

1Ç26 Kar Beklentileri



1Ç26 KAR BEKLENTİLERİ

Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler için ilk çeyrek bilanço sezonu başladı. **Şirketlerin solo finansallarını 30 Nisan 2026, konsolide finansallarını ise 11 Mayıs 2026 tarihine kadar açıklamaları bekleniyor.** 28 Şubat'tan bu yana Orta Doğu'da devam eden jeopolitik gelişmelerin emtialar ve makro cephedeki yansımalarının etkisiyle hisse senedi piyasalarında volatilité artarken, 1Ç26 bilançolarıyla beraber yatırımcı odağının kademeli olarak şirketlerin finansal sonuçlarına kaymasını bekliyoruz.

Pozitif ayrışmasını beklediğimiz şirketlere baktığımızda; yolcu ve kargo hacmindeki güçlü artışa ek olarak birim gelirlerdeki iyileşmenin desteğiyle ciroda güçlü büyüme öngördüğümüz **THYAO**; güçlü gelir artışı ve marjlarda iyileşme öngördüğümüz **BIMAS**; satın almalardan gelen katkı ve enflasyonun üzerinde kira artışı sunan **TRGYO**; personel maliyetlerindeki artışa rağmen, yılın ilk çeyreğinde enerji maliyetlerinin stabil seyri nedeniyle FAVÖK marjında yıllık bazda iyileşme öngördüğümüz **AKCNS**; rekor seviyedeki bakiye siparişler ve artan ihracat payı ile güçlü sonuçlar açıklamasını beklediğimiz **ASELS**; üretimde yıllık bazda öngördüğümüz hafif gerilemeye karşın, TL bazında Altın Ons fiyatlarında kaydedilen yükselişin desteğinde FAVÖK marjında belirgin ivmelenme görüleceğini tahmin ettiğimiz **TRALT** öne çıkmaktadır.

Zayıf finansal sonuçlar açıklamasını beklediğimiz şirketlere baktığımızda ise; talep ve üretim tarafındaki zayıflık ile artan maliyet baskıları nedeniyle **KRDMD** ve **AKSEN**; kimyasallar ve cam ev eşyası segmentlerinde hacim daralmasının devamını beklemekle birlikte, ciroda daralma ve gayrimenkul satışından kaynaklı olarak, tek seferlik zararın etkisiyle net karın baskı altında kalmasını öngördüğümüz **SISE**; zayıf ürün karması ve zayıf fiyatlandırma ortamı nedeniyle marjlarda gerileme öngördüğümüz **FROTO**; traktör satış hacminde süregelen daralma ışığında karlılıkta belirgin zayıflama kaydetmesini beklediğimiz **TTRAK**; satış karmasındaki ticari araç ağırlıklı görünüm nedeniyle operasyonel zarar görünümünü sürdüreceğini tahmin ettiğimiz **OTKAR**'ın daha zayıf finansal sonuçlar kaydedeceğini öngörüyoruz.

Tablo 1: Cam (mn ₺)

Hisse Kodu	Açıklanma Tarihi		1Ç26T	1Ç25	4Ç25	YoY	QoQ	HLY Notları
SISE	4-8 Mayıs	Net Satış	57.422	54.068	55.182	6,2%	4,1%	Yılın ilk çeyreğinde kimyasallar ve cam ev eşyası segmentlerinde hacim daralmasının devamını beklemele birlikte, yıllık bazda reel yaklaşık %7'lik daralma öngörüyoruz. Beykoz arsası satışından kaynaklı olarak, yatırım gelirlerinde tek seferlik zararın etkisiyle net karın baskı altında kalacağını öngörüyoruz.
		FAVÖK	3.345	3.200	2.930	4,5%	14,2%	
		marj	5,8%	5,9%	5,3%	-0,1	0,5	
		Net Kar	1.121	1.491	3.885	-24,8%	-71,1%	
marj	2,0%	2,8%	7,0%	-0,8	-5,1			

Kaynak: Şirketler, HLY Araştırma

*4Ç25'te yayımlanmış veriler olup düzeltme yapılmamıştır.

