AKGRT %16 prim üretimi ile karşımıza çıktı. Hayat dışı şirketlerde bu çeyrekte muallak tazminat karşılığında kaynaklanan net nakit akışlarının iskonto edilmesinde kullanılan oranın değiştirilmesi kaynaklı sınırlı olumsuz etki beklemekteyiz. **ANSGR**'nin çeyreklik ve yıllık bazda artış gösteren net kar rakamı ile pozitif ayrışmasını beklerken AKGRT tarafında karlılığın artan rekabete ek olarak vergi ve iskonto değişikliği ile baskılanmasını bekliyoruz.

Hayat tarafında hem fon büyüklüğü hem de prim üretim rakamları dikkat çekmeye devam etmektedir. Prim üretiminde devam eden büyüme doğrultusunda 4Ç25 döneminde yıllık bazda **AGESA** %72, **ANHYT** ise %67 prim üretimi artışı gerçekleştirmiştir. BES fon hacimlerindeki yıllık artış oranı ise her iki şirket için yaklaşık %78 seviyelerindedir. Her iki şirkette de teknik karlılığın ve mali gelirin net karı desteklemesini beklemekteyiz.

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 4Ç25 KAR TAHMİNLERİ

Banka (mio TRY)

Araştırma kapsamı Banka (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	Bilanço açıklama tarihi:
		4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	
AKBNK	4Ç24	3Ç25			2 Şubat
Net kar	9,227	14,064	17,848	27%	93%
					Kredi artışı rakiplerinden yüksek, kredi/mevduat faiz makasında toparlanma, kredi risk maliyetinde önceki döneme göre gerileme, artan swap giderleri ve kuvvetli bankacılık hizmet gelirleri sonrasında %24.9 özsermaye karlılığı bekliyoruz.
GARAN	4Ç24	3Ç25			4 Şubat
Net kar	25,241	30,432	26,188	-14%	4%
					Net faizi geliri ve bankacılık hizmet geliri tarafındaki iyileşmenin karşılık ve operasyonel giderlerdeki artış ile dengelenmesini, tek seferlik 4 milyar TL civarındaki vergi yükü sonrasında özsermaye karlılığının %24.7 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz.
HALKB	4Ç24	3Ç25			Şubat ikinci hafta
Net kar	3,888	8,171	6,524	-20%	68%
					Operasyonel tarafta, net faiz gelirlerinin çeyreklik bazda %30'un üzerinde bir artış göstermesini tahmin ediyoruz. Ancak, swap hacmindeki yükselişe bağlı olarak artan swap giderleri nedeniyle, swap düzeltilmiş net faiz geliri büyümesinin %20 seviyesinde gerçekleşeceğini öngörmekteyiz. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştirak gelirlerinin finansallara önemli bir katkı sağlayacağını değerlendirirken, karşılıklar (provizyon) tarafında bir önceki çeyrekte gözlenen eğilimin korunmasını bekliyoruz.
ISCTR	4Ç24	3Ç25			6 Şubat
Net kar	10,833	14,213	16,219	14%	50%
					150bp kredi/mevduat faiz makası genişlemesi sayesinde swap dahil net faiz marjında ve 110bp civarında çeyreklik artış bekliyoruz. Operasyonel ve karşılık giderleri sonrasında ise özsermaye karlılığını %16.7 olarak öngörüyoruz.
VAKBN	4Ç24	3Ç25			5 Şubat
Net kar	13,161	11,893	22,592	90%	72%
					TÜFE'ye endeksli bonolarda kullanılan değerleme oranındaki güncellenmenin desteğiyle, net faiz marjında iyileşme beklemekteyiz. Ücret ve komisyon gelirlerinin yıllık bazda yaklaşık %50 oranında artış sergileyeceğini öngörürken, çeyreklik bazda ise daha yatay seyir izleyeceğini tahmin ediyoruz. Faaliyet giderlerindeki artışın karlılık üzerinde belirgin baskı oluşturmaması beklemiyoruz; ancak vergi tarafında finansallara sınırlı düzeyde negatif bir yansıma olacağını öngörmekteyiz.
YKBNK	4Ç24	3Ç25			5 Şubat
Net kar	6,611	15,062	8,498	-44%	29%
					Swap kullanımındaki artış ve net faiz marjında yaklaşık 45bp iyileşme beklemekle beraber, komisyon gelirlerinin bir önceki çeyreğe paralel seyir izlemesini öngörüyoruz. Bununla birlikte, vergi düzenlemesinin son çeyrek net kânnı baskılayan temel unsur olacağını düşünmekteyiz.
ALBRK	4Ç24	3Ç25			13 Şubat
Net kar	1,646	701	3,257	365%	98%
					Kredi büyümesinin, bankanın %50 olan öngörüsünü aşarak daha güçlü bir seviyede gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Takipteki alacaklar oranının son çeyrekte bir miktar yükseliş göstermesi beklense de, bu oranın %2 eşliğinin altında kalacağını hesaplıyoruz. Net kâr payı gelirlerinde, kâr-zarar ortaklığı projelerinin katkısıyla önceki çeyreklerle kıyasla belirgin bir toparlanma; komisyon gelirlerindeki artış trendinin sürceğini ve bu kalemin karlılığı desteklemeye devam edeceğini değerlendiriyoruz. Bankanın 2025 yılını, serbest karşılık iptalleri hariç yaklaşık 6 milyar TL net kâr ve %28 civarında bir özkaynak karlılığı ile tamamlamasını beklemekteyiz.
TSKB	4Ç24	3Ç25			3 Şubat
Net kar	3,099	2,810	2,012	-28%	-35%
					TSKB'de net faiz ve komisyon gelirleri artış gösterse de tek bir kredi dosyasından kaynaklı provizyon giderleri ve artan faaliyet giderleri karlılığı baskılıyor. Bu nedenle 4Ç25'te özsermaye karlılığını %18.4 olarak bekliyoruz.

