



2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

Faiz indirim döngüsünde gecikmeli yansımalar

5 çeyrektir etkin şekilde seçicilik odağının izlendiği ve finansallarda sektör bazında yalnızca 1-2 şirketin iyimser olduğu finansallar takip ediyoruz. Burada özellikle faiz indirim döngüsüne net nette 2025 2.çeyrek sonrasında kısmen başlanmış olmasıyla birlikte faiz indirim döngüsünde yalnızca Temmuz ayı indiriminin finansallara katkısının yansımış olduğunu gözlemliyoruz. Burada ilk faiz indirim katkısının özellikle finans grubuna pozitif olduğunu gösterirken sınai grubunda da çeşitli şirketlerin ayrışmasına sebebiyet verdi.

Finans grubuna bu çeyrek itibariyle ayrı bir parantez açmakta fayda olduğunu vurgulamak isteriz. Faiz indirim döngüsünün tüm şirketlere net nette yansması takip ediliyor. Kimi şirketlerde gecikmeli olsa da kimi şirketlerde hızlı dönüşlerini izliyoruz. Sektör bakımından açık konuşmak gerekirse hem yıllık hem çeyreklik bazda pozitif şirketler olarak:

- Ulusal endekslere dahil grupta **Koç Holding, Katılımevim, Yapı Kredi Bankası, Halkbank ve İş Yatırım Menkul Değerler** oldukça olumlu değerlendirdiğimiz ana şirketler olarak karşımıza çıkıyor. Görece daha zayıf izlenen belirgin bir şirket yok çünkü çeyreklik ve/veya yıllık bazda iyileşmeler düşük baz etkisi, oluşum katkısı ve süreç izlenimi gibi sebeplerden pozitif iştah daha fazla görünüyor.
- Ulusal endeks dışı grupta **Martı GMYO, Avrupakent GMYO, İş Finansal Kiralama, Anadolu Hayat Emeklilik ve Akfen GMYO'nun** pozitif ayrışması takip edilebilir. Negatif tarafta ise **Ostim Endüstriyel Yatırımlar, Körfez GMYO, Bilici Yatırım ve Eczacıbaşı Yatırım Holding** izlenebilir.

Sınai grubunda ise iyileşmenin çeşitli şirketlerde hem iç hem küresel konjonktür etkisiyle kademeli olarak devam ettiğini söylemek isteriz. Sektörler açısından enflasyonist etki katkısının çeşitli gruplarda sürdüğünü, çeşitli grupların ise kendi konjonktürü ile ayrıştığını izlemek mümkün olacaktır. Netleştirmek gerekirse:

- Ulusal endekslere dahil grupta **Şok Marketler, Kardemir, Aksa Akrilik, Efor Çay ve Kocaer Çelik'in** net bir şekilde pozitif ayrıştığını izliyoruz. Negatif tarafta ise **Girişim Elektrik, Ege Endüstri ve Türk Traktör'ün** net bir şekilde ayrıştığını takip ediyoruz.
- Ulusal endeks dışı grupta **Brisa Bridgestone, Despec Bilgisayar, Tapdi Oksijen, Tarkim Bitki Koruma ve Tat Gıda'nın** pozitif ayrışması takip edilebilir. Negatif tarafta ise **Big Chefs, Bosch Fren, Penta Teknoloji, Orge Enerji ve Nuh Çimento'nun** yer aldığını gözlemliyoruz.

Bu doğrultuda 2025 3.çeyrekte **3 adet (20 Ekim yayımlananlar) yayımlanmış ve 180 adet yayımlanmamış olmak üzere 183 şirkete kar tahminlerimizi oluşturmuş olduk.** Sektörler bazında da incelemek gerekirse **Aracı Kurumlar, Banka, Eğlence, Faktöring, Gıda Perakendeciliği, GMYO, Sigorta, Tasarruf Finansman, ve Turizm'in** oldukça pozitif ayrıştığını gözlemliyoruz. Negatif tarafta ise **Enerji Dağıtım, Enerji Teknolojileri, İlaç ve Otomotiv Yan Sanayi** sektörlerinin olduğunu takip ediyoruz.

Tahminlerimize ve tahminlerimize dair yorumlarımıza bir sonraki sayfadan itibaren ulaşabilirsiniz (Sektör A-Z sıralamalı)





ARACI KURUMLAR / BANKALAR

mİn TL KOD	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	Not
ISMEN	402.960	4.030	2.320	-17,03%	-16,34%	0,95%	77,67%	-7,14%	72,48%	Güçlü ivmelenen pay kredi ve komisyonun yanı sıra güçlenen yan hizmetler çerçevesinde beklentilerimiz dahilinde devam eden bir yapı gözlemliyoruz. Konsolide ürünler harici net karın 1,61 milyar TL olmasını bekliyoruz.
AKBNK	-	-	14.210			27,73%			57,36%	İletişim becerisi etkileşiminin reel sonuçlarını takip ediyoruz. Kredi büyüme kompozisyonu dengeli seyrederken komisyon gelir başarısı devam ediyor. Ticari karda swap kaynaklı zayıflama izleyeceğiz. Geleceğe yönelik beklentiler açıkça iyileşti.
ALBRK	-	-	725			-42,26%			-8,65%	Modelimiz dahilinde olağan sonuçlar olarak izliyoruz. 1 defaya mahsus gelirlerin olmadığı, reel gelirlerin izlendiği bir yapı takip ediyoruz.
GARAN	-	-	28.700			1,32%			29,89%	BBVA hedeflerine doğru emin adımlarla ilerlemeyi sürdürüyor. Büyüme ve swap iştahı canlı seyrederken büyük portföy gereği net faiz marjı yatay seyrediyor. BBVA hedefleri tutturulacak gibi görünmekle birlikte BBVA'nın yılsonunda enflasyon düzeltilmemiş 108 milyar TL yıllık net kar bekleniyor.
HALKB	-	-	7.591			52,39%			156,46%	Karlılık odağı teyitlerini aldığımız çeyreklerden geçiyoruz. Menkul kıymet ve makaslardaki büyüme sektörün en iyisi (hem özel hem kamu) olarak gerçekleşti. İştah kaldığı yerden devam etmekle birlikte operasyonel maliyetleri azalan ender bankalardan birisi olarak karşımıza çıkıyor.
ISCTR	-	-	12.505			-28,02%			125,97%	Zorlu koşullar etkin kalmaya devam ediyor. Net faiz marjı ciddi şekilde güçlense de NPL girişlerinin etkin oluşuyla artan karşılıklar ve operasyonel giderlerdeki gözle görülür artışlardan dolayı çeyreklik net kar daralması izleyeceğiz. Yıllık tarafta ise baz etkisi takip edilecek.
TSKB	-	-	2.850			-15,69%			8,26%	Modelimiz dahilinde güçlü marjlar izliyoruz. 1 defaya mahsus gelir ve giderlerin etkisinin azaldığı bir yapı gözlemliyoruz. Takipteki alacaklar oranı %1'in altında kalmayı sürdürüyor.
VAKBN	-	-	11.001			9,69%			37,13%	Sürdürülebilir karlılık ana odak haline geldi. Banka hem hacmen hem de miktaren büyümeyi sürdürüyor. Gelirlerde iyileşme net bir şekilde görünmekte olup tahsilatlar etkin kalmayı sürdürüyor.
YKBNK	-	-	13.200			16,51%			163,96%	Konservatif yönetişimin güçlü sonuçlarını takip etmeyi sürdürüyoruz. Makas ve değerlemelerde iyileşme takip ediyoruz. Maaş dönemine rağmen karlılıklar güçlü kalmayı sürdürüyor.



2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

mİn TL KOD	ÇİMENTO									Not
	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	
AFYON	902	225,6	27	21,38%	339,57%	A.D	2,47%	39,99%	-4,81%	2.çeyrekte duruşun ardından tekrardan toparlanmaya dair sinyallerin geldiği bir çeyrek takip ediyor olacağız. Önümüzdeki dönemde Kratos katkısıyla daha güçlü hasılat yapısı izlenebilir.
AKCNS	6.920	1.103	410	30,38%	51,18%	58,52%	28,51%	4,67%	-19,29%	Bölge koşulları doğrultusunda zayıf seyir kaldığı yerden özellikle operasyonel karlılıkta devam ediyor. Fiyatlama davranışlarında görece iştah yüksek görünüyor ancak henüz realiteye yansıma yok.
BOBET	4.100	540	-60	82,13%	124,53%	-84,42%	68,21%	48,70%	A.D	3.çeyrekte mevsimsellik etkisiyle birlikte canlanma var. Fiyatlama baskısı baskın kalmaya devam ediyor. Yatırım iştahı sürüyor. Yansımaların 2026 2.yarıyıldan itibaren olmasını bekliyoruz.
CIMSA	10.229	2.557	511	-6,11%	23,29%	-38,70%	72,56%	73,64%	-57,84%	Tonajlarda güçlü seyir sürmeye devam etmekle birlikte sektör bakımından pozitif ayrışacak bir şirket olarak takip ediyoruz. Fiyatlama davranışları bu çeyrekte yok ancak önümüzdeki çeyrek itibarıyla takip edilebilir.
KLKIM	2.548	522	306	6,98%	-7,22%	-11,11%	36,29%	20,17%	26,49%	Satışların bir önceki çeyreklere paralel devam etmesini, buna bağlı olarak da gerek FAVÖK gerekse de Net Kar tarafının marjlarını koruyacağını öngörüyoruz.
KONYA	1.600	256	-50	13,10%	45,42%	34,11%	15,90%	39,30%	39,72%	VİCAT grubundan alınan veriler doğrultusunda reel büyümenin faaliyet karı tarafında kaldığı yerden sürdüğünü izliyoruz. BASCM 6 ayda bir finansal atması nedeniyle görece daha pozitif bir seyir gerçekleştirebilir. Ana odak yıl sonunda olacak.
NUHCM	4.320	994	400	2,89%	4,71%	27,51%	12,49%	-2,38%	-43,31%	Fiyatlama davranışlarının negatif etkisi kaldığı yerden devam ediyor. Borçsuz yapı finansallara önemli ölçüde destek verirken toparlanma eğilimi özelinde henüz erken olduğunu değerlendiriyoruz.
OYAKC	15.220	4.596	3.043	22,79%	62,76%	18,84%	32,98%	36,54%	45,74%	2Q25 özelinde fiyatlandırmadan dolayı baskının devamını beklesek de ürün fiyatlarında meydana gelen hafif artış ve hacimsel büyümeden dolayı toparlanma beklemekteyiz. FAVÖK ürün fiyatlarındaki artışa paralel 2Q25'in üzerinde beklemekteyiz. Genel olarak fiyatlandırma sorunu devam etse de hafif iyileşme görmekteyiz, sektörün ise hala defansif yapısını koruduğunu söyleyebiliriz.