Tablo 2: Çimento (mn ₺)

Hisse Kodu	Açıklanma Tarihi		1Ç26T	1Ç25	4Ç25	YoY	QoQ	HLY Notları
AKCNS	29 Nisan	Net Satış	5.748	5.110	6.850	12,5%	-16,1%	Yılın ilk çeyreğinde hacim tarafında görülen olumlu seyre rağmen, fiyatlamamın katkısının sınırlı kalması nedeniyle reel bazda ciroda yataya yakın bir seyir öngörüyoruz. Personel maliyetlerindeki artışa rağmen, yılın ilk çeyreğinde enerji maliyetlerinin stabil seyri FAVÖK marjında yıllık bazda iyileşme kaydedilmesinde etkili olacağını değerlendiriyoruz.
		FAVÖK	398	222	1.190	79,7%	-66,6%	
		marj	6,9%	4,3%	17,4%	2,6	-10,5	
		Net Kar	(304)	(210)	218	n.a.	n.a.	
marj	-5,3%	-4,1%	3,2%	-1,2	-8,5			
CIMSA	29 Nisan	Net Satış	11.586	10.590	11.364	9,4%	2,0%	ABD'de devreye alınan gri çimento öğütme tesisi ve trading gelirlerinin katkısına rağmen, yurt içi taraftaki zayıf talep ortamı nedeniyle, ciroda reel bazda sınırlı gerileme öngörüyoruz. FAVÖK marjı tarafında ise yılın ilk çeyreğinde enerji maliyetlerinin stabil seyri ve alternatif yakıt kullanımının katkısıyla, sınırlı iyileşme öngörüyoruz.
		FAVÖK	1.445	1.301	2.181	11,1%	-33,7%	
		marj	12,5%	12,3%	19,2%	0,2	-6,7	
		Net Kar	608	323	651	88,3%	-6,6%	
marj	5,2%	3,0%	5,7%	2,2	-0,5			

Kaynak: Şirketler, HLY Araştırma

*4Ç25'te yayımlanmış veriler olup düzeltme yapılmamıştır.

Tablo 3: Demir Çelik (mn ₺)

Hisse Kodu	Açıklanma Tarihi		1Ç26T	1Ç25	4Ç25	YoY	QoQ	HLY Notları
EREGL	28 Nisan	Net Satış	58.327	53.545	60.995	8,9%	-4,4%	1Ç26, 4Ç25'e benzer stabil seyretti. Şirketin ürünlerine yönelik talebin güçlü kaldığını ve sipariş defterinin önümüzdeki dönemde de dolu olduğunu belirtmek isteriz. İlk çeyrekte HRC fiyatlarındaki toparlanmanın 2Ç ve 3Ç finansallarına pozitif yansımaları bekliyoruz. Özellikle dahilde işleme rejiminin pozitif tarafları görülmeye başlanıyor. Savaşla ilişkin gelişmeleri enerji ve navlun maliyetlerine etkisi bakımından yakından izliyoruz. Maliyet yönetimi karlılık açısından kritik olacak. 1Ç26'da ton başına FAVÖK'ün 67 dolara yükselmesini bekliyoruz.
		FAVÖK	5.840	4.127	7.453	41,5%	-21,6%	
		marj	10,0%	7,7%	12,2%	2,3	-2,2	
		Net Kar	132	426	(1.872)	-69,0%	n.a.	
marj	0,2%	0,8%	-3,1%	-0,6	3,3			
KRDMD	4-11 Mayıs*	Net Satış	15.333	17.140	16.420	-10,5%	-6,6%	1Ç'de Ramazan ayı ve savaşın etkileriyle satış temposu önceki çeyrek/seneye göre yavaşladı. Satış hacminin yıllık bazda %9,6 düşüşle 575 bin tona gerilemesini bekliyoruz. Ortalama satış fiyatının gerilediğini ancak düşüş hızının yavaşladığını hesaplıyoruz. Enflasyonist baskılar ve ücret ayarlamalarının maliyetler üzerinde yukarı yönlü etki yarattığını düşünüyoruz. Finansman giderlerindeki yüksek seyirin dipte karlılığı baskılamasını bekliyoruz. 2Ç'den itibaren karlılıkların artma ihtimali yüksek olmakla beraber savaşın uzaması riskleri canlı tutuyor.
		FAVÖK	1.813	1.321	2.362	37,3%	-23,2%	
		marj	11,8%	7,7%	14,4%	4,1	-2,6	
		Net Kar	(17)	(1.762)	(683)	n.a.	n.a.	
marj	-0,1%	-10,3%	-4,2%	10,2	4,1			

Kaynak: Şirketler, HLY Araştırma

*4Ç25'te yayımlanmış veriler olup düzeltme yapılmamıştır.

