

2.Çeyrek 2025 Bilanço Tahminleri

22/07/2025

Araştırma Müdürlüğü

İŞ YATIRIM



Finansal Şirketler : En kötü çeyrek geride kalmış olabilir

Araştırma kapsamındaki bankalarımızın 2025 yılının ikinci çeyreğinde toplam TL62.4milyar net kar üretmesini bekliyoruz. Bu rakam çeyreklik bazda %29 düşüşe karşılık gelirken, yıllık bazda ise %14 yükselişe karşılık geliyor. İkinci çeyreğin sonunda yaşanan yüksek oynaklık ve faiz artışıyla yükselen fonlama maliyetleri marjları ortalama 40 baz puan düşürücü etki gösterdi. Kuvvetli seyreden ücret ve komisyon gelirleri ile güçlü tahsilat performansı karşılık giderlerinin yüksek olduğu bir çeyrekte bir nebze de olsa telafi edici bir rol oynadılar. Araştırma kapsamındaki bankalarımızdan sadece TSKB'nin (**TSKB.IS**) bu çeyrek net karını arttırmasını bekliyoruz. Yüksek bir defalık gelir etkisi nedeniyle ilk çeyrekleri çok yüksek gelen Albaraka (**ALBRK.IS**) ve Vakıfbank'ın (**VAKBN.IS**) karları bu çeyrek normalleşiyor ancak çeyreklik düşüş oldukça yüksek. Sigorta şirketleri ise elementer tarafta yatırım gelirleri bu çeyrek toparlıyor ve karlılığa destek veriyor, hayat şirketleri ise güçlü karlılık görünümünü koruyorlar.

Finans Dışı Şirketler : Reel kar büyümesi oldukça nadir

Finans dışı şirketlerde, yurtiçi ve yurtdışındaki zayıf talep koşulları yılın ikinci çeyreğinde de büyüme ve karlılık üzerinde baskı yaratmaya devam etmiştir. Öte yandan, ABD\$/TL kurundaki yıllık artış ikinci çeyrekte enflasyonun altında kalırken (ilk çeyreğe kıyasla fark daralsa da), EUR/TL'deki değer kaybının enflasyonu yakalaması EUR geliri elde edenler için iyi haber olmuştur. İlk çeyrekteki güçlü baz yılı etkisinin ikinci çeyrekte hafiflemesi, düşen çeyreklik enflasyonun parasal zarar açıklayan şirketleri desteklemesi ikinci çeyrek finansallarını destekleyen diğer unsurlar oldu. Yine de yıllık bazda reel kar/ FAVÖK büyümesi kaydetmesi beklenen şirket sayısı oldukça az. Türk Telekom (**TTKOM:IS**) (FAVÖK +15%, NI: +149%), Pegasus (**PGSUS.IS**) (FAVÖK: +34%, NI: +50%) , Aygaz (**AYGAZ.IS**) (FAVÖK: +934%, NI: +103%), Enka (**ENKA:IS**) (FAVÖK:+27%, NI: +38%) ve Kardemir (**KRDMD.ID**) (FAVÖK: +79%) yıllık NI ve/veya FAVÖK büyümesi açısından öne çıkmaktadır. Otomotiv sektörü şirketlerinin tamamının, iç pazardaki yoğun rekabetten kaynaklanan marj baskısı nedeniyle 2. çeyrekte net karda yıllık bazda reel düşüş kaydetmesi beklenirken, Ford Otosan'ın (**FROTO.IS**) bu grupta yıllık bazda pozitif FAVÖK büyümesi kaydetmesi beklenen tek şirket olduğu görülüyor.

	2Ç25T			2Ç24			Yıllık Değişim (YoY)		
	Satış	FAVÖK/NFG	Kar	Satış	FAVÖK/NFG	Kar	Satışlar Δ	FAVÖK/NFG Δ	Net Kar Δ
Finansallar	-	-	70,176	-	-	60,406	-	-	16%
Finans Dışı	1,345,972	193,337	74,913	1,292,912	188,645	99,259	4%	2%	-25%