EĞLENCE / ENERJİ										
mİn TL KOD	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	Not
MACKO	249	137	100	5,08%	0,92%	13,02%	61,05%	68,89%	125,46%	Şampiyona yoksunluğuna rağmen futbol liglerindeki hareketlilik ve at yarışı başta olmak üzere birçok alana dokunma iştahı doğal olarak şirketin olumlu trendini devam ettiriyor.
AKSEN	10.850	2.621	922	10,02%	2,70%	-14,98%	32,32%	80,21%	-0,54%	Satışlardaki yükseliş ve yeni yatırımlarla beraber, FAVÖK ve Net Kar tarafının da bundan besleneceğini düşünüyoruz. Şirketin gelecek projeksiyonu düşünüldüğünde, iyileşmenin ve sürdürülebilir karlılığın devam etmesini beklemekteyiz.
ALFAS	1.800	126	90	3,71%	8,61%	51,59%	25,69%	-51,25%	416,67%	Yoğun iş ilişkisine rağmen sözleşmelerin tamamlanma sürelerinin 20-24 ayı bulmasıyla birlikte zayıflığı süregeldiği finansal sonuçlar bekliyoruz.
BIOEN	745	100	-200	10,61%	-13,02%	A.D	27,54%	A.D	A.D	Üretimde %1'lik bir daralma/nötr yapı izleniyor. Özkaynaktan değerlendirilen yatırımlarla FAVÖK görece ayakta kalmış olsa da piroliz yatırımının etkin olduğu ortamda finansman giderleriyle birlikte net zararda kalınmaya devam ediliyor.
ENTRA	734,34	550,75	-81,34	-55,01%	-58,48%	A.D	45,22%	229,68%	309,90%	Üretimde %48'lik artış izliyoruz. Burada özellikle önümüzdeki dönemde mevsimsellikten kurtulmasını beklediğimiz bir yapıyı 2026 ve ilerisindeki yıllarda net bir şekilde görüyor olacağız. Proje finansmanı girişleriyle birlikte sınırlı bir net zarar beklenebilir.
GWIND	950	665	300	57,02%	55,32%	10,89%	53,84%	80,60%	97,59%	%48 elektrik üretimi büyümesi ve dolar bazlı sınırlı artışlarla birlikte gelirden gözle görülür kazanımın yanı sıra FAVÖK'e yansımaları güçlü oldu. Yeni yatırımlarla devamı beklenebilir.
SMRTG	2.000	400	-150	32,31%	29,18%	-17,89%	-32,30%	94,31%	A.D	Sektörde iş ilişkilerinin tamamlanma süresi gecikmesi etkin olmayı sürdürüyor. Toparlanmanın 2026 ortasından itibaren olmasını beklemiyoruz.
TATEN	862,42	560,57	203,40	36,54%	53,01%	A.D	53,25%	33,46%	30,66%	Üretimde %11'lik artış doğrultusunda 21,2 milyon dolar hasılat, 13,78 milyon dolar FAVÖK ve 5 milyon dolar net kar bekliyoruz.



2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

ENERJİ DAĞITIM										
mİn TL KOD	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	Not
AYGAZ	21.102	1.000	1.415	5,69%	59,27%	46,93%	4,87%	45,19%	35,25%	Stok zarar tarafında dengelenme seyri var olsa da yıllık bazda endekslenme etkisi ve yüksek baz oluşumu doğal olarak yıllıkta negatif ayrıştırırsa da çeyrekten çeyreğe mevsimin etkisini öncüleyen bir yapı takip ediyoruz.
ENJSA	48.528	9.711	800	3,50%	-1,86%	56,17%	-6,87%	44,43%	A.D	Hasılat ve FAVÖK'ü geçen çeyreğe kıyasla alıp aynı bile endeksleseniz paralel sonuçlar diyebiliriz. Net kar tarafında optimizasyon kaldığı yerden devam etmesiyle birlikte son dönemin en iyi net karı olarak ENJSA özelinde gelmiş olacak.
NTGAZ	1.500	240	60	12,67%	10,01%	6,41%	33,62%	94,61%	27,76%	Geçen seneye kıyasla büyüme süregelmeye devam ediyor. Mevsimsellik iştahı gereği 1 ve 4.çeyrekler pozitif ayrışmaya devam ediyor. BOTAŞ ile yoluna devam eden şirketin yönetmelikler tarafında olumsuz etkileneceği herhangi bir durum yok.
PETKM	21.842	-273	-138	9,76%	-41,42%	-76,22%	26,85%	-81,45%	-95,43%	Mevsimsel etkilerden dolayı 2Q'ya göre daha iyi sonuçlar beklesek de sektörel anlamda arz yönlü sorunlar ve küresel talep yönlü negatif etkilerden kaynaklı zayıf seyrin devamını beklemekteyiz.
TUPRS	208.000	19.200	10.900	13,56%	36,46%	21,90%	6,00%	39,03%	38,78%	Marjlarda var olan iştah finansallarda etkin oldu. Özellikle küresel piyasalarda petrol ve türevlerine yönelik iştahın modellemelerden daha iyimser olması doğal olarak şirketin finansallarına olumlu katkı veriyor.



Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı No:6 D:12 Kat:4 Şişli

www.marbas.com.tr

+90 (212) 286 30 00



mİn TL KOD	ENERJİ TEKNOLOJİLERİ									Not
	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	
ASTOR	7.321	2.342	1.098	5,48%	-8,49%	20,38%	20,75%	9,60%	-46,97%	İş ilişkilerinde görece sakinleşme takip edilirken artan maliyetlerle biraz marjlarda daralma takip edilebilir. Kümülatif yapıda da doğal olarak sınırlı reel daralma izlenebilir.
CWENE	3.300	561	200	5,28%	63,86%	-6,84%	22,74%	-7,57%	118,51%	İş ilişkisi iştahı yüksek kalmayı sürdürüyor. Son veri itibariyle 2024 hasılatının %55,71'ine ulaşılırken gelir yapısı bakımından tamamlama olmadıkça gelirin yansımaları gecikmeli olmaya devam ediyor. Esas odağın 2026 olacağını değerlendiriyoruz.
EUPWR	1.500	150	40	18,67%	68,71%	436,77%	-42,36%	-62,17%	A.D	Sektörde sözleşme iştahı yüksek olsa da tamamlanmaya dair gecikmeler doğal olarak negatif seyre neden oluyor. GESAN ile paralel yapı linki 2025 1.çeyrek itibariyle kopmuş olup seyrin devamı izlenebilir.
GESAN	4.550	600	60	49,15%	42,34%	-8,25%	7,59%	-33,51%	-87,27%	Europower'ın aksine daha zayıf bir yapı takip etmek mümkün olacaktır. Şirket Europower'ı konsolide etmese beklenenden daha fazla zayıf bir yapı görmek mümkün olacaktır. Yüksek borçluluk artışları süregelmeye sözleşmelerde gecikmeler var oldukça devam edebilir.
KLYPV	1.485	334	1.342	-36,89%	-26,03%	A.D	-25,32%	-31,62%	A.D	Net parasal kayıp kazanç olmayışıyla birlikte ertelenmiş vergi gelir gideri yönetimiyle net kara 9 aylıkta geçiş izlenebilir. Trend eğilimi devam ediyor. Dolar bazlı 36,5 milyon dolar hasılat, 8,2 milyon dolar FAVÖK ve 33 milyon dolar net kar bekliyoruz.