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 4Ç25 KAR TAHMİNLERİ

Sigorta (hayat & hayat dışı, mio TRY)

Araştırma kapsamı Sigorta (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 5 Şubat
AKGRT						Şirket, 4Ç25 döneminde yıllık bazda %16 artışla yaklaşık 11,5 milyar TL prim üretimi gerçekleştirdi. Karlılık tarafında bu çeyrekte hem artan rekabet hem de iskonto oranında yapılan değişikliğin olumsuz etkisini görmeyi beklemekteyiz.
Net kar	693	825	468	-43%	-32%	
Araştırma kapsamı Sigorta (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: --
ANSGR						Şirket'in, 4Ç25 döneminde toplam brüt prim üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %30 artışla yaklaşık 30 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Karlılık tarafında, iskonto oranında yapılan değişikliğin hafif olumsuz etki yaratmasını beklesek de net karın yıllık bazda %31 artış göstermesini öngörüyoruz.
Net kar	2,999	3,427	3,937	15%	31%	
Araştırma kapsamı Sigorta (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 26 Ocak (piyasa açılışı öncesi)
TURSG						4Ç25 döneminde karlılık tarafında, iskonto oranında yapılan değişikliğin hafif olumsuz etki yaratmasını beklesek de bileşik rasyonun 9A25 dönemindeki gibi %100'ün altında kalmaya devam edeceğini öngörüyoruz. Şirket'in 2025'te 19 milyar TL net kar açıklamasını bekliyoruz.
Net kar	3,080	5,010	4,936	-1%	60%	
Araştırma kapsamı Sigorta (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 13 Şubat
AGESA						Şirket, 3Ç25 döneminde yıllık bazda %72 artışla yaklaşık 6,9 milyar TL prim üretimi gerçekleştirdi. Prim üretimine ek olarak, benzer karlılık oranlarının sürmesini ve yatırım gelirlerinin katkısının devam etmesini bekliyoruz.
Net kar	854	1,316	1,437	9%	68%	
Araştırma kapsamı Sigorta (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 28 Ocak
ANHYT						Şirket, 3Ç25 döneminde yıllık bazda %67 artışla yaklaşık 6,1 milyar TL prim üretimi gerçekleştirdi. Hem prim üretimi hem de prim üretiminin karlı alanlarda gerçekleşmesi son çeyrekte net karın güçlü seyrine destek olacaktır.
Net kar	1,235	1,440	1,584	10%	28%	

Aracı kurum (mio TRY)

Araştırma kapsamı Aracı Kurum (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: Şubat ikinci hafta
ISMEN						Pay kredilerinin desteği ile net kar rakamında çeyreklik bazda artış bekliyoruz.
Net kar	2,223	1,580	2,033	29%	-9%	

Varlık yönetim (mio TRY)

Araştırma kapsamı Varlık Yönetim (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 2 Mart
GLCVY						Tahsilat gelirinin bir önceki dönem paralelinde gerçekleşmesini beklerken tek seferlik giderlerle düzeltilmiş FAVÖK marjında daralma öngörmekteyiz.
Net kar	325	409	344	-16%	6%	

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 4Ç25 KAR TAHMİNLERİ

Finans dışı - YP raporlama yapan şirketler (mio TRY)

Araştırma kapsamı Havacılık (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 4 Mart
PGSUS						
Net satış geliri	27,776	52,392	39,030	-26%	41%	4Ç25 döneminde yolcu sayısı ve AKK sırasıyla %19 ve %20 artış göstermiştir. Artan rekabetin fiyatlama baskısı yaratmasını bekleriz. Marjlarda daralma öngörmekle beraber, FAVÖK marjının yaklaşık %17 seviyesinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz.
FAVÖK	6,470	18,275	6,830	-63%	6%	
Net kar	1,965	10,829	-1,951	a.d.	a.d.	
THYAO						
Net satış geliri	193,502	282,789	259,654	-8%	34%	Bilanço açıklama tarihi: Mart ilk hafta Güçlü yolcu talebine rağmen, birim gelirlerin rekabetçi seviyelerde kalmaya devam etmesini bekliyoruz. Kargo gelirleri brim fiyatlardaki düşüğe rağmen satış gelirini destekleyecektir. Petrol fiyatlarındaki zayıf seyre rağmen crack marjlarındaki yüksek seyir akaryakıt giderlerinde artışa neden olacaktır. Buna rağmen 4Ç25 döneminde FAVÖK marjının yıllık bazda iyileşme göstermesini tahmin ediyoruz.
FAVÖK	27,603	62,536	53,229	-15%	93%	
Net kar	24,512	56,051	25,446	-55%	4%	
TAVHL						
Net satış geliri	15,771	26,917	22,956	-15%	46%	Bilanço açıklama tarihi: 17 Şubat 4Ç25'te toplam yolcu sayısı %10 artarak 25,7 milyon seviyesine ulaşmıştır. Ciro ve FAVÖK tarafında büyümeler beklemekte beraber mevsimsel olarak son çeyrekte açıklanan zarar pozisyonunun devam etmesini bekliyoruz.
FAVÖK	3,040	11,022	4,818	-56%	59%	
Net kar	-69	5,954	-988	a.d.	1340%	
HTTBT						
Net satış geliri	341	462	451	-2%	32%	Bilanço açıklama tarihi: 3-4 Mart Hız kesmiş olsa da yıllık bazda büyümelerin devam etmesini beklerken, net kar tarafında ise vergi değişikliğinin negatif etkisini öngörüyoruz.
FAVÖK	153	209	218	5%	43%	
Net kar	85	113	97	-14%	15%	
EREGL						
Net satış geliri	55,113	52,958	59,268	12%	8%	Bilanço açıklama tarihi: 9-13 Şubat haftası 4Ç25'te satış hacmi ve cironun geçen çeyreğin üzerinde, ancak, karlılığın (ton başına FAVÖK, 4Ç24: 39 USD, 3Ç25: 68 USD, 4Ç25T: 63 USD) hafifçe altında gerçekleşmesini bekliyoruz. Diğer yandan, Şirket'in ertelenmiş vergi gideri kaynaklı net zarar yazacağını tahmin ediyoruz.
FAVÖK	2,641	4,737	5,704	20%	116%	
Net kar	2,694	651	-2,910	a.d.	a.d.	
KORDS						
Net satış geliri	7,743	8,037	7,866	-2%	2%	Bilanço açıklama tarihi: 20-23 Şubat Şirket'in bu dönemde de zayıf finansal sonuçlar açıklamaya devam etmesini bekliyoruz.
FAVÖK	32	591	378	-36%	1071%	
Net kar	-826	-398	-553	39%	-33%	
ENKAI						
Net satış geliri	31,696	44,603	43,316	-3%	37%	Bilanço açıklama tarihi: 4-5 Mart Enerji üretimi yıllık bazda artış kaydederken, inşaat işkolunda güçlü seyir korunuyor. Bu çerçevede, FAVÖK ve net karda yıllık bazda büyümeler göreceğimizi tahmin ediyoruz.
FAVÖK	8,140	8,409	8,762	4%	8%	
Net kar	7,330	10,711	9,052	-15%	23%	