Tablo 4: Enerji (mn ₺)

Hisse Kodu	Açıklanma Tarihi		1Ç26T	1Ç25	4Ç25	YoY	QoQ	HLY Notları
AKSEN	4-11 Mayıs*	Net Satış	7.601	11.452	9.922	-33,6%	-23,4%	Yurt içi santrallerde üretim daralmasının satış gelirleri üzerinde aşağı yönlü baskı yaratacağını düşünüyoruz. Kuması ve Talimerca santrallerinin devreye alınması yurt dışı operasyonların katkısını artırarak FAVÖK'ü yıllık bazda desteklemektedir. Bu çerçevede, zayıf Türkiye performansı nedeniyle ciro tarafında daralma öngörülen, kapasite artışı ve yurt dışı varlıkların katkısıyla FAVÖK'te dolar bazlı büyüme bekliyoruz.
		FAVÖK	3.889	3.084	2.929	26,1%	32,8%	
		marj	51,2%	26,9%	29,5%	24,2	21,6	
		Net Kar	667	474	1.137	40,6%	-41,4%	
marj	8,8%	4,1%	11,5%	4,6	-2,7			
ENJSA	4 Mayıs*	Net Satış	64.299	54.261	62.783	18,5%	2,4%	5. uygulama dönemine girilmesi ve artan varlık tabanının desteklediği operasyonel gelirlerdeki büyüme ile beraber baz alınan net karda güçlü artış bekliyoruz.
		FAVÖK	13.203	10.919	10.988	20,9%	20,2%	
		marj	20,5%	20,1%	17,5%	0,4	3,0	
		Net Kar	1.260	(881)	2.707	n.a.	-53,4%	
marj	2,0%	-1,6%	4,3%	3,6	-2,4			

Kaynak: Şirketler, HLY Araştırma

*4Ç25'te yayımlanmış veriler olup düzeltme yapılmamıştır.

Tablo 5: GYO (mn ₺)

Hisse Kodu	Açıklanma Tarihi		1Ç26T	1Ç25	4Ç25	YoY	QoQ	HLY Notları
EKGYO	8-11 Mayıs	Net Satış	28.231	26.709	19.162	5,7%	47,3%	İlk çeyrekte, sınırlı konut ve ticari ünite satış gelirleri nedeniyle, ciroda yıllık bazda reel %7'lik daralma öngörüyoruz. Operasyonel giderlerin etkin yönetimi sayesinde, FAVÖK marjında sınırlı iyileşme öngörülen, net parasal kazanç kaleminin desteğinde net karda iyileşme öngörüyoruz.
		FAVÖK	6.210	5.677	4.295	9,4%	44,6%	
		marj	22,0%	21,3%	22,4%	0,7	-0,4	
		Net Kar	3.217	3.351	(4.691)	-4,0%	n.a.	
marj	11,4%	12,5%	-24,5%	-1,1	35,9			
TRGYO	8-11 Mayıs	Net Satış	4.545	2.102	7.549	116,2%	-39,8%	Yılın ilk çeyreğinde güçlü gelir büyümesi kaydedeceğini öngörmekle birlikte, Forum Kayseri ve Forum Mersin'in tam konsolidasyonunun, yılın ilk çeyreğinde güçlü operasyonel performansı destekleyeceğini tahmin ediyoruz. Dolayısıyla, güçlü operasyonel performansın karlılık tarafına da yansıtacağını ve güçlü net kar performansı yakalanacağını düşünüyoruz.
		FAVÖK	3.938	1.370	5.340	187,5%	-26,3%	
		marj	86,6%	65,1%	70,7%	21,5	15,9	
		Net Kar	3.435	928	126	270,1%	2616,4%	
marj	75,6%	44,1%	1,7%	31,4	73,9			

Kaynak: Şirketler, HLY Araştırma

*4Ç25'te yayımlanmış veriler olup düzeltme yapılmamıştır.