2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

FAKTÖRİNG / GIDA PERAKENDECİLİĞİ

mİn TL KOD	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	Not
ISFIN	-	-	1.000			-5,70%			136,42%	Reel büyüme hem gelir hem faaliyet karı hem de net karda kaldığı yerden devam ediyor. Faiz indirim döngüsü var olsun olmasın 5 yıla saran ancak hafif hafif büyüme oranının azaldığı bir yapı görmeye devam edeceğiz.
BIMAS	179.091	10.925	4.119	16,87%	11,54%	53,70%	42,21%	207,83%	-5,83%	Yıllık bazda %15 hasılat büyümesi beklerken FAVOK'de etkin yönetim ve enflasyonla beraber güçlü büyüme tahmin ederken Net Kar için giderler kaynaklı yüksek baz ile beraber daralma beklemekteyiz. Yılın ikinci yarısı dezenflasyon etkisiyle büyüme hızında yavaşlama beklememize rağmen defansif konumunu koruduğunu düşünmekteyiz.
MGROS	108.130	7.460	1.620	17,92%	43,87%	333,41%	45,17%	60,85%	-51,03%	Pazar payı kazanımı anlamında rekabetçi fiyatlandırma stratejisi izlense de mağaza büyümesi ve mağaza trafiği büyümesine paralel Satış ve FAVÖK'de reel büyüme beklemekteyiz. Her sene 250-350 mağaza açılışla beraber Pazar payını arttırmaya yönelik stratejinin devamını beklemekteyiz.
SOKM	69.048	2.653	-66	12,95%	229,15%	-80,82%	36,05%	A.D	A.D	Yıllık bazda %4,5 satış büyümesi beklerken yüksek bazdan dolayı FAVÖK'de güçlü büyüme beklemekteyiz.



Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı No:6 D:12 Kat:4 Şişli

www.marbas.com.tr

+90 (212) 286 30 00



2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

mİn TL KOD	GIDA VE İÇECEK									
	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	Not
AEFES	70.192	15.492	4.750	9,01%	20,93%	-28,06%	12,86%	27,54%	-49,82%	3Q25'in 2Q25'den daha zayıf geçmesini beklerken, iç pazardaki hacimsel daralma beklentisinden ve fiyatlandırma stratejisinden dolayı görece zayıf bir çeyrek beklemekteyiz. Karlılık anlamında ise faaliyet giderlerindeki iyileşmenin ve en güçlü çeyrek etkisiyle beraber karlılıkta hafif artış beklemekteyiz.
ARMGD	2.237	268,42	203,35	18,37%	46,25%	80,23%	73,55%	72,77%	4,38%	85 bin ton bandında satış hesaplamakla birlikte fiyatlarda emtia bazlı düşüşler ve ağırlığın görece buğday ivmesi ve mercimekte olması nedeniyle sınırlamalar izleniyor. Ton başına hasılat 647 dolarlar bandında seyrediyor.
ATAKP	960	115,2	-19,2	-0,25%	1,52%	A.D	45,89%	34,35%	-50,25%	TAB faaliyetleri güçlü seyrederken diğer kanallardan beklenen iştah henüz oluşmadı. Stok artışları nedeniyle net parasal kayıpta artış takip edilebilir.
CCOLA	51.400	10.330	5.860	6,77%	14,27%	14,78%	40,01%	54,28%	12,84%	İç pazarda hacimsel daralma beklentimize karşılık konsolide anlamda hafif artış beklentisiyle beraber reel satış büyümesi beklemekteyiz. Genel fiyat stratejisi ve Pazar payı kazanımına yönelik planları doğrultusunda şirket beklentilerine paralel kademeli toparlanmanın devamını beklemekteyiz.
EFORC	3.500	543	-25	6,57%	20,43%	-39,18%	97,52%	71,95%	A.D	Çay grubunda 3.sürgün de yapıldı. Net borçsuzluk varlığı nedeniyle net parasal kayıp nedeniyle net zarar sınırlı kalabilir. Gübre tarafı görece sakin kalırken maden tarafının canlı seyretmeyi sürdürdüğünü izliyoruz. Şirket yeni haliyle önümüzdeki dönemde pozitif ayrıştırmayı sürdürecektir.
ELITE	600	210	100	2,33%	13,74%	-3,58%	24,71%	2,78%	20,98%	Odak ihracat olsa da henüz netleşmeyen yapı varlığı nedeniyle 4.çeyreği bekleyen finansal izlenimi sürdürüyoruz. Reel büyüme iştahı devam ediyor.
GOKNR	3.800	380	300	-2,10%	25,02%	5,05%	39,80%	4,44%	142,59%	Görece toparlanma iştahında olan tonaj varlığı doğrultusunda dengelenen finansallar izlemeyi sürdürüyoruz. Yılsonu görece yeni dönüşümlerle birlikte pozitif ayrışması beklenebilir.
GUNDG	450	50	10	31,47%	1483,09%	-25,85%	-3,05%	105,37%	A.D	Düşük fiyatlama ve stabil iştah kaldığı yerden devam ediyor. Perakende satım noktalarında doğal olarak iskontolu fiyatlama etkileşimi gelirlerde beklenenden daha az yansımaya neden oluyor.
KRVGD	3.750	431	-100	4,59%	2,17%	-40,69%	31,69%	77,13%	A.D	Karlılık odağına geçen şirketin bu dönemde özellikle Polonya operasyonlarında karsız ürünleri devre dışı bırakması ve satması süreci işletme sermayesinin selektif yönetimine sebebiyet vererek pozitif iştahı artıracaktır.
TATGD	1.800	117	10	6,38%	2485,66%	A.D	28,51%	43,46%	A.D	Domatesin etkin olduğu üretim ve satış sezonu takip ediliyor. Burada özellikle FAVÖK'de en iyi canlı çeyrek etkileşimi izlenebilir. 2025'e yönelik beklentilerin tutturulma olasılığı artıyor.



2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

TBORG	12.500	4.750	2.750	9,01%	6,81%	8,50%	44,50%	67,74%	63,00%
ULKER	24.763	3.913	867	7,40%	14,98%	14,66%	36,09%	44,96%	70,34%

3.çeyrek mevsimsellik bakımından en canlı çeyrek olarak takip ediyoruz. Bu doğrultuda şirket iskontolu fiyatlamaya etkileşimine gitse de talep fonksiyonun hacimlerde canlı kaldığını izliyoruz. Hacimdeki %5'lik büyüme beklentisinin yansıması olarak gelir ve FAVOK tarafında büyüme beklemekteyiz.





2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

GMYO

mİn TL KOD	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	Not
AHSGY	50	35	40	-7,63%	-12,43%	-47,97%	399,04%	420,86%	11,21%	Kümülatif pozitif yapı kaldığı yerden devam ediyor. Net aktif değer in kademeli şekilde 7,12 milyar TL seviyesine ulaşacağını değerlendiriyoruz.
AKFGY	475,4	427,86	142,62	89,76%	94,33%	35,21%	114,78%	107,64%	95,58%	10 milyon avro hasılat, 9 milyon avro FAVÖK ve 3 milyon avro net kar
AKSGY	1.000	600	600	4,48%	-14,96%	-4,91%	45,83%	19,07%	10,90%	İpotekli kredi akdedimleri süregelmeye devam etse de baz gelir etkisiyle birlikte gelir kompozisyonunda fazla bir endişe görünmüyor. Ödemeler tarafında faiz farkı yazımı söz konusu olduğunda negatif ayrılmalar izlenebilir. Yılsonunda 42,59 milyar TL net aktif değer bekliyoruz.
ALGYO	300	265	400	336,81%	1915,52%	38439,21%	31,29%	27,28%	27,06%	Turizmde iştah beklenildiği kadar olmasa da gelirlerde büyüme nötr seviyede izlenebilir. ALGYO'dan ziyade ALARK'a katkısı bu çeyrekte kıymetli derecede görülüyor olacak. Yatırımlar devam etmekle birlikte değerlendirme katkısı beklenenden fazla olacak. Yılsonunda 18 milyar TL net aktif değer bekliyoruz.
AVPGY	2.200	1.150	1.000	25,64%	0,03%	-6,52%	170,54%	114,05%	1217,87%	Güçlü satış dönüşümü ve gelir odaklı modeliyle birlikte yılsonu beklentilerine doğru emin adımlarla ilerleyen bir yapıyı takip ediyoruz.
BEGYO	250	77,5	200	711,68%	562,33%	A.D	154,09%	3,68%	-47,59%	Görece dönemsiz iştah kazanımıyla birlikte dengeli finansallar takip etmeyi bekliyoruz. Yılsonunda 7 milyar TL net aktif değer hesaplıyoruz.
DZGYO	150	75	20	1014,51%	A.D	2,44%	8,95%	5,70%	44,31%	Portföy yönetim anlayışıyla bu çeyrek değerlendirme ve karlılık odağında dengeli bir yapı beklenebilir. Reel tarafta 9 aylıkta negatif kalırsa da nötr bir yapı sürecektir.
EKGYO	9.483	3.319	3.400	-60,09%	-51,19%	-35,60%	12,08%	100,55%	40,20%	Anahtar teslim projelerin hak edişleriyle ayrılan ilk 2 çeyrek sonrası normalize olan ancak daha yüksek kar marjlarıyla faaliyetlerini sürdüren bir yapı bekliyoruz. Hedeflerin net bir şekilde tutturulacağını değerlendiriyoruz
HLGYO	250	150	-60	-74,90%	-75,33%	A.D	17,08%	13,52%	A.D	En yakın çeyreği denilebilir. Değerleme için sırasıyla 1, 4 ve 2 izlenmelidir. Yıl sonu net aktif değer özelinde 70,5 milyar TL net aktif değer beklentimizi sürdürüyoruz.
ISGYO	850	173	215	-0,55%	-53,17%	-83,49%	-16,18%	-15,37%	A.D	Ankara İş Kulenin bu çeyrek 1,22 milyar TL satışı süre gelmekle birlikte gelirlerin canlı kalacağı bir çeyrek takip etmeyi bekliyoruz. Pamukkale binasının alımı ve süreçler bakımından nakit oluşumu devam ediyor. Esas yansımaları önümüzdeki çeyreklere olacak
KRGYO	50	10	20	-59,32%	-87,70%	-83,45%	-47,60%	-80,41%	-64,93%	Hareketli bir çeyrek olarak izlenebilir. Ancak yapısal büyüklüğü bakımından dengelenme odaklı ve 2025 yılında reel büyüyen bir finansal izlenebilir. Yılsonunda 1,75 milyar TL net aktif değer bekliyoruz.