Finans dışı - YP raporlama yapan şirketler (YP cinsinden)

Araştırma kapsamı Havaçılık (mio EUR)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
PGSUS	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 4 Mart
Net satış geliri	753	1,103	794	-28%	6%	4Ç25 döneminde yolcu sayısı ve AKK sırasıyla %19 ve %20 artış göstermiştir. Artan rekabetin fiyatlama baskısı yaratmasını beklemekteyiz. Marjlarda daralma öngörmekle beraber, FAVÖK marjının yaklaşık %17 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.
FAVÖK	176	395	139	-65%	-21%	
Net kar	51	227	-40	a.d.	a.d.	
Araştırma kapsamı Havaçılık (mio USD)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
THYAO	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: Mart ilk hafta
Net satış geliri	5,609	6,953	6,152	-12%	10%	Güçlü yolcu talebine rağmen, birim gelirlerin rekabetçi seviyelerde kalmaya devam etmesini beklemekteyiz. Kargo gelirleri brim fiyatlarındaki düşüğe rağmen satış gelirini destekleyecektir. Petrol fiyatlarındaki zayıf seyre rağmen crack marjlarındaki yüksek seyir akaryakıt giderlerinde artışa neden olacaktır. Buna rağmen 4Ç25 döneminde FAVÖK marjının yıllık bazda iyileşme göstermesini bekliyoruz.
FAVÖK	1,064	1,871	1,261	-33%	19%	
Net kar	711	1,402	603	-57%	-15%	
Araştırma kapsamı Havaçılık (mio EUR)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
TAVHL	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 17 Şubat
Net satış geliri	428	566	467	-17%	9%	4Ç25'te toplam yolcu sayısı %10 artarak 25,7 milyon seviyesine ulaşmıştır. Ciro ve FAVÖK tarafında büyümeler beklemekle beraber mevsimsel olarak son çeyrekte açıklanan zarar pozisyonunun devam etmesini bekliyoruz.
FAVÖK	78	231	98	-58%	26%	
Net kar	-2	125	-20	a.d.	958%	
Araştırma kapsamı Havaçılık (mio USD)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
HTTBT	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 3-4 Mart
Net satış geliri	9.97	11.43	10.69	-6%	7%	Hız kesmiş olsa da yıllık bazda büyümelerin devam etmesini beklemekteyiz. Net kar tarafında ise vergi değişikliğinin negatif etkisini öngörmekteyiz.
FAVÖK	4.32	4.79	5.17	8%	20%	
Net kar	2.52	2.82	2.31	-18%	-8%	
Araştırma kapsamı Demir Çelik (mio USD)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
EREGL	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 9-13 Şubat
Net satış geliri	1,601	1,304	1,408	8%	-12%	4Ç25'te satış hacmi ve cironun geçen çeyreğin üzerinde, ancak, karlılığın (ton başına FAVÖK, 4Ç24: 39 USD, 3Ç25: 68 USD, 4Ç25T: 63 USD) hafifçe altında gerçekleşmesini bekliyoruz. Diğer yandan, Şirket'in ertelenmiş vergi gideri kaynaklı net zarar yazacağını tahmin ediyoruz.
FAVÖK	73	124	135	9%	85%	
Net kar	76	16	-69	a.d.	a.d.	
Araştırma kapsamı Otomotiv & oto yan sanayi (mio USD)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
KORDS	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 20-23 Şubat
Net satış geliri	225	198	185	-7%	-18%	Şirket'in bu dönemde de zayıf finansal sonuçlar açıklamaya devam etmesini bekliyoruz.
FAVÖK	-1	12	9	-26%	a.d.	
Net kar	-24	-10	-13	30%	-46%	

DENİZ YATIRIM STRATEJİ & ARAŞTIRMA 4Ç25 KAR TAHMİNLERİ

Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY)