Tablo 6: Havacılık (mn ₺)

Hisse Kodu	Açıklanma Tarihi		1Ç26T	1Ç25	4Ç25	YoY	QoQ	HLY Notları
THYAO	29 Nisan	Net Satış	256.244	176.712	264.647	45,0%	-3,2%	Yolcu sayısı ve kargo hacmindeki artışa ek olarak, birim gelirlerdeki iyileşmenin de katkısıyla cironun güçlü bir büyüme sergilemesini bekliyoruz. Personel giderlerinin, ücret ayarlamalarının etkisiyle maliyetler üzerindeki baskısını sürdürdüğünü gözlemliyoruz. Öte yandan, yakıt tüketimindeki artış ve petrol fiyatlarının geçen yılın aynı dönemine kıyasla daha yüksek seviyelerde seyretmesi nedeniyle yakıt giderleri de ana maliyet kalemi olmaya devam ediyor.
		FAVÖK	20.792	10.167	39.443	104,5%	-47,3%	
		marj	8,1%	5,8%	14,9%	2,4	-6,8	
		Net Kar	6.434	(1.818)	37.144	n.a.	-82,7%	
marj	2,5%	-1,0%	14,0%	3,5	-11,5			

Kaynak: Şirketler, HLY Araştırma

*4Ç25'te yayımlanmış veriler olup düzeltme yapılmamıştır.

Tablo 7: Madencilik (mn ₺)

Hisse Kodu	Açıklanma Tarihi		1Ç26T	1Ç25	4Ç25	YoY	QoQ	HLY Notları
TRALT	30 Nisan	Net Satış	8.577	5.019	2.997	70,9%	186,2%	1Ç26 döneminde altın üretiminin yıllık bazda %14 düşüşle 40.000 seviyesinde gerçekleşeceğini öngördüğümüz Türk Altın İşletmeleri'nin cirosunun TL bazında Altın ons fiyatlarındaki artışın da desteğinde yıllık bazda %55,3 yükselişle 8,58 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Şirketin FAVÖK marjının bu dönemde 25,6 puan artışla %41'e yükseleceğini öngörüyoruz. Şirketin net karının da operasyonel karlılıktaki artışın desteğinde önceki yılın aynı dönemine göre %328,3 artışla 2,84 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz.
		FAVÖK	3.517	773	1.102	354,8%	219,0%	
		marj	41,0%	15,4%	36,8%	25,6	4,2	
		Net Kar	2.837	602	(660)	371,3%	n.a.	
marj	33,1%	12,0%	-22,0%	21,1	55,1			

Kaynak: Şirketler, HLY Araştırma

*4Ç25'te yayımlanmış veriler olup düzeltme yapılmamıştır.

Tablo 8: Mobilya (mn ₺)

Hisse Kodu	Açıklanma Tarihi		1Ç26T	1Ç25	4Ç25	YoY	QoQ	HLY Notları
YATAS	4-11 Mayıs	Net Satış	6.374	5.430	6.589	17,4%	-3,3%	Yılın ilk çeyreğinde ciroda yıllık bazda %7 reel büyüme kaydedilmesini öngörürken, operasyonel giderlerin kontrol altına alınmasının desteğinde FAVÖK marjında yıllık bazda 1,3 puan iyileşme bekliyoruz. Geçen yıl aynı dönemde kaydedilen net zararın aksine net kara geçileceğini tahmin ediyoruz.
		FAVÖK	644	479	1.005	34,6%	-35,9%	
		marj	10,1%	8,8%	15,3%	1,3	-5,1	
		Net Kar	34	(46)	242	n.a.	-85,9%	
marj	0,5%	-0,8%	3,7%	1,4	-3,1			

Kaynak: Şirketler, HLY Araştırma

*4Ç25'te yayımlanmış veriler olup düzeltme yapılmamıştır.