2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

KZBGY	-	-	150			-44,15%			A.D	Belirsizliklerin ortadan kalkmasıyla birlikte canlı pozitif karlılık seyrinin devamını izleyebiliriz. Balıkesir hikayesi ikincil bir Kızılbük'ün doğması iştahını taşıyor.
MRGYO	112	73	2.500				227,02%	263,82%	63945,58%	Değerleme karlarının net nette etkisi pozitif kalmayı sürdürüyor. Burada özellikle turizm tarafının da avro bazlı %10-15 büyümenin süreceğini değerlendiriyoruz.
MSGYO	40	16	80	48,82%	6,74%	283,90%	121,22%	106,62%	69,34%	En sakın çeyreği denilebilir. 2 ve 4.çeyrek ana odak olmayı sürdürecektir. Net nette 9 aylıkta negatif finansallar kalacak gibi görünüyor. Yıl sonunda 5,8 milyar TL net aktif değer bekliyoruz.
OZGYO	20	1	5	-18,95%	-90,33%	180,09%	47,51%	A.D	A.D	Değerleme iştahı yılsonunda olduğunu hatırlatalım. En sakın çeyreklerden birisi izlenecek. Bedelsiz sürecini yakından takip ediyoruz. Yıl sonunda 7 milyar TL net aktif değer bekliyoruz.
OZKGY	1.000	650	965	146,62%	255,90%	77,58%	35,76%	153,78%	-23,72%	Kira grubuna emin adımlarla hazırlanan bir beceri takip ediyoruz. Gelir elde edinimi ve süreçler güçlü seyreliyor. Turizm faaliyetlerinin de etkin olduğu bu dönemde en pozitif çeyrek olarak takip edilebilir.
PAGYO	275	138	200	25,30%	-24,34%	-25,67%	87,27%	11,28%	28,48%	Net nette pozitif temettü ödeme iştahı kaldığı yerden devam ediyor. İvmeli yapı doğrultusunda güçlü seyriz izlenmeyi sürdürecektir. Yılsonunda 16,47 milyar TL net aktif değer bekliyoruz.
PSGYO	80	-50	2.000	#SAYI/0!	-21,22%	20,44%	27,92%	-61,38%	44,52%	Stok yönetişimli yapıyla birlikte canlı seyrin sürmeye devam etmesini bekliyoruz. İşletme sermayesine aldanmamak lazım. Net nette pozitif bir yapı sürecektir.
RGYAS	2.500	1.625	3.500	-1,32%	2,10%	26,05%	32,01%	30,36%	-1,03%	Güçlü doluluk oranları ve borç azaltım iştahı şirket özelinde iyimser ve yukarı yönlü riskleri barındıran bir yapıyı sürdürmektedir.
RYGYO	1.160	1.020	1.000	48,64%	39,17%	188,10%	16,51%	7,47%	23,20%	Depo değerlendirme kısmının ilk aşaması bu çeyrek takip edilecek. Şirket özelinde güçlü portföy 4.çeyrek nezdinde piyasanın da beklemediği bir net kar yapısını karşımıza çıkarıyor.
SNGYO	1.200	300	500	18,34%	A.D	57,80%	145,57%	1192,09%	66,42%	Güçlü iştahın devam etmesini bekliyoruz. Ankara ve Balıkesir odağı önümüzdeki dönemde şirkete yönelik beklentileri gözle görülür şekilde iyimserleştiriyor. Yıl sonunda 111,45 milyar TL net aktif değer bekliyoruz.
SRVGY	350	150	50	185,34%	43,34%	-68,77%	294,48%	715,94%	-52,32%	Dengeli portföy yapısı ve satış iştahının devamlılığıyla birlikte önümüzdeki dönemde daha iyimser finansallar beklenebilir. Yıl sonunda 40,2 milyar TL net aktif değer bekliyoruz.
SURGY	-	-	50			-72,38%			A.D	Ön satış modeliyle çalışılması nedeniyle bu tarafta nötr bir yapı izlenebilir. Yıl sonunda 11,36 milyar TL net aktif değer bekliyoruz.
TRGYO	4.000	2.000	3.500	97,05%	28,46%	0,34%	147,10%	82,37%	59,53%	Şirketin henüz ön satış modeline geçmeden güçlü yönetim becerisiyle gelir odağı kaldığı yerden devam ediyor. Güçlü sonuçlara yer verilmesinin güçlü marjlarla etkin olacağını değerlendiriyoruz. Yıl sonunda 214,79 milyar TL net aktif değer bekliyoruz.
VKGYO	1.000	150	800	149,27%	-39,93%	92,22%	-23,64%	57,84%	28,87%	Portföy yapısı reel operasyonel karlılık varlığını sürdürüyor. 6 aylık değerlemeler etkin kalmaya devam edecek. Yıl sonunda 58,53 milyar TL net aktif değer bekliyoruz.



2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

YGGYO	1.250	625	600	99,86%	26,50%	-16,50%	58,47%	-16,89%	12,57%	Net nette pozitif temettü ödeme iştahı kaldığı yerden devam ediyor. İvmeli yapı doğrultusunda güçlü seyir izlenmeyi sürdürecektir. Yılsonunda 21,48 milyar TL net aktif değer bekliyoruz.
ZRGYO	700	450	200	27,63%	-6,30%	-90,29%	28,46%	26,51%	66,24%	Güçlü portföy becerisiyle birlikte hem geliştirme hem portföy etkileşimi her çeyrekte pozitif bir yapıyı etkin kılmayı sürdürüyor. Yılsonunda 76,36 milyar TL net aktif değer bekliyoruz.
EDIP	170	77	200	3,19%	-1,52%	-28,16%	10,62%	13,33%	55,88%	Faaliyet becerisiyle birlikte dengeli yapının kaldığı yerden devamı izlenebilir.



Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı No:6 D:12 Kat:4 Şişli

www.marbas.com.tr

+90 (212) 286 30 00



2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

GÜBRE VE YEM SANAYİ										
mIn TL KOD	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	Not
GUBRF	25.000	7.500	1.250	195,45%	222,98%	30,95%	97,01%	542,24%	16,84%	Gübretaş tarafında sezonsal etkiyle birlikte görece faaliyetler sakin seyretse de Gübre Altın Madeninde ons başına karın beklenenden fazla olmasıyla birlikte canlı seyir devam etmesi beklenebilir.
HEKTS	1.300	-325	-600	-12,90%	-8,95%	-6,79%	40,08%	-62,92%	-33,71%	Dönüşüm için henüz erken diyebiliriz. Tohum ürünleri grubunda henüz istenen fiyatlamaları hem iç hem küresel tarafta göremiyoruz.
OFSYM	3.500	338	150	-5,26%	-11,50%	-10,19%	11,70%	10,19%	43,82%	Tonajlar diri kalmaya devam ediyor. Burada ana sorun hayvanların yem yeme miktarlarında "ŞAP ve mevsim" kaynaklı sınırlı düşüşler oluyor. Marjlarda bir endişe yok
TARKM	450	90	1	3,22%	-8,11%	A.D	37,84%	55,82%	A.D	Bitki koruma yapısında süregelen karlılık iştahı ve borçsuz yapının reel yansımalarının devam edeceğini değerlendiriyoruz. Marjlara yönelik yukarı yönlü iştah devam ediyor.