Araştırma kapsamı Beyaz eşya (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 30 Ocak
ARCLK						Sektörde devam eden zorlu talep ve fiyatlama koşulları dolayısıyla cironun zayıf kalacağını ve kampanyaların etkisiyle karlılığın çeyreksel bazda gerileceğini, ancak, ılımlı ham madde fiyatları ve olumlu parite etkisiyle yıllık bazda iyileşeceğini tahmin ediyoruz. Diğer yandan, enflasyon muhasebesinin VUK finansallarında uygulanmasının ertelenmesine yönelik getirilen düzenlemenin olumsuz etkilerinin ertelenmiş vergi gideri nedeniyle net kar tarafında görülebileceği düşüncesindeyiz.
Net satış geliri	141,744	129,866	124,771	-4%	-12%	
FAVÖK	6,277	8,951	6,722	-25%	7%	
Net kar	-17,616	-2,145	-1,826	-15%	-90%	
Araştırma kapsamı Sağlık (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 9-13 Şubat
MPARK						4Ç25 finansallarında, mevsimsellik etkisine ek olarak artan hasta trafiği ve verimlilik odaklı stratejilerin katkısıyla FAVÖK marjında iyileşme öngörüyoruz. Aralık ayında gerçekleşen SUT ve TTB fiyat tarifesi artışlarının da operasyonel karlılığı desteklemesini bekliyoruz. VUK tarafındaki değişikliklerin etkilerinin ise net kar kalemi üzerinden izlenebileceğini değerlendiriyoruz.
Net satış geliri	13,602	13,633	14,255	5%	5%	
FAVÖK	3,496	4,159	4,420	6%	26%	
Net kar	1,198	1,689	1,550	-8%	29%	
Araştırma kapsamı Petrol Ve Petrol Ürünleri (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 9 Şubat
AVGAZ						Güçlü karlılık görünümü beraberinde FAVÖK, faaliyet karında artış ve genel merkezlerinin bulunduğu arsadaki payının satış kaynaklı kaydedilecek tek seferlik gelir eşliğinde de net karda yıllık bazda büyüme öngörüyoruz.
Net satış geliri	26,376	22,158	22,144	0%	-16%	
FAVÖK	705	1,046	900	-14%	28%	
Net kar	941	1,774	1,852	4%	97%	
Araştırma kapsamı Petrol Ve Petrol Ürünleri (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 6 Şubat
TUPRS						Daha yüksek ürün karlıkları beraberinde FAVÖK'te yıllık bazda reel büyüme beklerken, ertelenmiş vergi gideri nedeniyle net karın çeyreksel ve yıllık bazda daralacağını öngörüyoruz.
Net satış geliri	227,066	230,276	202,293	-12%	-11%	
FAVÖK	10,539	20,649	13,515	-35%	28%	
Net kar	5,094	12,691	4,483	-65%	-12%	
Araştırma kapsamı Sağlık (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: Şubat ikinci hafta
LKMNH						Son çeyrekte finansal görünümün yılın önceki dönemleriyle paralel seyretmesini ve operasyonel büyümenin Şirket beklentilerine uyumlu gerçekleşmesini bekliyoruz. Son çeyrekte devreye alınan yatırımların etkisinin sınırlı pozitif olacağını düşünüyoruz. Öte yandan, finansman giderlerindeki yüksek seyrin net kar üzerinde baskı unsuru oluşturacağını değerlendiriyoruz.
Net satış geliri	956	1,066	1,087	2%	14%	
FAVÖK	228	251	269	7%	18%	
Net kar	124	31	35	13%	-72%	
Araştırma kapsamı Sağlık (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: Mart ilk hafta
MEDTR						Satış kompozisyonunun tahsilat süresi daha kısa olan şehir hastanelerine kayması ve SUT fiyat artışları kaynaklı pozitif etkilerin 4Ç25 finansallarını destekleyeceğini öngörüyoruz. Bununla birlikte kur hareketi kaynaklı negatif görünümün devam edeceğini düşünüyoruz.
Net satış geliri	696	676	790	17%	13%	
FAVÖK	91	66	83	25%	-9%	
Net kar	12	27	-18	a.d.	a.d.	
Araştırma kapsamı Sağlık (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: Şubat son hafta
SELEC						2025 yılı boyunca uygulanan maliyet yönetimi ve operasyonel verimlilik adımlarının son çeyrekte de etki etmesini ve dönemsel avro değerindeki %17 artışın stok karında sınırlı pozitif katkısının oluşacağını düşünüyoruz.
Net satış geliri	43,479	44,043	42,071	-4%	-3%	
FAVÖK	2,402	1,145	1,681	47%	-30%	
Net kar	1,802	-232	1,050	a.d.	-42%	
Araştırma kapsamı Çimento (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: Şubat ikinci hafta
AKCNS						İç pazarda devam eden toparlanma sinyalleriyle birlikte FAVÖK marjında iyileşme öngörüyoruz. Fiyatlama ve hacim alanındaki pozitif seyrin katkısına karşın, VUK düzenlemesi etkilerinin net kar üzerinde baskı unsuru olabileceğini değerlendiriyoruz.
Net satış geliri	6,609	6,694	7,048	5%	7%	
FAVÖK	1,069	1,130	1,305	15%	22%	
Net kar	463	431	291	-32%	-37%	
Araştırma kapsamı Seramik (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: Mart ilk hafta
KLKIM						Hacimsel olarak beklentilerin üzerinde gerçekleşen bu çeyrekte satış gelirini yıllık bazda reel büyüme göstermesini ve bu büyümenin operasyonel karlılığı desteklemesini bekliyoruz.
Net satış geliri	2,516	2,917	2,576	-12%	2%	
FAVÖK	499	732	575	-21%	15%	
Net kar	444	257	272	6%	-39%	
Araştırma kapsamı Otomotiv (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin	
	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	Bilanço açıklama tarihi: 27 Şubat
DOAS						Araç satış adetleri paralelinde cironun güçlü seyretmesini beklerken operasyonel karlılık üzerindeki baskının son çeyrekte artmasını bekliyoruz. VUK'da vergiye ilişkin enflasyon muhasebesi değişikliği net kar beklentimizde sapmaya neden olabilir.
Net satış geliri	78,780	60,836	85,452	40%	8%	
FAVÖK	3,639	4,511	3,663	-19%	1%	
Net kar	1,637	2,212	1,688	-24%	3%	