Tablo 9: Otomotiv (mn ₺)

Hisse Kodu	Açıklanma Tarihi		1Ç26T	1Ç25	4Ç25	YoY	QoQ	HLY Notları
TTRAK	29 Nisan	Net Satış	9.987	15.131	12.909	-34,0%	-22,6%	Şirketin satış hacminin 1Ç26 döneminde yıllık bazda %42 ile daralma eğilimini sürdürmesi ışığında satış gelirlerinin reel olarak %40 düşüşle 9,99 mlr TL'ye gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Ciro cephesindeki olumsuz görünüm ve maliyet baskılarının etkisiyle şirketin FAVÖK marjının 7,5 puan düşüşle %0,2'ye gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Operasyonel karlılıktaki belirgin zayıflamaya ek olarak, net finansal giderlerin yüksek seyrini sürdüreceği beklentisiyle şirketin bu dönemde 930,74 mn TL net zarar açıklayacağını tahmin ediyoruz (1Ç25: 309,25 mn TL net kar).
		FAVÖK	24	1.178	743	-98,0%	-96,8%	
		marj	0,2%	7,8%	5,8%	-7,5	-5,5	
		Net Kar	(931)	281	(502)	n.a.	n.a.	
marj	-9,3%	1,9%	-3,9%	-11,2	-5,4			
FROTO	5 Mayıs	Net Satış	186.634	191.352	223.104	-2,5%	-16,3%	Şirketin yurt içi satış hacminde yıllık bazda görülen düşüş ve yüksek fiyat rekabetinin etkisinde zayıf ciro performansı kaydedeceğini tahmin ediyoruz. Ayrıca, elektrikli araçların satış karmasında payının artması beklentimize paralel olarak FAVÖK marjında yıllık bazda daralma öngörüyoruz.
		FAVÖK	8.686	11.958	13.765	-27,4%	-36,9%	
		marj	4,7%	6,2%	6,2%	-1,6	-1,5	
		Net Kar	5.332	7.715	10.649	-30,9%	-49,9%	
marj	2,9%	4,0%	4,8%	-1,2	-1,9			

Kaynak: Şirketler, HLY Araştırma

*4Ç25'te yayımlanmış veriler olup düzeltme yapılmamıştır.

Tablo 10: Perakende (mn ₺)

Hisse Kodu	Açıklanma Tarihi		1Ç26T	1Ç25	4Ç25	YoY	QoQ	HLY Notları
BIMAS	11 Mayıs	Net Satış	208.289	175.679	185.963	18,6%	12,0%	Satış alanındaki %6'lık büyüme ve benzer mağaza sepet büyüklüğündeki artışın, ilk çeyrekte yıllık bazda %8 reel gelir büyümesi kaydedmesinde etkili olacağını öngörüyoruz. Brüt marjdaki yıllık toparlanmanın desteğiyle FAVÖK marjında artış öngörürken, daha düşük vergi giderlerinin yıllık bazda net karlılığı destekleyeceğini öngörüyoruz.
		FAVÖK	8.584	6.282	12.820	36,6%	-33,0%	
		marj	4,1%	3,6%	6,9%	0,5	-2,8	
		Net Kar	4.049	3.217	6.889	25,9%	-41,2%	
		marj	1,9%	1,8%	3,7%	0,1	-1,8	
MGROS	5 Mayıs	Net Satış	108.524	93.281	105.068	16,3%	3,3%	Online ve çoklu kanal operasyonlarındaki büyümenin yanı sıra mağaza açılışlarının pozitif etkisiyle, cironun yıllık bazda reel %3 artış kaydedeceğini öngörüyoruz. FAVÖK marjında ise depo personelinin bordroya dahil edilmesi ile personel maliyetlerinde yaşanacak artışın etkisiyle, yıllık bazda 0,3 puan gerileme kaydedileceğini tahmin ediyoruz. Net kar tarafında ise ertelenmiş vergi gideri kaynaklı yıllık bazda gerileme öngörüyoruz.
		FAVÖK	4.825	4.384	7.509	10,1%	-35,7%	
		marj	4,4%	4,7%	7,1%	-0,3	-2,7	
		Net Kar	622	1.167	864	-46,7%	-28,0%	
		marj	0,6%	1,3%	0,8%	-0,7	-0,2	
SOKM	12 Mayıs	Net Satış	76.079	64.532	71.740	17,9%	6,0%	1Ç26'da yıllık bazda %7 reel büyüme öngörürken, FAVÖK marjında ise artan personel maliyetleri ve yoğun promosyon faaliyetlerine rağmen yıllık bazda iyileşmesi kaydedilmesini öngörüyoruz. Buna karşın yüksek finansman giderleri nedeniyle net zarar kaydedileceğini tahmin ediyoruz.
		FAVÖK	482	37	3.756	1206,1%	-87,2%	
		marj	0,6%	0,1%	5,2%	0,6	-4,6	
		Net Kar	(341)	(425)	(1.393)	n.a.	n.a.	
		marj	-0,4%	-0,7%	-1,9%	0,2	1,5	