2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

HOLDİNG										
mİn TL KOD	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	Not
AGHOL	-	-	2.970			-47,22%			-75,54%	AEFES ve CCOLA'dan gelen büyüme iştahıyla birlikte karlılık odaklı finansalın devam edeceğini değerlendiriyoruz. Konsolide tarafta aşağı yönlü riskler var olsa da pozitif bir net kar getirmesinden imtina etmeyeceğini değerlendirmekteyiz.
ALARK	-	-	700			A.D			-55,46%	Alarko GMYO kaynaklı bir net kar girişi takip edilebilir. Cenal tarafında zayıf seyir sürmesi nedeniyle aşağı yönlü riskler yüksek seyrediyor. Dönüşüm süreci gecikmeli şekilde devam ediyor.
BLCYT	-	-	-55			A.D			-45,51%	İplik sektöründe zorlu seyir devam etmesi nedeniyle zayıf bir finansal varlığı takip edilebilir. Net parasal kaybın devam etmesini bekliyoruz.
DOHOL	-	-	1.000			1338,91%			-9,23%	Görece iştiraklerde net kar iştahının dengelenmesiyle birlikte görece daha pozitif bir 3.çeyrek izlemek mümkün olacaktır.
ECZYT	-	-	399			189,99%			-24,31%	Eczacıbaşı Holding'ten süregelen temettü ödemesiyle ve iştiraklerine de yansımalarıyla birlikte net kar varlığının devamlılığını izleyebiliriz. INTEM tarafından gelen Rekabet Kurumu cezası nedeniyle sınırlı bir beklenenden daha az net kar oluşumu gerekçesiyle beklenti iştahı görece sınırlansa da etkinin çok az (11 milyon TL) olmasını hesaplıyoruz
GLYHO	6.500	2.275	500	8,17%	6,31%	-58,10%	37,20%	47,59%	0,69%	Sefer başına düşen yolcu sayısında sınırlı daralma takip edilse de hem yolcu hem sefer tarafında canlı seyir ve fiyatlama davranışlarında diri yapıyla birlikte GPH'tan pozitif katkı süregelmeye devam edebilir. Diğer konsolide iştiraklerde de canlı iştah devam ediyor.
GSDHO	-	-	-50			24,06%			A.D	GSD Varlık Yönetimi tarafının henüz net kar için erken seviyede oluşu net kar varlığı iştahını sınırlamakla birlikte bankacılık, denizcilik ve holding tarafında istenen net kar varlığı beklemek mümkün görünmüyor. Faktoring tarafı diri kalmaya devam edecek. Nötr bir net kar/zarar izlenebilir.
KCHOL	-	-	10.000			-21,24%			A.D	İştiraklerde güçlü finansallar beklentileri doğal olarak net karda artık 5 haneli yapının net bir şekilde ortaya çıkması gerektiğini gösteriyor. Kademeli toparlanma sürecinde en iyi ayrışmasını beklediğimiz holding olarak kalmayı sürdürüyor.
NTHOL	-	-	500			28,51%			-10,54%	Turizm sektörü dönemi iştahının hasılat, FAVÖK ve net kara yansıyacağını değerlendiriyoruz. Maliyet optimizasyonu becerisi önümüzdeki döneme ışık saçıyor.
OSTİM	100	-5	-20	24,92%	91,92%	39,49%	14,81%	-66,47%	-83,89%	Negatif seyir sürüyor. Sakin olacak son 2 çeyreğe girmiş bulunuyoruz. Net nette 9 aylıkta negatif seyir sürebilir.
SAHOL	-	-	750			-63,76%			A.D	İştiraklerde görece canlı seyir var olsa da TKNSA, CRFSA ve KORDS gibi iştiraklerde net zarar pozisyonu doğal olarak net karı baskılıyor. Holdingler arasında iyileşme hızı bir miktar geride kalabilir.





2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

TKFEN	-	-	50		121,19%	2.çeyrek finansalları henüz gelmedi. Burada 3.çeyrek özelinde de gecikme muhtemel görünüyor. Nötr bir yapı bekliyoruz.
TRCAS	-	-	150	-62,01%	-68,10%	Özkaynaktan değerlendirilen yatırımlarda reel pozitif iştah devam ediyor. 4.çeyrekte ilave temettü yansımaları finansallarda yer alıyor olacak.





2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

İLAÇ										
mİn TL	Tahmin			Ç-Ç%			Y-Y%			Not
KOD	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	FAVÖKY	Net KarY	
DEVA	4.300	645	-344	2,53%	176,18%	A.D	17,51%	-9,43%	28,96%	IQVIA verileri doğrultusunda çok sürpriz yaratmayan finansallar izlense de sektör yapısı gereği görece marjlarda sınırlı ivmelenme 3.çeyreklerde takip edilebiliyor. Sektör nezdinde DADS kuru 2025 yılı için hesaplanmaması da stok birikimleri için geciktirmeye neden oluyor.
ECILC	2.200	-100	800	5,83%	-63,67%	167,76%	5,64%	A.D	4,91%	İlaç tarafında henüz istek yok. Eczacıbaşı Holding'in 758.669.143 TL'lik kâr payı ödemesi bu çeyrekte geçti. Burada özellikle net karın ayrışması beklenebilir.
GENIL	4.300	473	100	0,26%	1,32%	28,61%	13,83%	30,11%	-8,18%	DADS duyarlılığı düşük bir şirket olmasına rağmen ilaç sektörünün beklenenden daha zayıf bir çeyrek geçirmesinin finansallara yansımaları kuvvetli olmaya devam ediyor.
SELEC	40.000	800	-250	10,78%	22,76%	-22,24%	34,83%	-11,48%	A.D	DADS kurunda henüz güncellenme olmaması doğal olarak finansallara baskı etmeye devam ediyor. Net zarar devamlılığı süregelmekle birlikte 4.çeyrekte tekrardan net kar beklentisi yüksek seyrediyor.
TRILC	800	104	-250	9,30%	-30,35%	-0,75%	71,84%	-54,24%	A.D	DADS tarafında güncelleme olmasa da kamu ihalelerinde her 10 ihaleden 9'unu alan şirketin sektörde görece iyimser finansallar elde etmeyi sürdürmesi beklenebilir.





2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

İNŞAAT										
mİn TL KOD	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	Not
BRLSM	900	135	-18	6,30%	29,97%	-60,67%	8,14%	-25,27%	A.D	İş ilişkileri özelinde yılsonu ve 6 ay sonrası odaklı bir finansal ivmelenme çabası takip etmeyi sürdürüyoruz. Taahhüt sektörü gereği özellikle yılsonu odağı dikkate alınmakla birlikte başta bakır olmak üzere artan maliyetler marjlarda gözle görülür baskı yapıyor.
ENKAI	36.855	7.666	12.000	6,84%	-15,63%	-1,38%	36,81%	31,09%	78,88%	Enerji tarafında %141 artış ile ciroya önemli ölçütte katkı sunarken, marjlarda normalizasyon ve muhafazakarlaşma ortamını beklediğimiz gibi gözlemlemeyi bekliyoruz. Değerleme artışlarıyla birlikte net karda gözle görülür artış takip edilebilir.
GLRMK	11.790	1.650	951	34,79%	24,15%	-10,22%	304,31%	A.D	158,14%	İştahlı backlog yapısı ve güçlenen finansallar doğrultusunda marjların görece daraldığı hacmin büyüdüğü bir yapı takip etmeyi bekliyoruz. Avro bazlı 248 milyon avro hasılat, 34,72 milyon avro FAVÖK, 20 milyon avro net kar hesaplamaktayız.
HRKET	1.500	375	-30	13,31%	103,38%	-65,20%	29,20%	300,85%	A.D	Artan finansman giderleri doğrultusunda süregelen net zarar varlığı devam edebilir. İş büyüklüğü bakımından canlanmanın her geçen çeyrek artmasını bekliyoruz.
ORGE	750	450	100	1,65%	1,82%	4,78%	2,60%	3,34%	-51,66%	İş ilişkilerinde gözle görülür gecikmeyle birlikte finansallarda zayıf seyir devam ediyor. Finansallarda kur farkı yansımaları da katkı sağlamıyor.





2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

KAĞIT VE BASIM / KİMYA										
mİn TL KOD	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	Not
BARMA	700	91	-21	2,79%	-1,92%	-74,17%	18,64%	38,26%	47,94%	Ambalaj sektöründeki durgun iştah ile birlikte henüz kâğıt fabrikasının gelir yansıtmama odağı nedeniyle bu seneden ziyade 2026'nın daha odaklı bir ortamı takip etmekte fayda var
LILAK	3.000	600	500	-7,20%	-7,04%	-46,30%	-0,76%	50,14%	42,45%	Bir TM'nin bu çeyrekte durdurulması nedeniyle stabil seyreden tonaj ve satış varlığı izlemeyi bekliyoruz. FAVÖK marjlarında ise beklentilere paralel şekilde normalizasyonla birlikte net kar tarafında net nakit kullanımı etkin olmaya devam edecek.
TEZOL	1.300	143	180	-2,77%	3,86%	-1,46%	-0,64%	-56,28%	-9,34%	Kâğıt ve basım sektöründe zorlu koşullar devam etse de görece dengeli finansallar elde etmeyi sürdürüyor. Şirketin yönetim becerileri yansımaları olumlu etkin olmayı sürdürüyor.
ALKİM	1.000	40	5	-10,65%	-29,68%	-87,93%	-1,16%	-40,33%	A.D	Satışlara yönelik iştah var olsa da şirketin fiyatlama davranışları nedeniyle düşük kar marjları ve yüksek borç ile net parasal kazanç sebebiyle sınırlı bir net kar varlığı beklenebilir.
ISKPL	600	150	50	4,53%	-7,87%	23,92%	21,10%	206,94%	-41,49%	Şirketin ürün gamı tarafında karlılık odağını etkin olarak kullanmaya devam etmesiyle birlikte tekrardan toparlanan bir yapıyı takip etmeyi sürdürüyoruz. Burada karlılığın özellikle FAVÖK tarafında canlı kalmayı sürdüreceğini değerlendiriyoruz.
KBORU	1.301	182,26	300	3,31%	-12,86%	-12,41%	17,71%	-9,60%	1041,72%	CTP boru hacminin iştahıyla birlikte canlanan bir yapı takip edilse de yoğun yatırım dönemi ve artan maliyetlerle hacmin arttığı marjların düştüğü bir yapı takip edilebilir. Yoğun borç iştahı nedeniyle net parasal kazanç varlığı net karı artırıyor.
KOPOL	1.420	203,35	61	4,49%	9,10%	-33,72%	20,27%	30,20%	163,35%	Sektördeki zorlu koşullar doğrultusunda TL bazlı artan ancak dolar bazlı baskılanan finansallar izliyoruz. 34,92 milyon dolar hasılat, 5 milyon dolar FAVÖK ve 1,5 milyon dolar net kar bekliyoruz.