Bilanço Tahminleri				2Ç 2025 İş yatırım Tahminleri (mn TL)									Tarih	Açıklama
Sektör	Öneri	Get. Pot.	Satış	Çeyreklik %	Yıllık %	FAVÖK	Çeyreklik %	Yıllık %	Kar	Çeyreklik %	Yıllık %			
Bankacılık														
AKBNK	AL	17%	-	-	-	-	-	-	11,069	-19%	1%	29/07/2025	Fonlama maliyetlerinin baskısı net karı çeyreklik bazda aşağıya çekiyor.	
ALBRK	AL	8%	-	-	-	-	-	-	1,241	-84%	-1%	08/08/2025	İlk çeyrekteki bir defalık gelirin olmadığı çeyrekte karlılık ana faaliyet dışı gelirlerle desteklendi.	
GARAN	AL	12%	-	-	-	-	-	-	23,017	-9%	2%	30/07/2025	Marjlardaki baskıya rağmen düşen karşılık giderleri karın üzerindeki baskıyı hafifletti	
HALKB	TUT	-18%	-	-	-	-	-	-	4,431	-37%	29%	-	Yüksek seyreden swap maliyetleri ile faaliyet giderleri karlılığı baskıladı.	
TSKB	AL	33%	-	-	-	-	-	-	3,279	6%	33%	-	Ana faaliyet gelirleri kuvvetli. Güçlü tahsilat gelirleri net karı arttırdı	
VAKBN	AL	30%	-	-	-	-	-	-	9,281	-54%	29%	-	İlk çeyrekteki karşılık iptallerinin eglir etkisi düşüldüğünde karlılığın güçlenmeye devam ettiği görülüyor	
YKBNK	AL	5%	-	-	-	-	-	-	10,077	-12%	42%	31/07/2025	Yükselen swap maliyetleri karlılığı bu çeyrek olumsuz etkiledi	
Çimento														
AKCNS	AL	72%	5,224	15%	-17%	725	267%	-47%	266	-	-71%	07/08/2025	Güçlü hacimler 1Ç'deki zayıflığı nötrlemesine karşın zayıf fiyatlama performansı ciro üretimini yıllık bazda baskılamaya devam ediyor. Daha iyi FAVÖK, ertelenmiş vergi geliri ve daha iyi finansman geliri sayesinde net karlılıkta toplanma bekleniyor.	
OYAKC	AL	36%	12,251	12%	-3%	2,897	5%	-25%	1,918	82%	-32%	04/08-08/08	Güçlü hacimlere rağmen, zayıf fiyatlama performansı maliyet artışları yıllık bazda ciro büyümesini ve FAVÖK marjını baskılıyor.	
Dayanıklı Tüketim														
ARCLK	AL	89%	120,698	4%	-12%	7,000	15%	11%	-1,058	-	-	-	Uluslararası gelirler Çin'li rekabeti ve kur/enflasyon makasından negatif etkilenirken, yurtiçi gelirler talep koşulları nedeniyle zayıf seyreliyor. FAVÖK marjı geçen çeyreğe göre bir miktar iyileşme gösterse de yüksek faiz giderleri nedeniyle net zarar görünümü devam ediyor.	
Demir-Çelik Temel														
EREGL	TUT	-2%	48,104	-10%	-5%	3,793	-8%	-40%	832	95%	-81%	04/08-08/08	FAVÖK/ton çeyreklik bazda hafif artış gösterse de operasyonel performans düşük çelik fiyatlarının etkisiyle yıllık bazda zayıf kalmaya devam ediyor. Net kardaki yıllık bazda düşüşte, tek seferlik sigorta gelirlerine bağlı yüksek baz etkisi de rol oynuyor.	
KRDMD	AL	40%	14,396	-6%	-4%	1,161	-1%	79%	61	-	-	11/08-19/08	Hammadde maliyetlerindeki iyileşmenin etkisiyle FAVÖK/ton çeyreklik bazda hafif toparlanırken satış hacmindeki artışın da desteğiyle FAVÖK'te yıllık bazda büyüme. Ertelenmiş vergi giderleri ve kur farkı giderlerindeki düşüş nedeniyle net karda iyileşme.	