Kaynak: Şirketler, HLY Araştırma

*4Ç25'te yayımlanmış veriler olup düzeltme yapılmamıştır.

Tablo 11: Savunma (mn ₺)

Hisse Kodu	Açıklanma Tarihi		1Ç26T	1Ç25	4Ç25	YoY	QoQ	HLY Notları
ASELS	28 Nisan	Net Satış	34.201	27.104	85.614	26,2%	-60,1%	Rekor seviyedeki bakiye siparişlere ek olarak, ÇELİKKUBBE kapsamındaki seri teslimatların desteğinde, satış gelirlerinin yıllık bazda %14,7 reel artış kaydederek 34,2 mlr TL'ye ulaşacağını tahmin ediyoruz. Ayrıca, ciro içerisinde yüksek katma değerli ürünlerden oluşan ihracat payının artış göstermesinin de etkisiyle şirketin FAVÖK marjının 2,9 puan artışla %25,5'e yükseleceğini öngörüyoruz. Operasyonel karlılıkta beklediğimiz belirgin imelenmeye ek olarak, dengeli borçluluk görünümü ışığında şirketin net karının yıllık bazda %67,8 artışla 4,99 mlr TL'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz.
		FAVÖK	8.708	6.116	23.674	42,4%	-63,2%	
		marj	25,5%	22,6%	27,7%	2,9	-2,2	
		Net Kar	4.995	2.705	17.791	84,6%	-71,9%	
		marj	14,6%	10,0%	20,8%	4,6	-6,2	
OTKAR	5 Mayıs	Net Satış	10.313	9.466	19.678	8,9%	-47,6%	Yapılan savunma sanayi araçları teslimatlarına karşın, şirketin satış karmasının ticari araç ağırlıklı olmasının etkisiyle şirketin cirosunun yıllık bazda %1 düşüş kaydederek 10,31 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Operasyonel zarar görünümünün devam etmesine ek olarak, şirketin net finansal giderlerinin yüksek seyrini sürdüreceği öngörüsüyle şirketin net zararının yıllık bazda %30 artış kaydederek 790,44 mn TL seviyesine yükseleceğini tahmin ediyoruz.
		FAVÖK	(204)	(240)	622	n.a.	n.a.	
		marj	-2,0%	-2,5%	3,2%	0,6	-5,1	
		Net Kar	(790)	(551)	(1.004)	n.a.	n.a.	
		marj	-7,7%	-5,8%	-5,1%	-1,8	-2,6	

Kaynak: Şirketler, HLY Araştırma

*4Ç25'te yayımlanmış veriler olup düzeltme yapılmamıştır.

Tablo 12: Telekom (mn ₺)

