

2Ç25T Kar Tahminleri

22.07.2025 - 09:50

- **2Ç25 bilanço sezonu 21 Temmuz tarihinde Türkiye Sigorta ile başladı.** Konsolide olmayan şirketler için ikinci çeyrek finansal sonuçlar için son gönderme tarihi 11 Ağustos 2025, ve konsolide şirketler için ise 19 Ağustos 2025 olarak belirlendi.
- **Bankalar ilk çeyrek sonuçlarını 29 Temmuz'da Akbank ile açıklamaya başlıyorlar.** 30 Temmuz'da Garanti Bankası ve 31 Temmuz'da ise Yapı Kredi bilanço rakamlarını paylaşacak. Kapsamımızdaki bankalar için çeyreklik bazda %19 kar daralması öngörüyoruz. 18 Temmuz'da yayınladığımız Bankacılık Sektörü 2Ç25 Beklentiler raporumuza [linkten](#) ulaşabilirsiniz.
- **Kapsamımızdaki banka dışı şirketlerin net kârında çeyreklik bazda %254 artış öngörüyoruz.** Banka dışı şirketler için 2Ç25'te FVAÖK'te %72 ve net satışlarda %19 büyüme tahmin ediyoruz.

- 2.çeyrekte hayat dışı sigorta sektöründe faaliyet gösteren Şirket'lerden TURSG 4.3 milyar TL olan piyasa beklentisinin üzerinde 4.8 milyar TL net kar açıkladı. Genel olarak sektörde prim büyümeleri ve güçlü yatırım gelirleri devam ediyor. Buna paralel şekilde AKGRT ve ANSGR için sırasıyla 675 milyon TL (ç/ç +%92) ve 2.45 Milyar TL (ç/ç +%9) net kar açıklamalarını bekliyoruz. Buna göre **AKGRT**'nin bu çeyrekte güçlü sonuçlar açıklamasını beklemekteyiz. **ASELS**, mevsimsel olarak en güçlü çeyrek son çeyrek olmasına karşın, 2Ç25'te de daha yüksek tahsilat ve daha yüksek operasyonel olmayan gelir beklentisi ile güçlü sonuçlar bekliyoruz. **PGSUS** ve **THYAO**'nun artan yolcu trafiği, doluluk oranları daha güçlü birim gelir ve yan gelirlerin katkısı ile faaliyet karlarında artış bekliyoruz. PGSUS'un fonksiyonel para birimi EUR olup şirketin faaliyetleri ve operasyonel olmayan gelirleri üzerinde güçlü EUR'un etkisini görmeyi bekliyoruz. Fiyat yatırımları ve çoklu kanal kullanımı ile rekabette öne çıkan **MGROS**'un bu çeyrekte rakiplerine kıyasla daha olumlu sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. Otomotiv'de ise iyi satış rakamlarına rağmen maliyet baskısı dikkat çekiyor. 2Ç itibarıyla Stellantis Otomotiv'in ilk kez finansalları destekleyecek olması nedeniyle **TOASO** pozitif tarafta kalabilir. 2Ç25'te **TUPRS**'in ürün marjlarının 1Ç25 ve 2Ç24'e kıyasla iyileştiğini görüyoruz. 1Ç25'te 4.1\$, 2Ç24'te 5.4\$ olan net rafineri marjının (NRM) 2Ç25'te 5.1\$ olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. 1Ç25 ile kıyaslandığında NRM'deki 1\$'lık yükselişi jet yakıtı ve dizel öncülüğünde güçlenen ürün marjları sağlıyor. 2Ç25'te **ARCLK**'in FVAÖK marjında iyileşme beklemekle birlikte daha yüksek net zarar öngörmekteyiz. 2Ç25'te güçlü EUR'un şirketin faaliyet karlılığını olumlu etkilemesini beklerken, toplam borçlar içinde EUR ağırlığının fazla olması nedeniyle daha yüksek kur farkı gideri ve net finansal gider öngörmekteyiz.