2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

MADENCİLİK / METAL ANA SANAYİ

mİn TL KOD	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	Not
KOZAL	4.120	1.350	600	49,72%	66,78%	-47,35%	121,73%	291,31%	-22,64%	Ons Altında meydana gelen canlanmayla birlikte operasyonel karlılıkta gözle görülür şekilde ayrışma takip edilebilir. Net kar tarafında enflasyon muhasebesi etkin oluyor.
CGCAM	565	113	57	0,76%	1,15%	4,93%	119,57%	41,93%	91,84%	İhracat odağı ve maliyet optimizasyonu ile 2.çeyreğe görece paralel ancak satışlardan ziyade FAVÖK ve net kar yaratımı iştahı dikkat çekicidir. Ürün bazında inovatif yapının yanı sıra finansallarda da inovasyon arayışı dikkat çekiyor.
DMSAS	898	45	-18	10,41%	-57,09%	-65,42%	26,59%	A.D	-59,60%	Tüm zorlu koşullara rağmen tonaj iştahı yüksek seyreden bir çeyrek takip ettik. Reeskont kredisi yönetimiyle birlikte maliyet becerisi devam ediyor. Stok yönetimi, alternatif tedarik kaynakları ve esnek üretim planlaması etkin kalmayı sürdürüyor.
KCAER	5.200	728	100	-9,10%	-10,51%	-3,83%	16,72%	50,36%	A.D	Ana faaliyet tarafında reel büyüme devam ediyor. Konsolide tarafta yukarı yönlü riskler var ancak ana iştirak özelinde dahi reel büyümenin FAVÖK ve net karda canlı olduğunu izliyoruz.
KRDMD	15.853	1.853	50	58,44%	126,32%	-94,45%	59,20%	436,69%	A.D	Ürün fiyatlarındaki baskının devamı sonucu satışlarda daralma beklerken yüksek baz etkisinden dolayı FAVÖK'de artış beklemekteyiz.



Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı No:6 D:12 Kat:4 Şişli

www.marbas.com.tr

+90 (212) 286 30 00



2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

mİn TL KOD	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	METAL EŞYA SANAYİ						Not
				HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	
TCKRC	300	96	100	14,65%	31,76%	-54,55%	153,74%	179,03%	0,86%	İş ilişkisi iştahı ihale bakımından yüksek olsa da ihalelere beklenildiği hızda çıkılmaması, faturalandırmalarda bir miktar yaşanan gecikme doğal olarak nötr finansallar elde edinimine sebebiyet veriyor.
ALVES	2.250	450	90	-13,62%	-20,15%	116,57%	100,39%	112,33%	-18,07%	İş ilişkilerinde görece dengelenme ve marjlarda stabilizasyon takibi izleniyor. Artan net borç varlığı nedeniyle net parasal kazanç iştahı artabilir.
ARCLK	132.067	8.980	-1.000	8,82%	22,03%	-66,15%	25,31%	209,14%	-82,17%	Toparlanma beklentisi içerisinde olsak da yeterli olduğunu düşünmemekteyiz ve zayıf talep, tüketici davranışlarının değişimi ve sektörel negatif etkilerin devamını izlemekteyiz. Giderler tarafında sınırlı bir iyileşme beklentisi içerisinde FAVOK marjında hafif iyileşme beklemekteyiz. Karlılıktaki toparlanmaya paralel olarak da nakit akışında iyileşme beklentisi içerisindeyiz. Genel anlamda zorlu sürecin devamını görsek de operasyonel sürecin görece iyi yönetildiğini düşünmekteyiz.
SISE	55.000	7.000	2.250	4,60%	26,28%	-15,75%	28,30%	511,04%	115,18%	Rekabet Kurumu etkisi bu çeyrekte yok. Finansallarda görece iştah beklenenden daha iyimser devam ediyor. Net kar tarafında çeyrekte çeyreğe sınırlı daralma izlenmesi olağandır.
TTRAK	11.084	1.069	302	-11,25%	-15,77%	-10,77%	-14,08%	-41,53%	-67,41%	Sektör koşulları negatif kalmayı sürdürüyor. Henüz finansmana erişim problemleri var olmaya devam ediyor. İyileşme için henüz erken denilebilir.
VESBE	18.600	1.060	-1.220	-2,39%	6,62%	-31,99%	-3,43%	81,59%	191,86%	Pazardan daha fazla daralan bir faaliyet yapısı izlemeyi sürdürüyoruz. Burada yüksek kapasite fazlası doğal olarak maliyetlerin artmasına neden oluyor. Borçluluk kalemi net zararın ana sebebi olmaya devam ediyor.
VESTL	34.620	600	-5.000	0,02%	-243,58%	-34,77%	3,24%	-72,41%	61,11%	Pazardan daha fazla daralan bir faaliyet yapısı izlemeyi sürdürüyoruz. Burada yüksek kapasite fazlası doğal olarak maliyetlerin artmasına neden oluyor. Borçluluk kalemi net zararın ana sebebi olmaya devam ediyor.





MOBİLYA										
mİn TL KOD	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	Not
DGNMO	3.200	-64	-100	0,53%	-56,94%	-88,86%	18,61%	A.D	A.D	Sektörde karmaşık talep ve maliyet optimizasyonlarına rağmen belirgin problemler doğal olarak FAVÖK ve net tarafta negatif seyri sürdürüyor. Hasılatta görece dengeli seyir var.
KLSYN	435	35	35	5,56%	-25,36%	11395,80%	-5,57%	-55,77%	-28,81%	Yüksek iş büyüklüğü varlığı ve yılsonu odaklı bir finansal yapı takip etmek mümkün olacaktır. Bu doğrultuda da her geçen çeyrek iyileşme takip etmeyi hedefliyoruz.
YATAS	5.150	582	40	13,61%	11,04%	A.D	48,92%	113,10%	-25,55%	Sektördeki zorlu koşullara rağmen diri kalan yapıyı izliyoruz. Yataş Project ve Bedding etkinliği katkı vermeye devam ediyor.



2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

mİn TL KOD	OTOMOTİV / OTOMOTİV YAN SANAYİ									Not
	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	
BRISA	10.230	1.630	307	16,87%	87,41%	A.D	34,45%	230,25%	A.D	Tonaj ve hacimlerde tek haneli büyüme ve fiyat artışlarıyla beraber satışların 3Q24'ün hafif üzerinde olmasını beklemekteyiz. Güncel koşullar dahilinde hem FAVÖK hem de Net Kâr marjında toparlanma beklemekteyiz.
DOAS	55.555	3.583	2.000	-7,62%	-10,09%	-5,51%	46,47%	80,60%	604,56%	Zorlu koşullara rağmen hasılat iştahı kaldığı yerden devam ediyor. Burada etkin yönetim becerisi doğal olarak karlılık odağını sürdürüyor.
FROTO	183.942	10.755	7.803	-5,57%	-16,08%	27,69%	29,78%	25,62%	-8,87%	Stellantis etkisinin sürmesini beklerken yüksek baz ile beraber karlılıkta artış beklemekteyiz. 3Q25 için 10.75mİr TL FAVOK 7.8mİr TL Net Kar beklemekteyiz.
TOASO	94.750	3.980	1.658	36,45%	57,98%	-5,31%	341,77%	A.D	431,39%	Stellantis etkisinin sürmesini beklerken yüksek baz ile beraber karlılıkta artış beklemekteyiz. 3Q25 için 10.75mİr TL FAVOK 7.8mİr TL Net Kar beklemekteyiz.
BFREN	600	66	5	-14,49%	-27,38%	199,56%	22,41%	86,37%	-75,94%	Planlı bir 20 günlük bir duruşta kısmi üretim, bedelli sonrası iyileşme çabaları devam ediyor. Borçsuz yapıya dönüşüm ile birlikte tekrardan net parasal kayıp artışı izlenebilir.
EĞEEN	1.150	69	30	-0,46%	-14,89%	0,22%	5,48%	-70,52%	-80,31%	Otomotiv yan sanayi sektöründeki zorlu koşulların süregelmesi etkin olmaya devam ediyor. Teşvik etkisi 4.çeyreğe kalmış gibi görünüyor.
JANTS	1.300	52	30	6,31%	57,56%	-0,32%	2,26%	-57,68%	185,44%	Otomotiv yan sanayi özelinde zayıf koşullar etkin kalmaya devam ediyor. Bu doğrultuda sınırlı FAVÖK ve net kar izlenebilir.



mİn TL KOD	PERAKENDE TİCARET									Not
	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	
EBEBK	6.900	967	100	14,12%	-13,38%	A.D	57,74%	27,83%	13,76%	Perakende yapı iştahı kaldığı yerden devam ediyor. Hem hasılat hem operasyonel karlılık anlamında güçlü çeyrek izlenirken tekrardan net karda pozitifte geçiş rehabilitasyon sürecinin bittiğinin ilk çeyreği olarak karşımıza çıkıyor.
INTEM	440	88	-23,6	-1,74%	-24,67%	A.D	51,61%	363,97%	A.D	Rekabet Kurumundan 48.609.744 TL'lik idari para cezası finansallarda etkili olacak olup burada özellikle marjların artık stabilizasyona uğraması beklenebilir.
KOTON	7.850	2.355	150	9,89%	1,68%	-54,91%	26,82%	82,47%	-39,69%	Özellikle e-ticaret iştahı, sezonsal dönüşümde fiyatlarda gözle görülür şekilde artış takibi yapılması ve görece sezonsal dengelenme ile marjlarda dengelenme izlense de ayakta kalan finansallar beklemek mümkündür.