Finans dışı - TL raporlama yapan şirketler (mio TRY)

Araştırma kapsamı Otomotiv Lastiği (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	
BRISA	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Net satış geliri	11,855	11,021	10,965	-1%	-8%
FAVÖK	2,194	1,706	1,809	6%	-18%
Net kar	1,267	310	-160	a.d.	a.d.
Bilanço açıklama tarihi: Alınan maliyet azaltıcı önlemler doğrultusunda 4Ç25 döneminde FAVÖK marjının yaklaşık %16.5 seviyelerinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Finansman giderlerinin görece yüksek seyretmesini beklemekle birlikte, vergi tarafında gerçekleşen değişikliğin net kâr üzerinde negatif baskı					
Araştırma kapsamı Otomotiv (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	
TTRAK	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Net satış geliri	18,705	11,786	12,511	6%	-33%
FAVÖK	1,866	1,652	704	-57%	-62%
Net kar	413	296	-58	a.d.	a.d.
İhracat kanalında gözlenen olumlu görünüme karşın yurt içi pazarda devam eden zayıf talep koşullarının son çeyrek finansallarında baskı oluşturacağını öngörüyoruz.					
Araştırma kapsamı Teknoloji (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	
ASELS	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Net satış geliri	72,884	34,575	83,571	142%	15%
FAVÖK	19,550	8,547	20,893	144%	7%
Net kar	11,482	4,973	10,614	113%	-8%
Güçlü backlog rakamları ve ihracatta devam eden ivme ile son çeyrekte %15'lik reel satış geliri büyümesi bekliyoruz.					
Araştırma kapsamı Teknoloji (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	
LOGO	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Net satış geliri	1,620	1,434	1,679	17%	4%
FAVÖK	429	568	352	-38%	-18%
Net kar	18	250	51	-80%	189%
Zorlu likidite koşulları ve yüksek baz etkisi nedeniyle, Şirket'in yıl sonu beklentilerinde aşağı yönlü riskler olabileceğini değerlendirmekteyiz.					
Araştırma kapsamı İletişim (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	
TECELL	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Net satış geliri	58,763	62,031	61,704	-1%	5%
FAVÖK	23,276	27,674	24,348	-12%	5%
Net kar	2,199	5,633	3,788	-33%	72%
Faturalı abone kazanımıyla satış gelirinin desteklenmesini beklerken TOGG tarafından gelen zararın devam etmesini öngörmekteyiz.					
Araştırma kapsamı İletişim (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	
TTKOM	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Net satış geliri	59,657	62,114	64,382	4%	8%
FAVÖK	19,536	27,801	24,835	-11%	27%
Net kar	-2,075	10,689	1,631	-85%	a.d.
Satış geliri tarafında %8'lik reel büyüme ile olumlu seyrin devam etmesini beklerken büyümenin daha az karlı iş kollarında gerçekleşmesi dolayısıyla operasyonel karlılık üzerinde bir miktar baskı oluşmasını beklemekteyiz. Ayrıca, vergi değişikliğinin net kâr üzerinde önemli olacağını					
Araştırma kapsamı Otomotiv (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	
FROTO	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Net satış geliri	215,915	197,841	227,727	15%	5%
FAVÖK	11,390	12,241	13,866	13%	22%
Net kar	15,169	8,767	8,022	-8%	-47%
Satış hacmi paralelinde ciroda artış ve FAVÖK marjında toparlanma öngörmekle beraber vergi değişikliğinin net kâr üzerinde sınırlı olumsuz etkisini beklemekteyiz.					
Araştırma kapsamı Holding (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	
ALARK	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Net satış geliri					
FAVÖK					
Net kar	2,105	3,299	1,217	-63%	-42%
Enerji iskolü geçen çeyreğe paralel bir dönemde geride bırakırken, tarım iskolunun zarar yazmaya devam edeceği düşüncesindeyiz.					
Araştırma kapsamı Holding (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	
KCHOL	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Net satış geliri					
FAVÖK					
Net kar	-7,996	7,983	4,416	-45%	a.d.
Azalan Tüpraş katkısı ve ertelenmiş vergi gideri kaynaklı net karın çeyreksel bazda daralacağını tahmin ediyoruz.					
Araştırma kapsamı Otomotiv (mio TRY)	Gerçekleşen	Tahmin	Tahmin	Tahmin	
OTKAR	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Net satış geliri	14,557	10,029	19,991	99%	37%
FAVÖK	167	155	816	425%	387%
Net kar	-725	-366	-383	5%	-47%
4Ç25'te gerçekleşen teslimatlarla yüksek marjlı askeri araç segmentinden gelecek etkinin belirgin olacağını; ancak Romanya sözleşmesine ilişkin tazminat sürecinin finansallar üzerinde baskı oluşturacağını öngörüyoruz. Ticari segmentte yeni eklenen pick-up ürünlerin, son çeyrek finansallarına pozitif katkı sağlayacağını düşünüyoruz.					