Mali Tablo Türü	Son Açıklama Tarihi
Konsolide Olmayan	11.08.2025
Konsolide	19.08.2025
Banka Solo	11.08.2025

(TL mn)	1Ç25	2Ç25T	Çeyreklik Değişim
Banka Dışı			
Satışlar	1,340,129	1,597,451	19%
FVAÖK	115,371	198,546	72%
FVAÖK Marjı	8.6%	12.4%	3.8 pp
Net Kar	23,889	84,505	254%
Kaynak: Garanti BBVA Yatırım			

2Ç25T Kar Tahminleri

Borsa Kodu	Şirket	Tavsiye	2Ç25T				Çeyrekssel Değişim				Tahmini Açıklama Tarihi	Yorum
			Satışlar	FVAÖK	Net Kar	FVAÖK Marjı	Satışlar	FVAÖK	Net Kar	FVAÖK Marjı		
AEFES	Anadolu Efes Biraçılık	EP	63,500	10,520	2,409	16.6%	43%	194%	40%	8.5 pp	12.08	Çeyreklik bazda mevsimsel etki oluşan iyileşmeler getiriyor. Rusya operasyonları hariç bakıldığında yıllık bazda karşılaştırma makul değil.
AKGRT	Aksigorta	EÜ			675				92%	0 pp	04.08	2Ç25'te Şirket'in yatırım gelirlerinin toparlanması sayesinde güçlü sonuçlar açıklamasını beklemekteyiz. Net Kar tahminimiz çeyreklik %101 yıllık olarak ise %92 artışa işaret etmektedir.
AKSEN	Aksa Enerji	EÜ	7,715	2,488	1,282	32.2%	-20%	-4%	221%	5.3 pp		Yurt içi satışlarda zayıflığa paralel olarak satış gelirlerinde düşüş bekliyoruz. Yurt dışı gelirlerinin payının görece artması FVAÖK marjını iyileştiriyor.
ANSGR	Anadolu Sigorta	EÜ			2,450				9%	0 pp	28.07	Net Kar tahminimiz çeyreklik olarak %9'luk (y/y -%5) bir artışa işaret eden 2.45mrlı TL'dir. Şirket'in yatırım gelirlerinde toparlanma beklentimize karşın bir önceki çeyrekteki temettü geliri kaynaklı olarak yüksek baz etkisi bulunduğunu not ediyoruz.
ARCLK	Arçelik	EP	122,212	7,003	-1,510	5.7%	12%	22%	a.d.	0.5 pp	25.07	2Ç25'te güçlü EUR'un şirketin faaliyet karlılığını olumlu etkilemesini beklerken, toplam borçlar içinde EUR ağırlığının fazla olması nedeniyle daha yüksek kur farkı gideri ve net finansal gider öngörmekteyiz.
ASELS	Aselsan	EÜ	28,589	7,291	3,335	25.5%	25%	42%	47%	2.9 pp	4-8.08	Daha yüksek tahsilat ve daha yüksek operasyonel olmayan gelir beklentisi.
BIMAS	Bim Birleşik Mağazalar	EÜ	154,596	6,648	4,429	4.3%	5%	26%	64%	0.7 pp	27.07	Tüketici alım gücündeki düşüşe rağmen, operasyonel kaldıraç sayesinde marjlarda toparlanma
CCOLA	Coca Cola İçecek	EÜ	48,903	9,011	5,096	18.4%	35.2%	110%	300%	6.6 pp	11.08	Tüketici gelirindeki azalma ve turizm sektörünün çok canlı olmaması talebi olumsuz etkiliyor. Uluslararası hacimde bir miktar iyileşme ve fiyat ayarlamalarına rağmen yıllık bazda gelirden hafif düşüş ve marjlarda daralma bekliyoruz
DOAS	Doğuş Otomotiv	EP	63,167	5,518	2,355	8.7%	50.3%	92%	308%	1.9 pp	19.08	Stokları eritmek ve pazar payı kazanmak adına kampanyalara ağırlık verildi. 1 puanlık pazar payı artışı kaydedilirken brüt marj baskılandı. Yine de bağlı giderlerinin de azalacak olması ile önceki çeyreğe göre iyileşme gözlemleyeceğiz
EREGL	Ereğli Demir Çelik	EP	47,445	4,195	943	8.8%	-11.4%	2%	121%	1.1 pp	04-08.08	Bu çeyrekte şirketten 1.8mn tonun hafif altında satış bekliyoruz. 1Ç25'te 51\$ olan ton başına FVAÖK'ün 63\$'a iyileşeceğini tahmin ediyoruz.
FROTO	Ford Otosan	EÜ	194,655	11,687	6,007	6.0%	21.0%	16%	-7%	-0.2pp	30.07	Güçlü satışlar ve parite desteğine rağmen aliyet yönlü baskılar iyimserliği gölgeliyor