SAĞLIK										
mİn TL	Tahmin			Ç-Ç%			Y-Y%			Not
KOD	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	FAVÖKY	Net KarY	
EGEPO	310	84	-2	7,64%	84,66%	15,04%	24,36%	12,29%	A.D	Hastanelerin yeni modernize halinin yanı sıra görece maliyet optimizasyonlarıyla toparlanmaya çalışan yapıyı takip etmeyi sürdürüyoruz. Esas odak şirketin %25 yıllık FAVÖK marjı yaratımı ki bunu kademli beklemek mümkün olacaktır.
LKMNH	1.000	232,3	80	14,34%	28,93%	104,89%	41,28%	71,57%	250,57%	Sağlık sektöründe süregelen %44 bileşik TTB zammı doğal olarak gelirlere yansımaları kuvvetli oldu. Lokman Hekim özelinde iştah yüksek kalmaya devam ediyor.
MEDTR	650	85	-20	4,94%	0,38%	-6,10%	17,53%	-15,90%	A.D	Sektörde zorlu koşullar etkin olsa da şirket maliyet yönetişimi becerisini etkin kullanmaya devam ediyor. Özellikle şirketin önümüzdeki dönemde net bir şekilde reel büyüme iştahıyla birlikte marjların tekrardan %20'lere geldiği bir yapıyı izletmek mümkün olacaktır.
MPARK	12.885	3.607	1.443	8,54%	22,51%	27,22%	31,72%	57,66%	-34,60%	TTB zammının etkisiyle birlikte marjlar tarafında dengelenme, giderlerin artışıyla net kar tarafında beklenti altı olasılıkları doğal olarak finansalların dengeli kalmasına neden oluyor.
TNZTP	780	296	200	7,52%	-10,03%	-19,39%	47,83%	107,25%	A.D	TTB zammının etkisiyle hem gelir hem marjlar tarafında gözle görülür büyüme sürüyor. Yeni yatırımların etkisi henüz finansallarda yok.



SAVUNMA SANAYİİ										
mİn TL KOD	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	Not
ALTNY	550	110	-50	0,82%	12,55%	58,35%	109,29%	148,59%	A.D	Düşük baz etkisiyle birlikte yıllık canlanma izleniyor. Henüz reel toparlanma görülmüş değil. Yılsonu pozitif ayrışabilir.
ASELS	32.300	7.810	2.650	9,30%	-3,41%	-36,13%	48,09%	71,42%	25,98%	Şirketin iş kabiliyeti ve güçlü backlogu sayesinde güçlü momentumun devamını beklemekteyiz. Hem küresel hem de özellikle savunma sanayisindeki ivmenin korunacağını düşünmekteyiz.
OTKAR	8.900	178	-500	-21,93%	-87,87%	A.D	22,03%	A.D	-44,67%	Savunma sanayi iştahıyla birlikte net nette pozitif hasılat ve FAVÖK ivmesi devam ederken net zararın sürmesi açıkçası operasyonel anlamda endişe görünmüyor. İyimser riskler taşımaya devam ediyor.



2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

SİGORTA / TASARRUF FİNANSMAN

mİn TL KOD	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	Not
AGESA	-	-	1.350			7,13%			92,18%	2025 3.çeyrek yıllık büyümesi %79,64 olurken aylık bazda en iyi dönem %89,26 ile Eylül ayı oldu. 9 aylık büyüme ise %69,7 olarak gerçekleşti. 3.çeyrek prim üretimi 6,82 milyar TL oldu. 2025 yılında karın %40'ını dağıtarak yaklaşık 2,1 milyar TL'lik bir net kar dağıtımını gerçekleştireceğini hesaplıyoruz. Burada temettü iştahının güncel sermayenin artık bayağı reel olarak niteliği kalmaması nedeniyle hem nakdi hem de bedelsiz olarak olma olasılığı arttığını değerlendiriyoruz.
AKGRT	-	-	870			1,43%			56,76%	KAS zorluğunun etkin olduğu ortamda prim üretimleri reel büyümemesini olağan karşılamak lazım. Net mali gelir yönetişimi etkin olmaya devam ediyor.
ANHYT	-	-	1.445			8,95%			104,31%	Tadilattan güçlü karlılığa geçişi takip ediyoruz. 2.çeyrekte tadilat çeyreği süreci etkin olurken geçtiğimiz çeyreğin önemli ölçütteki kısmı 1 defaya mahsus olması nedeniyle hem çeyreklik hem yıllık bazda güçlü artış takip ediyoruz. TL bazında tarihsel en iyi prim üretimi Eylül ayında gerçekleşti.
ANSGR	-	-	3.320			12,18%			35,99%	Muallak tazminat karşılığı iskonto oranında 2,5 puanlık indirimin ardından 750 milyon TL bandında bir net kar kaybı takip ediyoruz. Bunu olağan karşılamakla birlikte 4.çeyreğin nette ayrışması beklenebilir.
KTLEV	-	-	2.500			46,88%			427,60%	Aylık bazda 20 milyar TL'yi aşan tasarruf finansman büyüklüğü doğrultusunda 2-2,5 milyar TL bandında bir net kar beklemek mümkün olacaktır. Büyüme trendinin devam etmesini bekliyoruz.



Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı No:6 D:12 Kat:4 Şişli

www.marbas.com.tr

+90 (212) 286 30 00



2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

mİn TL KOD	TEKNOLOJİ									Not
	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	
ARDYZ	665	333	40	22,39%	68,55%	202,08%	36,52%	14,08%	-13,61%	Tahsilat yapısı gereği yılsonuna doğru büyüme izlenimi beklemeyi sürdürüyoruz. Görece sınırlı iyileşen bir finansal yapı takip edilebilir.
ATATP	560	151,2	100	-76,02%	-92,28%	-94,75%	22,88%	0,55%	-32,40%	Geçtiğimiz çeyrek hisse değerlemesi etkisiyle ayrışan finansallar takip ettik. Bu çeyrek itibarıyla normalize olup faaliyetlerine devam etmesini bekliyoruz.
INDES	21.560	862	81	26,04%	83,77%	-24,43%	48,84%	34,40%	444,97%	iPhone beklentileri karşılamış olmasa da şirketin geniş ürün distribütörlüğü gamı ve büyüme iştahının devamlılığı alan açmayı sürdürüyor. INDES özelinde dolar bazlı 530 milyon dolar hasılat, 21,2 milyon dolar FAVÖK ve 2 milyon dolar net kar bekliyoruz.
KAREL	3.900	234	-500	4,59%	1,07%	8,62%	37,87%	A.D	33,81%	Dipten dönüşün süregeldiği KAREL özelinde her geçen çeyrek iyileşme çabasını izlemeyi sürdürmeyi bekliyoruz. Kurumsal projeler apayrı bir alan oluşturmaya devam ediyor
KFEIN	525	50	-53	10,04%	A.D	40,42%	30,24%	43,49%	-37,61%	Yılsonuna doğru canlanan bir yapı takip etmeyi sürdüreceğiz. Yılsonunda 2 milyar TL hasılat, 300 milyon TL FAVÖK ve nötr bir net kar izlenebilir.
LOGO	1.330	532	206	2,47%	-3,00%	-25,54%	13,86%	11,61%	76,01%	Romanya ve Hindistan'ın devre dışı kaldığı ortamda reel büyümenin devam ettiği bir yapıyı izlemeyi sürdürüyoruz. Modellerimiz dahilinde sonuçlar takip ediyoruz.
PENTA	7.729	232	39	8,76%	-0,31%	56,18%	29,31%	-11,09%	-72,86%	Görece canlandığı bir çeyrek izlenebilir. Faaliyetler bakımından Dell'e yönelik haberler iyimser geliyor. Dolar bazında 190 milyon dolar hasılat, 5,7 milyon dolar FAVÖK ve 950 bin dolar net kar bekleniyor.