Sektörel kırılımlar

Banka (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
AKBNK	9,227	14,064	17,848	27%	93%
GARAN	25,241	30,432	26,188	-14%	4%
HALKB	3,888	8,171	6,524	-20%	68%
ISCTR	10,833	14,213	16,219	14%	50%
VAKBN	13,161	11,893	22,592	90%	72%
YKBNK	6,611	15,062	8,498	-44%	29%
TSKB	3,099	2,810	2,012	-28%	-35%
ALBRK	1,646	701	3,257	365%	98%
Araştırma kapsamı	73,707	97,346	103,138	6%	40%
Kamu	17,049	20,064	29,116	45%	71%
Özel (TSKB dahil)	55,012	76,581	70,765	-8%	29%
Katılım	1,646	701	3,257	365%	98%

Sigorta (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
AKGRT	693	825	468	-43%	-32%
ANSGR	2,999	3,427	3,937	15%	31%
ANHYT	1,235	1,440	1,584	10%	28%
AGESA	854	1,316	1,437	9%	68%
TURSG	3,080	5,010	4,936	-1%	60%
Araştırma kapsamı	8,860	12,018	12,362	3%	40%
Hayat	2,088	2,756	3,022	10%	45%
Hayat dışı	6,772	9,262	9,341	1%	38%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Sağlık (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
LKMNH	124	31	35	13%	-72%
MPARK	1,198	1,689	1,550	-8%	29%
MEDTR	12	27	-18	a.d.	a.d.
SELEC	1,802	-232	1,050	a.d.	-42%
Araştırma kapsamı	3,136	1,515	2,617	73%	-17%
Sağlık Özel hastaneler	1,322	1,720	1,585	-8%	20%
Sağlık Özel hastaneler dışı	1,814	-205	1,032	a.d.	-43%

Telekom (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
TCELL	2,199	5,633	3,788	-33%	72%
TTKOM	-2,075	10,689	1,631	-85%	a.d.
Araştırma kapsamı	124	16,321	5,419	-67%	4257%

Otomotiv (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
DOAS	1,637	2,212	1,688	-24%	3%
FROTO	15,169	8,767	8,022	-8%	-47%
TOASO	-158	1,261	0	-100%	-100%
BRISA	1,267	310	-160	a.d.	a.d.
KORDS	-1,059	-415	-553	33%	-48%
OTKAR	-725	-366	-383	5%	-47%
TTAK	413	296	-58	a.d.	a.d.
Araştırma kapsamı	16,701	10,804	8,556	-21%	-49%
DOAS & FROTO & TOASO	16,805	10,980	9,710	-12%	-42%
BRISA & KORDS	208	-106	-713	575%	a.d.
OTKAR & TTAK	-312	-70	-441	530%	41%

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

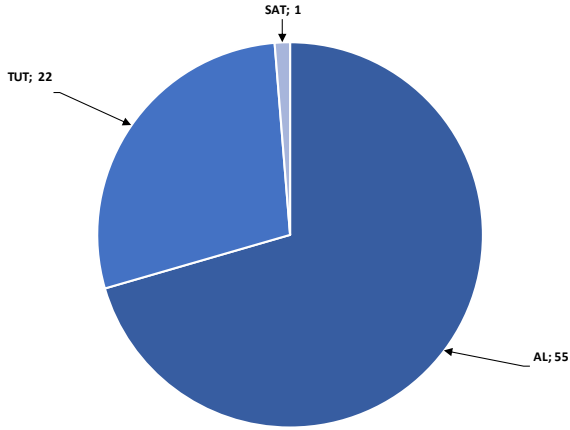
Tabloda 0 var ise değişim hesaplamaları hariç yapılmıştır.