Bilanço Tahminleri			2Ç 2025 İş yatırım Tahminleri (mn TL)										Tarih	Açıklama
Sektör	Öneri	Get. Pot.	Satış	Çeyreklik %	Yıllık %	FAVÖK	Çeyreklik %	Yıllık %	Kar	Çeyreklik %	Yıllık %			
Elektrik Enerji Ürt.Teçh/T														
ASTOR	AL	67%	7,232	9%	4%	2,097	13%	-12%	1,389	44%	55%	11/08-19/08	Yurtiçi satışların artan payı ile ciroda geçtiğimiz çeyreğe kıyasla dolar bazında iyileşme bekliyoruz.	
Elektrik Üretim														
AYDEM	AL	122%	2,017	-45%	-9%	1,105	8%	-26%	135	-21%	-96%	18/08-19/08	İlk çeyrek zayıf geçen yağış rejiminin ardından ikinci çeyrekte üretim önemli ölçüde toparladı. Fakat ikinci çeyrek elektrik fiyatları hem reel anlamda geçen senenin altında seyretmeye devam etti hem de dolar bazında bu senenin ilk çeyreğinin gerisinde kaldı. Finansal giderlerin net kar üzerindeki baskısı sürüyor.	
Gıda														
GOKNR	AL	46%	3,612	17%	47%	1,031	28%	184%	311	27%	-17%		Hububat satışlarının 2025 yılında azalmasıyla satışlarda reel anlamda düşüşe rağmen favök marjında iyileşme trendinin devam etmesini bekliyoruz. Finansman ve kur farkı giderlerinde artış net karı yıllık bazda baskılamaya devam ediyor. Don etkisinin ise artırılan ithal hammadde ile sınırlı kalmasını öngörüyoruz.	
ULKER	AL	105%	23,200	-19%	12%	2,900	-50%	-27%	515	-80%	-70%	18/08/2025	Nispeten zayıf baza kıyasla ciroda yıllık bazda toparlanma öngörsek de girdi maliyetleri sebebi ile marjlarda baskının devam etmesini bekliyoruz.	
Havayolları ve Hizm.														
PGSUS	AL	26%	37,872	61%	43%	10,783	727%	34%	5,990	-	50%	12/08/2025	Güçlü yolcu büyümesi ile € bazında FAVÖK ve net kar rakamlarında artış	
TAVHL	AL	48%	20,146	40%	41%	6,137	79%	36%	606	-	-76%	29/07/2025	€ bazından ciro ve FAVÖK de büyüme. Artan finansman gideri, amortisman ve vergi gideri net karı € bazında aşağıya çekiyor.	
THYAO	AL	94%	230,073	30%	26%	44,392	337%	30%	18,916	-	-38%	05/08/2025	Satış gelirleri ve FAVÖK USD bazında düşük - orta tek haneli büyüyor. Kur farkı giderlerindeki yükselişle artan finansman giderleri ve artan vergi gideri nedeniyle net kar USD bazında geriliyor.	
İletişim														
TCELL	AL	66%	52,048	2%	10%	21,655	-3%	8%	3,294	1%	-16%	11/08-19/08	Mobil pazarda devam eden rekabete rağmen ARPU büyümesi ve abone kazanımı ile desteklenen çift haneli reel büyüme.	
TTKOM	AL	20%	49,592	3%	11%	19,694	5%	15%	4,780	-12%	149%	13/08/2025	Reel ciro büyümesi hem mobil hem de geniş bant segmentlerinde kaydedilen ARPU büyümesi ve abone kazanımları ile desteklenmeye devam ediyor.	
İnşaat- Taahhüt														
ENKAI	AL	35%	32,254	8%	36%	7,593	17%	27%	8,774	127%	38%	15/08/2025	Bakiye sipariş büyüklüğündeki artış ve Ruble’nin Dolar karşısında değer kazanması sonucu çeyreklik ve yıllık bazda daha iyi operasyonel performans beklenirken, finansal yatırımlardaki değer artışlarının net kârı desteklemesini bekliyoruz.	