KOZAL	Koza Altın İşletmeleri	EP	3,827	693	589	18.1%	-9%	7%	16%	2.7 pp	11.08	Çeyrekssel olarak daha düşük altın üretim beklentisine karşın daha yüksek operasyonel olmayan gelir beklentisi.
KRDM	Kardemir (D)	EÜ	14,103	1,154	52	8.2%	43%	52%	a.d.	0.5 pp	11-19.08	Kardemir'in bu çeyrekte 605bin ton satış gerçekleştirdiğini tahmin ediyoruz. Ton başına FVAÖK'te 1Ç25'teki 48\$'dan 51\$'a iyileşme bekliyoruz.
MGROS	Migros	EÜ	92,693	5,167	1,235	5.6%	18%	40%	26%	0.9 pp	12.08	Pazar payı kazanımını devam ettirmek adına fiyat yatırımları promosyon ve indirimlerle artarak devam ediyor. Net finansal gelir; düşen enflasyon ve temettü ödemeleri nedeniyle bir miktar düşecek
PGSUS	Pegasus Hava Taşımacılığı	EÜ	34,948	9,471	5,662	27.1%	48%	626%	a.d.	21.6pp	12.08	Yolcu trafiğindeki artış, daha güçlü birim yolcu geliri ve yan gelir beklentileri ile birlikte olumlu EURUSD paritesi
SISE	Şişe Cam	EP	50,056	3,304	1,101	6.6%	10%	23%	-12%	0.7 pp	11-19.08	EBITDA marjında iyileşmeye karşın daha yüksek operasyonel olmayan gider beklentisi
SOKM	Şok Marketler Ticaret	EÜ	61,239	327	36	0.5%	13%	953%	a.d.	0.5 pp	14.08	Mağaza verimliliğinde artışa paralel olarak trafikte de gözlenen artış reel büyüme getirecek. Karlılık yönetim beklentilerine yakın ancak hala düşük
TCELL	Turkcell	EÜ	51,923	21,964	3,095	42.3%	29%	24%	0%	-1.9 pp	11-15.08	Daha yüksek faturalı abone sayısı ve Abone başına elde edilen aylık gelirden (ARPU) büyüme beklentisine karşın daha yüksek operasyonel olmayan gider beklentisi.
TTKOM	Türk Telekom	EÜ	49,745	19,804	4,770	39.8%	23%	20%	-7%	-1 pp	13.08	Faturalı abone sayısında ve Abone başına elde edilen aylık gelirden (ARPU) büyümenin ve marjlarda iyileşmenin devamı beklentisine karşın daha yüksek operasyonel olmayan gider beklentisi.
THYAO	Türk Hava Yolları	EÜ	235,464	52,061	32,588	22.1%	33%	412%	a.d.	16.4 pp	05.08	Artan yolcu trafiği ve doluluk oranları ile daha güçlü birim gelir ve faaliyet karında artış beklentisi. Öte yandan THYAO'nun kiralama borçlarına ilişkin kur dağılımında EUR'ın payı %44 olup, güçlü EUR şirket için daha yüksek kur farkı ve finansal giderine neden olabilir.
TKNSA	Teknosa	EÜ	16,877	749	-291	4.4%	2%	82%	a.d.	1.9 pp	06.08	Marjlarda iyileşmeye rağmen dip toplamda zarar devam edecek
TOASO	Tofaş Otomobil Fab.	EÜ	66,100	2,698	926	4.1%	173%	286%	a.d.	1.2 pp	28.07	Stellantis Otomotiv Mayıs itibarıyla finansalları etkilemeye başladı ve gelirler bu sayede katlanırken, net kar toparlanıyor.
TUPRS	Tüpraş	EÜ	161,791	12,730	6,742	7.9%	2%	31%	6845%	1.7 pp	29.07	Geçtiğimiz yıla kıyasla crack marjlar iyileşirken diferansiyellerde gerileme görüyoruz. Bu çeyrekte 5.1\$'lık net rafineri marjı bekliyoruz. 1Ç25'e kıyasla NRM'deki 1\$'lık yükselişi jet yakıtı ve dizel marjlarındaki iyileşmeye bağlıyoruz.
ULKER	Ülker	EÜ	23,056	3,690	456	16.0%	-14%	-33%	-81%	-4.3pp	18.08	Yüksek finansman gideri, beklentiye paralel hafif daralan marjlar
YATAS	Yataş	EÜ	4,846	375	73	7.7%	6%	-7%	a.d.	-1.1 pp	11-19.08	We do not expect any significant changes yoy