Değerlemeler

	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn USD)	BIST 30 Endeksi'ndeki Payı	BIST 100 Endeksi'ndeki Payı	Nominal Hisse Performansı - YBB	Relatif Hisse Performansı - YBB	Hedef Fiyat (TL)	Tavsiye	Kapanış Fiyatı	Yükseliş / Düşüş Potansiyeli
Bankacılık										
Akbank	414,180	9,566	7.6%	5.4%	14%	-2%	107.20	AL	79.65	34.6%
Albaraka Türk	21,525	497	---	---	10%	-6%	12.20	AL	8.61	41.7%
Garanti Bank	633,360	14,628	3.2%	2.3%	5%	-10%	202.10	AL	150.80	34.0%
Halkbank	335,960	7,759	---	0.7%	27%	9%	42.60	TUT	46.76	-8.9%
İş Bankası	382,250	8,828	4.2%	3.0%	9%	-7%	22.10	AL	15.29	44.5%
TSKB	37,156	858	---	0.4%	7%	-8%	18.90	AL	13.27	42.4%
Vakıf Bank	343,884	7,942	---	0.5%	13%	-3%	42.90	AL	34.68	23.7%
Yapı Kredi Bank	322,846	7,456	4.6%	3.2%	6%	-10%	53.10	AL	38.22	38.9%
Araç Kurumlar										
İş Yatırım	68,550	1,583	---	0.5%	15%	-1%	67.90	AL	45.70	48.6%
Varlık Yönetim Şirketleri										
Gelecek Varlık Yönetimi	10,666	246	---	---	-5%	-18%	121.30	AL	76.35	58.9%
Sigorta										
Ağsa Hayat Emeklilik	41,724	964	---	---	5%	-10%	327.90	AL	231.80	41.5%
Aksigorta	13,476	311	---	---	23%	5%	11.00	AL	8.36	31.6%
Anadolu Hayat Emeklilik	49,966	1,154	---	---	18%	1%	177.00	AL	116.20	52.3%
Anadolu Sigorta	55,960	1,292	---	0.5%	21%	3%	47.30	AL	27.98	69.0%
Türkiye Sigorta	120,800	2,790	---	0.6%	2%	-13%	16.00	AL	12.08	32.5%
Holdingler										
Alarko Holding	47,676	1,101	---	0.5%	7%	-8%	145.00	AL	109.60	32.3%
Doğan Holding	54,538	1,260	---	0.5%	23%	5%	28.00	AL	20.84	34.4%
Enka İnşaat	504,300	11,647	2.2%	1.5%	8%	-8%	113.17	AL	84.05	34.6%
Koç Holding	504,390	11,649	4.0%	2.8%	18%	1%	296.00	AL	198.90	48.8%
Sabancı Holding	207,307	4,788	3.7%	2.7%	17%	0%	153.00	AL	98.70	55.0%
Şişecam	125,347	2,895	2.2%	1.5%	7%	-9%	60.00	TUT	40.92	46.6%
Petrol ve Gaz										
Ayğır	48,884	1,129	---	---	12%	-4%	286.00	AL	222.40	28.6%
Petkim	46,126	1,065	0.8%	0.5%	12%	-4%	21.00	TUT	18.20	15.4%
Tüpraş	437,383	10,102	7.6%	5.4%	23%	5%	273.00	AL	227.00	20.3%
Enerji										
Akisa Enerji	85,231	1,968	---	0.5%	-4%	-18%	87.50	AL	69.50	25.9%
Alfa Solar Enerji	15,566	360	---	---	4%	-11%	64.40	TUT	42.30	52.2%
Biotrend Enerji	8,650	200	---	---	4%	-11%	24.20	TUT	17.30	39.9%
Galata Wind Enerji	14,180	328	---	---	18%	0%	40.00	AL	26.26	52.3%
Enerjisa Enerji	117,989	2,725	---	0.6%	11%	-6%	130.70	AL	99.90	30.8%
Demir Çelik										
Erdemir	193,200	4,462	3.3%	2.3%	16%	-1%	34.00	TUT	27.60	23.2%
Kardemir (D)	33,395	771	0.7%	0.5%	17%	0%	38.00	AL	29.60	28.4%
Kimya, Tarımsal İlaç ve Gübre										
Akisa Akrilik	41,880	967	---	0.3%	10%	-6%	13.30	TUT	10.78	23.4%
Alkim Kimya	6,012	139	---	---	9%	-7%	23.00	TUT	20.04	14.8%
Hektaş	27,060	625	---	0.3%	5%	-10%	3.90	SAT	3.21	21.5%
Otomotiv ve Otomotiv Yan Sanayi										
Doğuş Otomotiv	51,678	1,194	---	0.5%	25%	7%	309.30	TUT	234.90	31.7%
Ford Otosan	378,281	8,737	2.4%	1.7%	16%	-1%	135.80	TUT	107.80	26.0%
Kordsa	10,475	242	---	---	11%	-5%	77.80	TUT	53.85	44.5%
Tofaş	152,125	3,513	1.3%	0.9%	23%	5%	388.00	AL	304.25	27.5%
Türk Traktor	57,238	1,322	---	0.4%	10%	-6%	736.00	TUT	572.00	28.7%
Otokar	49,950	1,154	---	0.3%	-14%	-27%	687.50	AL	416.25	65.2%
Brisa	27,308	631	---	---	4%	-11%	109.90	TUT	89.50	22.8%
Sağlık										
Lokman Hekim	3,925	91	---	---	-5%	-19%	25.50	AL	18.17	40.3%
Meditera Tıbbi Malzeme	3,584	83	---	---	5%	-10%	45.50	TUT	30.12	51.1%
MLP Sağlık	84,045	1,941	---	0.9%	16%	-1%	586.80	AL	440.00	33.4%
Selçuk Ecza Deposu	51,636	1,193	---	---	-4%	-18%	101.10	TUT	83.15	21.6%
Perakende ve Tıptan										
BİM	379,800	8,772	9.2%	6.5%	18%	1%	818.00	AL	633.00	29.2%
Bizim Tıptan	2,603	60	---	---	25%	7%	36.00	TUT	32.34	11.3%
Ebebek Mağazacılık	9,624	222	---	---	8%	-8%	99.00	AL	60.15	64.6%
Mavi Giyim	38,009	878	---	0.7%	10%	-6%	62.90	AL	47.84	31.5%
Migros	114,879	2,653	2.1%	1.5%	22%	4%	916.90	AL	634.50	44.5%
Şok Marketler	37,704	871	---	0.5%	24%	6%	73.70	AL	63.55	16.0%
Gıda ve İçecek										
Coca Cola İçecek	199,223	4,601	---	1.3%	21%	3%	92.00	AL	71.20	29.2%
TAB Gıda	68,720	1,587	---	0.3%	26%	7%	356.60	AL	263.00	35.6%
Ülker	48,338	1,116	0.7%	0.5%	21%	4%	169.70	AL	130.90	29.6%
Armada Gıda	21,712	501	---	---	106%	76%	55.00	TUT	82.25	-33.1%
Ofis Yem Gıda	10,786	249	---	---	7%	-9%	76.70	TUT	73.75	4.0%
Büyük Şefler Gıda	4,984	115	---	---	-8%	-21%	101.40	AL	46.58	117.7%
Beyaz Eşya ve Mobilya										
Arçelik	77,371	1,787	---	0.4%	13%	-3%	175.00	AL	114.50	52.8%
Vestel Beyaz Eşya	13,312	307	---	---	7%	-9%	13.50	TUT	8.32	62.3%
Vestel Elektronik	10,386	240	---	0.1%	8%	-8%	42.00	TUT	30.96	35.7%
Yataş	6,852	158	---	---	15%	-2%	59.50	AL	45.74	30.1%
Telekom & Teknoloji & Yazılım										
Aztek Teknoloji	4,430	102	---	---	8%	-8%	6.60	AL	4.43	49.0%
Hitit Bilgisayar Hizmetleri	13,902	321	---	---	10%	-6%	77.00	AL	46.34	66.2%
İndeks Bilgisayar	6,263	145	---	---	6%	-9%	14.00	AL	8.35	67.7%
Karel Elektronik	7,398	171	---	---	9%	-7%	15.00	AL	9.18	63.4%
Logo Yazılım	16,407	379	---	---	15%	-2%	245.40	AL	172.70	42.1%
Turkcell	252,560	5,833	3.9%	2.8%	23%	5%	174.40	AL	114.80	51.9%
Türk Telekom	230,300	5,319	1.0%	0.7%	14%	-2%	83.00	AL	65.80	26.1%
Savunma										
Aselsan	1,474,020	34,044	12.8%	9.1%	40%	19%	273.50	TUT	323.25	-15.4%
Yapı Malzemeleri										
Alçansa	32,048	740	---	---	1%	-14%	188.10	TUT	167.40	12.4%
Çimsa	45,861	1,059	---	0.5%	4%	-11%	65.00	AL	48.50	34.0%
Kalekim	18,694	432	---	---	15%	-2%	60.00	AL	40.64	47.6%
Havacılık										
Pegasus	100,550	2,322	1.6%	1.1%	5%	-10%	305.50	AL	201.10	51.9%
TAV Havalimanları	120,791	2,790	2.1%	1.5%	11%	-5%	436.60	AL	332.50	31.3%
Türk Hava Yolları	412,965	9,538	7.4%	5.3%	11%	-5%	404.90	AL	299.25	35.3%
GYO lar										
Emlak GYO	90,212	2,084	1.6%	1.2%	16%	-1%	25.50	AL	23.74	7.4%
Torunlar GYO	81,300	1,878	---	---	10%	-6%	100.00	AL	81.30	23.0%
Rönesans Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	52,298	1,208	---	---	15%	-2%	246.00	AL	158.00	55.7%
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyoner			90.1%		75.6%					