TEKNOLOJİ PERAKENDE										
mİn TL KOD	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	Not
DESPC	2.848	189	8	4,27%	-9,22%	26,46%	82,66%	185,92%	A.D	70 milyon dolar hasılat, 4,9 milyon dolar FAVÖK ve 210 bin dolar net kar üretimi beklediğimiz şirkette özellikle Roborock süpürge gibi ürünlerin etkin kaldığı faaliyetlerle birlikte canlanmanın devam etmesini bekliyoruz. Önümüzdeki dönemde yeni odak ortamı haline gelebilir.
DGATE	3.254	195	-23	7,63%	-12,27%	37,35%	66,93%	204,96%	-42,67%	Vodafone kontratının henüz finansallara yansımadağı bir yapı takip edeceğiz. Yansıma olmamasına rağmen yıllık 250 milyon dolarlık iş büyüklüğüne sahip şirketin finansalları canlı kalmaya devam edecek. 80 milyon dolar hasılat, 4,8 milyon dolar FAVÖK ve 560 bin dolar net zarar bekliyoruz. Net zararda ana etken vergi ve net parasal kayıp etkili olurken elimine edildiğinde şirket sınırlı bir net kara erişmiş oluyor.
MOBTL	3.150	200	10	0,05%	5,82%	387,62%	25,61%	29,43%	-77,60%	Faiz indirim döngüsünün henüz Temmuz kısmının yansımasıyla birlikte görece iyimser iştahın izlendiğı ancak halen beklenenden daha zayıf sürmesi takip edildiğı bir ortamı izliyoruz.
TKNSA	19.000	1.150	-450	7,54%	24,86%	-16,92%	19,04%	121,41%	21,85%	4.çeyreğı ana odak haline getirmiş ve beklenenden bir miktar daha sakin geçen 3.çeyrek izledik. Bu duruma rağmen optimizasyonların etkin olmasıyla birlikte güçlü finansallar var olmayı sürdürüyor.



2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

mİn TL KOD	TEKSTİL									Not
	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	
AKSA	8.890	1.700	-800	27,66%	49,39%	1960,37%	46,27%	151,84%	A.D	Zorlu koşullar çerçevesinde düşük baz aktivasyonu ile birlikte yıllık bazda görece iyimser bir yapı ancak net zararın devam ettiği bir ortam izlemeyi sürdürüyoruz.
DESA	1.000	220	100	-2,96%	2,68%	-13,25%	38,21%	46,23%	-1,45%	İhracat odağıyla birlikte görece toplanan finansal yapı varlığı süregelse de maliyetlerle birlikte sınırlanan FAVÖK ve net kar yapısı takip etmeyi sürdürüyoruz. Sektörün görece pozitif finansallarından birisi takip edilebilir.
KORDS	8.200	530	-200	7,73%	3,70%	22,60%	4,26%	1,36%	15,60%	Faaliyetlere dair endişelere rağmen görece diri kalmaya çalışan bir yapı takip etmeyi sürdürüyoruz. Önümüzdeki dönemde bedellinin etkisi finansallarda net bir şekilde görülüyor olacak. Koşulların iyileşmesi de ayrıca olumlu katkı verecektir.
SUNTK	3.000	510	200	-7,49%	-5,06%	6,58%	1,96%	-13,63%	-36,12%	Şirketin ana odak beklentisi stabil bir hasılat, maliyet optimizasyonu ile dengelenen FAVÖK izlemek idi. Bu seyir de yapının devamını izlemeyi sürdürüyoruz. Yüksek baz etkisi yıllık bazda sınırlı negatif etki yaratabilir.





TELEKOMÜNİKASYON / TURİZM										
mİn TL KOD	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	Not
TCELL	59.214	26.054	4.915	17,73%	7,84%	17,01%	54,84%	143,05%	-65,58%	Operasyonel güçlü sonuçların çeyrekssel anlamda takibini beklerken ARPU büyümesinin de devamını beklemekteyiz. 3Q25 özelinde FAVOK marjının 2Q'ye paralel gerçekleşmesini beklemekteyiz. Yıl sonu için beklentilerde yukarı yönlü risklerin olduğunu düşünürken güçlü duruşun sürmesini beklemekteyiz.
TTKOM	56.474	23.832	6.212	11,99%	9,91%	27,47%	39,95%	39,13%	442,74%	Telekom sektöründeki güçlü operasyonel performansın 3Q'de de devamını beklerken abone kazanımı ve ARPU büyümesinin devamını beklemekteyiz. FAVOK ve Net Kâr'da 2Q'nun hafif üzerinde rakamlar beklerken genel anlamda güçlü duruşun devamını beklemekteyiz.
MARTI	1.036	311	357				434,80%	A.D	125,31%	Turizm sektörü gereği avro bazlı %15 bandında büyüme izlenebilir. Avro bazında değerlendirmek gerekirse 21,8 milyon avro hasılat, 6,54 milyon avro FAVÖK ve 7,5 milyon avro net kar bekliyoruz.



2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

ULAŞTIRMA/HAVACILIK										
mİn TL KOD	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	Not
GRSEL	3.000	1.050	600	25,39%	23,97%	13,30%	29,76%	59,98%	59,63%	Güçlü fiyatlama davranışlarıyla birlikte reel büyümenin etkin olduğu ve güçlü marjların süregeldiği yapıyı takip etmeyi sürdürüyoruz. Beklentilerimiz iyimser olmaya devam edecek.
PLTUR	2.000	700	150	10,48%	60,30%	20,37%	102,10%	102,78%	-36,37%	Yeni iş ilişkileri odağı ve karlılıklarda yukarı yönlü istem devamlılığı gelir büyümesinde reel pozitif seyri devam ettiriyor. Önümüzdeki dönemde daha iyimser finansallar bekliyoruz.
HTTBT	450,00	181,8	100	13,59%	-0,55%	-8,11%	48,49%	61,07%	47,69%	Seferlerde orta tek haneli büyüme doğal olarak havacılık yazılım şirketlerine iştah kazandırıyor. Beklentimiz dolar bazlı 11,1 milyon dolar hasılat, 4,47 milyon dolar FAVÖK, 2,46 milyon dolar net kar elde etmesidir.
LIDER	500	125	500	13,11%	10,06%	-50,61%	4,36%	170,47%	6017,76%	Ana faaliyetlerde baskılanma süregelmeye devam etse de yatırım faaliyetlerinden gelen gelirler net kar tarafını ayırtırmaya devam edebilir.
PGSUS	54.671	18.493	5.467	42,28%	73,36%	6,52%	36,40%	15,32%	-49,49%	Güçlü trafik verilerine baktığımızda büyümenin etkisini izlerken jeopolitik riskler, bilet fiyatları, yolcu davranışındaki değişimler gibi faktörlerden kaynaklı ve özellikle personel giderlerinin negatif etkisinden dolayı marjlarda daralma beklerken güçlü büyümenin devam etmesini buna ek olarak yan gelirler gibi karlılığı olumlu etkileyici katalizörlerdeki büyümenin devamını beklemekteyiz.
TAVHL	25.092	10.112	4.754	28,42%	59,22%	A.D	36,63%	42,67%	18,69%	Havacılık sektörüne paralel güçlü trafik verilerini takip ederken marjlarda sınırlı toparlanma beklerken finansman giderlerinin şirket üzerindeki baskısına rağmen sınırlı da olsa 3Q25'te net kar beklemekteyiz.
THYAO	279.809	76.216	54.905	20,96%	65,43%	104,95%	26,15%	28,99%	6,57%	Operasyonel güçlü sonuçlara ve trafik verilerine baktığımızda yolcu davranışındaki değişim, jeopolitik riskler gibi unsurlardan kaynaklı RASK'da düşüş CASK'da ise özellikle personel giderlerinde artıştan kaynaklı yükseliş beklemekteyiz. Güncel koşullar altında karlılık üzerinde baskı beklesek de operasyonel güçlü performansın devamını beklemekteyiz.





2025 3.ÇEYREK GÖRÜNÜM DEĞERLENDİRMESİ

VARLIK YÖNETİM / YEMEK HİZMETLERİ										
mİn TL KOD	Hasılat	Tahmin FAVÖK	Net Kar	HasılatÇ	Ç-Ç% FAVÖKÇ	Net KarÇ	HasılatY	Y-Y% FAVÖKY	Net KarY	Not
GLCVY	-	-	406			8,93%			41,05%	Güçlü artan faiz gelirleri ve yüksek net faiz marjı doğrultusunda devam eden net kar varlığının reel büyüme ile süregelmeyi sürdürmesini bekliyoruz. Modelimize paralel seyir süregelmekte olup yeni alınan TGA'ların etkisi önümüzdeki çeyreklere yansıyacaktır.
BIGCH	1.100	257	8	1,13%	0,25%	-74,14%	17,82%	106,87%	-85,89%	Yönetişim modelinde açık değişimin etkin olduğu bu dönemde şirket fatura başına gelirlerini canlandırma çabasını sürdürüyor. Finansman giderleri nedeniyle nötr bir net kar gelmesi olası görünüyor.
DOCO	38.032	4.564	2.377				60,40%	-25,94%	68,55%	800 milyon avro hasılat, 96 milyon avro FAVÖK ve 50 milyon avro net kar bekliyoruz. Organizasyonlara yönelik iştah kesintisiz devam ediyor.
TABGD	11.900	2.600	1.000	7,08%	1,36%	-11,86%	48,47%	84,39%	85,36%	Hızlı tüketim iştahı devam etse de ülke ekonomisinde satın alma paritesinde yaşanan dalgalanmalar doğal olarak tüketicileri ucuz ürünlere yönlendirmesi nedeniyle büyüme hızında normalizasyon takip ediyoruz.





YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul



📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı No:6 D:12 Kat:4 Şişli

🌐 www.marbas.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00