Tavsiye Listesi

21.07.2025	Hisse	Temel Tavsiye	Kapanış (TL)	12A Hedef Fiyat	Artış Potansiyeli	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn ABD\$)	Ort. Hacim**	F/K 2025T	F/K 2026T	F/DD 2025T	F/DD 2026T	Özkaynak Get. 2025T	Özkaynak Get. 2026T
Garanti Bankası	GARAN	Not Yok	143.00	-	-	600,600	14,899	3,457	-	-	-	-	-	-
Yapı Ve Kredi Bankası	YKBNK	EÜ	33.32	40.0	20%	281,456	6,982	6,971	5.4	3.4	1.1	0.9	24.0%	29.0%
Halk Bankası	HALKB	EP	26.74	20.5	-23%	192,121	4,766	1,127	8.5	5.1	1.1	0.9	14.0%	19.0%
İş Bankası (C)	ISCTR	EP	14.88	17.0	14%	372,000	9,228	5,857	4.8	2.9	1.0	0.7	22.0%	28.0%
T. Vakıflar Bankası	VAKBN	EP	28.40	31.5	11%	281,612	6,986	773	5.4	3.6	1.0	0.8	21.0%	25.0%
Akbank	AKBNK	EÜ	68.60	82.0	20%	356,720	8,849	6,560	5.1	3.3	1.2	0.9	26.0%	31.0%
T.S.K.B.	TSKB	EÜ	14.11	16.0	13%	39,508	980	323	2.8	2.3	0.8	0.6	36.0%	31.0%
	Hisse	Temel Tavsiye	Kapanış (TL)	12A Hedef Fiyat	Artış Potansiyeli	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn ABD\$)	Ort. Hacim**	F/K 2025T	F/K 2026T	F/DD 2025T	F/DD 2026T	Özkaynak Get. 2025T	Özkaynak Get. 2026T
Türkiye Sığorta	TURSG	EÜ	9.40	13.6	45%	94,000	2,332	211	5.3	4.3	2.1	1.5	48.5%	40.3%
Anadolu Sığorta	ANSGR	EÜ	95.45	180.0	89%	47,725	1,184	240	4.0	3.1	1.2	0.9	33.8%	32.7%
Aksigorta	AKGRT	EÜ	6.93	10.0	44%	11,171	277	81	4.7	3.6	1.5	1.2	38.6%	37.1%
	Hisse	Temel Tavsiye	Kapanış (TL)	12A Hedef Fiyat	Artış Potansiyeli	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn ABD\$)	Ort. Hacim**	F/K 2025T	F/K 2026T	FD/FVAÖK 2025T	FD/FVAÖK 2026T	FD/Satış 2025T	FD/Satış 2026T
Koç Holding	KCHOL	EÜ	172.80	295.0	71%	438,203	10,871	4,988	12.0	8.4	13.8	11.0	3.0	2.4
Sabancı Holding	SAHOL	EÜ	93.30	143.8	54%	195,965	4,861	2,401	11.1	9.2				
	Hisse	Temel Tavsiye	Kapanış (TL)	12A Hedef Fiyat	Artış Potansiyeli	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn ABD\$)	Ort. Hacim**	F/K 2025T	F/K 2026T	FD/FVAÖK 2025T	FD/FVAÖK 2026T	FD/Satış 2025T	FD/Satış 2026T
Emlak G.M.Y.O.	EKGYO	EP	20.36	15.5	-24%	77,368	1,919	3,174	8.4	6.7	13.8	11.0	3.0	2.4
	Hisse	Temel Tavsiye	Kapanış (TL)	12A Hedef Fiyat	Artış Potansiyeli	Piyasa Değeri (mn TL)	Piyasa Değeri (mn ABD\$)	Ort. Hacim**	F/K 2025T	F/K 2026T	FD/FVAÖK 2025T	FD/FVAÖK 2026T	FD/Satış 2025T	FD/Satış 2026T
									8.7	6.3	4.2	4.1	0.7	0.5
* Aksa Enerji	AKSEN	EÜ	36.72	62.5	70%	45,031	1,117	147	5.0	3.6	7.0	4.8	2.1	1.8