1

Bilanço Tahminleri			2Ç 2025 İş yatırım Tahminleri (mn TL)										Tarih	Açıklama
Sektör	Öneri	Get. Pot.	Satış	Çeyreklik %	Yıllık %	FAVÖK	Çeyreklik %	Yıllık %	Kar	Çeyreklik %	Yıllık %			
İnşaat- Taahhüt														
ENKAI	AL	35%	32,254	8%	36%	7,593	17%	27%	8,774	127%	38%	15/08/2025	Bakiye sipariş büyüklüğündeki artış ve Ruble’nin Dolar karşısında değer kazanması sonucu çeyreklik ve yıllık bazda daha iyi operasyonel performans beklenirken, finansal yatırımlardaki değer artışlarının net kârı desteklemesini bekliyoruz.	
Meşrubat / İçecek														
AEFES	AL	113%	64,670	38%	-21%	13,100	245%	-20%	4,550	149%	-15%	12/08/2025	Proforma bazda bira grubu hacimlerinde hafif büyüme öngörürken marjlarda hafif daralma bekliyoruz	
CCOLA	AL	79%	48,795	27%	-1%	9,515	110%	-12%	4,850	259%	-34%	11/08/2025	Yurtdışı operasyonlarındaki hacim büyümesinin ciroyu desteklemesini beklerken yıllık bazda marjlarda hafif daralma öngörüyoruz	
Otomotiv														
DOAS	TUT	28%	62,347	40%	19%	4,144	36%	-41%	1,455	138%	-46%	19/08/2025	Satış adetlerindeki güçlü artışa rağmen, iç pazarda artan rekabet nedeniyle kar marjlarında gerileme	
FROTO	AL	71%	194,538	14%	35%	12,061	13%	26%	6,056	-12%	-25%	30/07/2025	İhracat hacim artışı katkısıyla ciro ve FAVÖK’de büyüme. Kar marjları artan ihracat payı ve iç pazarda artan rekabet nedeniyle düşüyor. Artan finansman giderleri ve azalan parasal kazanç net kar rakamını aşağıya çekiyor.	
TOASO	AL	120%	66,738	160%	108%	2,650	258%	-28%	1,562	-	-10%	28/07/2025	Stellantis birleşmesinin 2 aylık katkısına rağmen iç pazardaki rekabet sonucu kar marjlarındaki düşüş ile net karda düşüş	
TTRAK	G.G		12,362	-8%	-42%	1,079	3%	-72%	275	10%	-90%	28/07/2025	Satış hacimlerindeki daralma ile yılın bazda net karda düşüş. Çeyrek bazda yurtiçi satış fiyat artışlarıyla kar marjında iyileşme	
Petrol														
AYGAZ	AL	51%	20,029	-2%	-16%	601	4%	934%	705	5510%	103%	29/07/2025	LPG fiyatlarındaki düşüş kaynaklı kaydedilen stok zararına rağmen mevsimsel yüksek satış tonajları ve genişleyen marjlar faaliyet karını destekliyor. Kargo taşıma ve dağıtım iş kolunun tam konsolidasyondan çıkması ve özsermaye yöntemiyle değerlendirilen Tüpraş’ın karında beklediğimiz artış da şirketin net karını yıllık bazda olumlu etkileyecek.	
PETKM	SAT	1%	19,770	6%	-22%	-795	-	-202%	-1,300	-	-	07/08/2025	Arz fazlası ve zayıf seyreden iç ve dış talep sonucu kötü operasyonel performans. Petlim satışından gelecek tek seferlik satış karına rağmen düşük faaliyet karlılığı net zarara sebep oluyor.	
TUPRS	AL	27%	185,311	10%	-28%	13,933	35%	-20%	7,594	7279%	12%	29/07/2025	Ürün marjlarında artışla beraber operasyonel performansta çeyreklik bazda iyileşme bekliyoruz. Parasal kayıp ve efektif vergi oranındaki düşüş net karı destekliyor.	