Hisse Kodu	Açıklanma Tarihi		1Ç26T	1Ç25	4Ç25	YoY	QoQ	HLY Notları
TCELL	11 Mayıs	Net Satış	67.769	54.003	59.505	25,5%	13,9%	Satış gelirlerinin faturalı abone bazındaki artış eğilimine ek olarak, rekabette normalizasyon ve cihaz satışlarındaki artışın etkisiyle yıllık bazda reel %8 yükselişle 67,77 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Satış karmasındaki görünüm ve 5G ilintili giderlerdeki artışın etkisiyle FAVÖK marjının %41,1'e gerileyeceğini öngörüyoruz. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan elde edilen payların toparlanma göstereceği ve net finansal giderlerin yıllık bazda gerileyeceği beklentisiyle, şirketin net karının yıllık bazda %3,7 artışla 4,18 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.
		FAVÖK	27.832	25.156	25.792	10,6%	7,9%	
		marj	41,1%	46,6%	43,3%	-5,5	-2,3	
		Net Kar	4.184	3.665	3.594	14,1%	16,4%	
		marj	6,2%	6,8%	6,0%	-0,6	0,1	
TTKOM	6 Mayıs	Net Satış	64.256	54.226	69.317	18,5%	-7,3%	Satış gelirlerinin, mobil segmentteki abone kazanımlarına ek olarak, sabit genişbant segmentinde kaydedilen ARPU ve abone artışları ışığında yıllık bazda %7,7 artışla 64,26 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Giderlerdeki kontrollü görünümün desteğinde FAVÖK marjının 1,9 puan artışla %41,1'e yükseleceğini öngörüyoruz. Borçluluktaki artışın net finansal giderler cephesindeki yansımalarına karşısında, net parasal kazanç kalemindeki artışın desteğinde, net karın yıllık bazda %3,9'luk ılımlı düşüş kaydederek 6,46 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.
		FAVÖK	26.432	21.129	26.498	25,1%	-0,3%	
		marj	41,1%	39,0%	38,2%	2,2	2,9	
		Net Kar	6.458	6.106	719	5,8%	798,4%	
		marj	10,1%	11,3%	1,0%	-1,2	9,0	

Kaynak: Şirketler, HLY Araştırma

*4Ç25'te yayımlanmış veriler olup düzeltme yapılmamıştır.

Tablo 13: Yazılım ve Teknoloji (mn ₺)

Hisse Kodu	Açıklanma Tarihi		1Ç26T	1Ç25	4Ç25	YoY	QoQ	HLY Notları
LOGO	4-11 Mayıs	Net Satış	1.527	1.244	1.666	22,8%	-8,3%	Satış gelirlerinin Ocak'ta yapılan fiyat artışlarının da desteğinde yıllık bazda %11,6 reel artışla 1,53 mlr TL'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz. Bu dönemde şirketin FAVÖK marjının yıllık bazda 4,5 puan düşüşle %35'e gerileyeceğini öngörüyoruz. Operasyonel karlılıktaki ılımlı görüme ek olarak, geçen yılın aynı döneminde şirketin Romanya operasyonlarını sonlandırması sonucunda kaydedilen 703 mn TL'lik tek seferlik yatırım geliri kaynaklı yüksek baz nedeniyle net karın 1Ç26 döneminde 31,89 mn TL seviyesine gerileyeceğini tahmin ediyoruz (yıllık bazda %97 düşüş).
		FAVÖK	535	491	346	8,9%	54,5%	
		marj	35,0%	39,5%	20,8%	-4,5	14,2	
		Net Kar	32	868	72	-96,3%	-55,5%	
		marj	2,1%	69,8%	4,3%	-67,7	-2,2	
INDES	4-11 Mayıs	Net Satış	28.254	21.846	27.190	29,3%	3,9%	Şirketin satış gelirlerinin yıllık bazda reel %17,5 artışla 28,25 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Bu dönemde FAVÖK marjının da 0,4 puan düşüşle %3,2'ye hafif gerileyeceğini öngörüyoruz. Operasyonel karlılıktaki stabil görüme ek olarak, operasyonel olmayan diğer net gelirlerde öngördüğümüz sınırlı artış ışığında şirketin net karının yıllık bazda %11,7 artışla 134,43 mn TL seviyesine gerçekleşeceğini, net kar marjının da %0,5 seviyesindeki seyirini sürdüreceğini tahmin ediyoruz.
		FAVÖK	896	780	1.188	14,8%	-24,6%	
		marj	3,2%	3,6%	4,4%	-0,4	-1,2	
		Net Kar	134	109	171	23,0%	-21,2%	
		marj	0,5%	0,5%	0,6%	0,0	-0,2	

Kaynak: Şirketler, HLY Araştırma

*4Ç25'te yayımlanmış veriler olup düzeltme yapılmamıştır.

Halk Yatırım Araştırma

İlknur TURHAN

Direktör

*Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento,
GYO, Mobilya, Giyim*

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

*Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma,
Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım,
Mühendislik - Taahhüt*

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

*Makroekonomi, Havacılık, Demir – Çelik,
Enerji*

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı

Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı

Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 56

ÇEKİNCE

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya belli bir duruma, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.