Anadolu Efes Biracılık	AEFES	EP	15.66	22.7	45%	92,724	2,300	1,132	3.8	3.1	2.7	2.1	0.5	0.4
Arçelik	ARCLK	EP	130.30	202.0	55%	88,047	2,184	337	15.7	8.3	5.2	3.8	0.4	0.3
* Aselsan	ASELS	EÜ	176.80	174.0	-2%	806,208	20,000	5,058	35.0	21.7	18.8	13.7	4.9	3.6
* Bim Birleşik Mağazalar	BIMAS	EÜ	498.25	824.8	66%	298,950	7,416	3,334	8.8	6.8	8.4	6.5	0.4	0.3
Coca Cola İçecek	CCOLA	EÜ	50.75	75.4	49%	142,002	3,523	334	7.0	4.7	4.9	3.7	0.9	0.7
* Ereğli Demir Çelik	EREGL	EP	27.26	28.8	6%	190,820	4,734	4,376	13.5	7.5	6.9	4.5	1.0	0.8
* Doğu Otomotiv	DOAS	EP	189.60	242.7	28%	41,712	1,035	485	3.3	3.2	2.7	2.6	0.2	0.2
Ford Otosan	FROTO	EÜ	92.45	148.5	61%	324,416	8,048	1,211	5.8	4.5	6.6	5.4	0.5	0.4
* Kardemir (D)	KRDMD	EÜ	26.44	40.9	55%	20,629	512	1,441	20.4	5.1	4.4	2.6	0.5	0.4
Koza Anadolu Metal	KOZAA	EP	87.90	98.0	11%	34,112	846	465	21.2	11.8	6.0	4.9	1.6	1.3
Koza Altın İşletmeleri	KOZAL	EP	24.84	36.0	45%	79,550	1,973	1,668	24.7	13.7	19.0	15.6	5.5	4.5
* Mavi Giyim	MAVI	EÜ	43.10	53.5	24%	34,243	849	496	8.3	6.9	2.9	2.3	0.5	0.4
Migros	MGROS	EÜ	513.00	750.0	46%	92,881	2,304	1,037	9.2	9.6	4.6	3.6	0.2	0.2
Pegasus Hava Taşımacılığı	PGSUS	EÜ	265.50	382.0	44%	132,750	3,293	2,277	6.7	5.5	6.0	4.8	1.7	1.4
Şişe Cam	SISE	EP	37.46	52.0	39%	114,748	2,847	1,293	9.2	4.8	9.0	4.6	0.9	0.7
Şok Marketler Ticaret	SOKM	EÜ	37.56	62.0	65%	22,284	553	333	19.2	5.4	11.1	2.6	0.1	0.1
Teknosa	TKNSA	EÜ	23.24	47.3	104%	4,671	116	127	12.6	9.7	1.1	0.9	0.5	0.0
Tofaş Otomobil Fab.	TOASO	EÜ	213.80	286.9	34%	106,900	2,652	1,573	9.9	5.5	6.5	4.5	0.6	0.4
Turkcell	TCELL	EÜ	95.55	140.0	47%	210,210	5,215	2,416	8.0	6.3	3.0	2.4	1.3	1.0
Türk Telekom	TTKOM	EÜ	57.85	74.0	28%	202,475	5,023	1,110	37.9	37.9	3.5	2.8	1.3	1.1
Türk Hava Yolları	THYAO	EÜ	294.00	458.0	56%	405,720	10,065	9,279	3.3	2.3	3.3	2.6	0.7	0.5
* Tüpraş	TUPRS	EÜ	167.00	218.1	31%	321,775	7,982	2,844	12.8	10.7	5.0	4.7	0.3	0.3
Ülker	ULKER	EÜ	112.50	172.5	53%	41,544	1,031	1,033	5.1	3.9	3.3	2.6	0.6	0.5
* Yataş	YATAS	EÜ	28.24	40.0	42%	4,230	105	29	12.1	6.7	3.9	3.0	0.4	0.3
BIST 100	XU100		10,616			9,797,229	243,042	103,003	7.4	5.1				

*: BIST Katılım Endeksine Dahildir, **: 6 aylık, (mn TL), EÜ: Endeks Üzeri, EP: Endeks Paralel, EA: Endeks Altı, GG: Gözden Geçiriliyor

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,

34340 Beşiktaş / İstanbul

Telefon: 212 384 11 21

Faks: 212 352 42 40

E-mail: arastirma@garantibvva.com.tr