Bilanço Tahminleri				2Ç 2025 İş yatırım Tahminleri (mn TL)									Tarih	Açıklama
Sektör	Öneri	Get. Pot.	Satış	Çeyreklik %	Yıllık %	FAVÖK	Çeyreklik %	Yıllık %	Kar	Çeyreklik %	Yıllık %			
Sağlık ve İlaç														
MPARK	AL	44%	11,392	-9%	10%	2,768	-11%	8%	943	-24%	-34%			Yeni açılan hastaneler, fiyat artışları ve hasta trafiğindeki yükselişle desteklenen sağlam reel büyüme. 2Ç24'te hastane alımlarına ilişkin 1,1 milyar TL'lik tek seferlik gelir hariç tutulduğunda, net kârın 2Ç25'te neredeyse üç katına çıkması bekleniyor.
Sigorta														
ANHYT	AL	85%	-	-	-	-	-	-	1,326	27%	14%			Çeyrekte artan yatırım gelirleri net karlılığı da olumlu etkiliyor. Hayat ve BES teknik gelirleri de istikrarlı büyümelerine devam ediyor.
ANSGR	AL	64%	-	-	-	-	-	-	3,173	41%	23%			İyileşen yatırım gelirleri nedeniyle çeyreklik karda artış görüyoruz.
TURSG	AL	41%	-	-	-	-	-	-	4,523	-	49%	21/07/2025		Düşen prim büyümesine rağmen karlılık gücünü koruyor Yatırım gelirleri bu çeyrek daha güçlü.
Teknoloji														
LOGO	AL	23%	1,301	17%	-21%	522	19%	-25%	255	-67%	-17%	11/08-15/08		Logo Türkiye'nin solo sonuçları karşılaştırıldığında, güçlü geçen birinci çeyreğin ardından reel büyüme yıllık bazda %4,75'te normalleşiyor. FAVÖK marjının ise, yüksek baz etkisi nedeniyle, 2Ç24'te %49'dan %40'a gerileyerek yıllık bazda belirgin şekilde düşmesi beklenmektedir.

İşbu rapor içerisinde yer alan bilgiler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“İş Yatırım” veya “Şirket”) tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını kendi özel yatırım hedeflerine ve mali durumlarına göre ve gerekli gördüklerinde bağımsız danışmanların yardımıyla vermelidir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım tarafından Borsa İstanbul A.Ş., Sermaye Piyasası Kurulu, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası A.Ş. gibi kamu kurumları, çeşitli medya kuruluşları ve güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu rapor ve içindeki bilgiler bazı geleceğe dönük varsayımlar içermekle birlikte, bu varsayımlar kesin veya mutlak sonuçları garanti etmemektedir. Rapordaki bilgiler doğrulama, tamamlama veya değişiklik gerektirebilir. Bu doğrultuda, Şirket herhangi bir tarafa bildirimde bulunmaksızın veya izin almaksızın dilediği zaman gerekli değişiklikleri yapma hakkını saklı tutar.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez ya da elektronik ortamda ek olarak gönderilemez. (www.isyatinim.com.tr)

Bu rapor, herhangi bir menkul kıymetinin satışı veya devralınmasına ilişkin bir teklif, davet veya yatırım yapma yönünde bir teşvik teşkil etmemektedir ve hiçbir hukuki anlaşma veya sözleşmeye dayanak oluşturmaz. Yatırımcıların, burada yer alan tüm konularla ilgili kendi araştırmalarını yapmaları ve yatırım kararlarını bu araştırmalar doğrultusunda almaları gerekmektedir. Bu raporun içeriğinin kullanımından doğabilecek zararlardan dolayı Şirket, Yönetim Kurulu Üyeleri, yöneticileri veya çalışanları sorumluluk veya yükümlülük kabul etmemektedir.

“Öneri bilgilendirmesi: İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin (“İş Yatırım” veya “Şirket”), Borsa İstanbul A.Ş.’de (“BİST”) bünyesinde yer alan halka açık şirketler için AL, TUT ve SAT yönündeki önerileri BIST-100 endeksinin (endeks) beklenen getirisine göre değerlendirilmektedir. Tüm bu öneriler İş Yatırım Araştırma Bölümü analistleri tarafından şirketlerin ileride elde edeceği tahmin edilen karları, nakit akımları ve bilançolarına göre bağımsız olarak değerlendirilir. Ek olarak, analistler koşulların elverişsiz olduğu veya doğru değerlendirme yapmanın mümkün olmadığı durumlarda bazı hisse senetleri için geçici olarak GÖZDEN GEÇİRİLİYOR önerisi verebilirler. Münferit her şirket için yatırım önerisi sırasıyla belirtilen şu kriterlere göre değerlendirilir, İş Yatırım Hisse senedi tavsiye metodolojisi:

Artış Potansiyeli > %25	: AL ,
%10 < Artış Potansiyeli < %25	: TUT,
Artış Potansiyeli < %10	: SAT,

Her sınır değeri için analist +/- %5 kanaat kullanabilmektedir.

Teşekkürler

İŞ YATIRIM