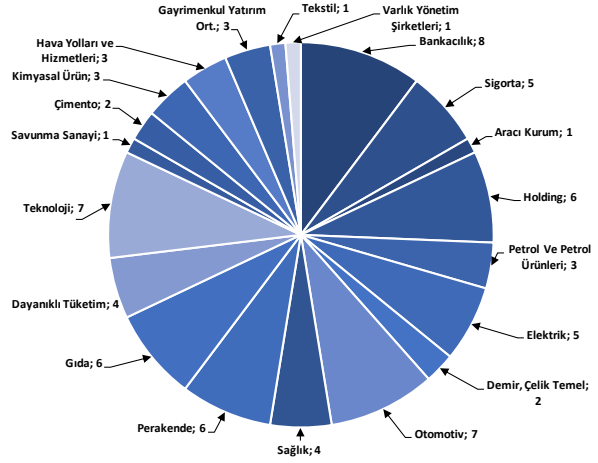
Araştırma kapsamı

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	436.60	31%	1292%	11%	13%	28%	31%	17%
HTTBT	77.00	66%	382%	10%	8%	-3%	5%	6%
BIMAS	816.60	29%	430%	18%	16%	10%	25%	25%
CCOLA	92.00	29%	340%	21%	18%	38%	43%	21%
YKBNK	53.10	39%	156%	6%	7%	17%	17%	18%
TABGD	356.60	36%	31%	26%	17%	8%	34%	63%
GARAN	202.10	34%	24%	5%	7%	15%	10%	18%
KCHOL	296.00	49%	14%	18%	16%	16%	17%	16%
AGESA	327.90	41%	10%	5%	3%	13%	40%	64%
KLKIM	60.00	48%	15%	15%	19%	20%	39%	21%
MPARK	586.80	33%	14%	16%	16%	32%	17%	12%

MP ortalama potansiyel	40%
MP son güncellemeden Δ	11%
BIST 100 son güncellemeden Δ	13%

MP son 12A	13%	BIST 100 son 12A	30%
MP YBB	15%	BIST 100 YBB	17%
MP 2019-	2419%	BIST 100 2019-	1134%
Rölatif son 12A	-13%		
Rölatif YBB	-2%		
Rölatif 2019-	104%		

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	15%	17%	17%	-2%	-2%

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
MAVI	12.05.2023	13.23	47.84	262%	34%	991	10%	5%	2%	0.83	0.60
ASELS	17.07.2023	36.39	323.25	788%	341%	925	40%	2%	-1%	0.81	0.52
AKBNK	21.08.2023	26.11	79.65	205%	76%	890	14%	3%	0%	1.35	0.82
DOHOL	09.07.2024	16.02	20.84	30%	7%	567	23%	5%	2%	0.52	0.49
ENKAI	02.05.2025	61.51	84.05	37%	-5%	270	8%	2%	-2%	0.80	0.57
TUPRS	18.08.2025	155.54	227.00	46%	21%	162	23%	2%	-1%	0.73	0.57
BIGCH	18.08.2025	46.32	46.58	1%	-17%	162	-8%	5%	1%	0.53	0.19
ISMEN	27.08.2025	44.48	45.70	3%	-11%	153	15%	6%	3%	1.31	0.83
GLCVY	05.01.2026	78.35	76.35	-3%	-14%	22	-5%	-5%	-8%	0.89	0.52
TRGYO	05.01.2026	74.62	81.30	9%	-4%	22	10%	-1%	-4%	0.81	0.66

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Dönem	Döngüsel Portföy endeks seviyesi	Döngüsel Portföy rölatif (XU100)	Döngüsel Portföy rölatif (XU30)	XU100
26.01.2026	1670	84%	81%	905
19.01.2026	1629	86%	82%	876
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)	2%			
Yıl başlangıcından performans (Portföy)	12%			
Kurulduğu günden performans (Portföy)	1570%			
Haftalık ortalama beta (Portföy)	0.86			
Haftalık ortalama korelasyon (Portföy)	0.58			
Ortalama gün (Portföy)	416			
Toplam gün (Portföy kuruluşundan)	1558			
XU100 haftalık performans	3%			
XU100 yıl başlangıcından performans	17%			
XU100 Döngüsel Portföy kurulduğu günden performans	805%			
Döngüsel Portföy, XU100 haftalık rölatif	-1%			
Döngüsel Portföy, XU100 yıl başlangıcından rölatif	-4%			
Döngüsel Portföy, XU100 kurulduğu günden rölatif	84%			

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 dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

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

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

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

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

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, 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 bulundukları 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.