

## Talebin etkisi hissedilen bir çeyrek!

**Durgunluk sadece savaşa özgü değil bir çok sebep var.** Şirketlerle yaptığımız görüşmelerde iklim koşulları, satın alma paritesi, sağlıklı yaşam, koşulların zorluğu vesaire gibi gerekçelerle karmaşık bir çeyreği tamamladığımızı gözlemledik. Şirketler geleceğe ilişkin belirsiz görünüm çizerken dönemden yararlanan ya da evvelden hazırlığını sağlamış şirketlerde bu tip endişeler yok.

**VUK-TFRS etkisi sürüyor.** 4.çeyrekte süregelen ertelenmiş vergi gideri karmaşası azalarak olsa dahi devam ediyor. Şirketlerin bilanço yükümlülüğünde yer alan ertelenmiş vergi gideri yükümlülüğü devam ettikçe bu süreç var olmaya devam edecek. **Bu nedenle geçen çeyrekte olduğu gibi bu çeyrekte de net kara değil operasyonel karlılığı ön plana almakta fayda olduğunu değerlendiriyoruz.** İlaveten geçen çeyrek bilanço değerlendirmelerimizde vurguladığımız nakit akım çerçevesini bu çeyrekte **daha fazla ön plana alacağımızı** hatırlatırız.

**Sektör bazlı yorumlara yer vereceğiz.** Şirket ve sektör bazlı **bu çeyrek aşırı güçlü ve piyasayı oynatacak bilanço sayısı oldukça az olduğunu** vurgulamak isteriz. Bu nedenle her bir şirkete yorum yapmaktansa bulunduğu sektör üzerinden **en çok ayrışan şirketlere (en negatif en pozitif)** şeklinde yorum yapıyor olacağız.

**220 tane şirkete kar tahmini yaptık.** Geçen çeyrek olduğu gibi bu çeyrekte de en net olduğumuz şirketlere kar tahmini yapmaya özen gösterdik. Bu doğrultuda ilave 30+ şirkete kar tahmini yapmaktan kaçındık. **Bilanço değerlendirmelerinde 250 şirket bandına ulaşarak geçen çeyrek gerçekleştirdiğimiz sayının üzerine hem kar tahmini hem de bilanço değerlendirme anlamında koyacağımızı değerlendiriyoruz.**

## 2026 1.ÇEYREĞİN EN'LERİ (İLK 3)

Çeyreklik anlamda:

- FAVÖK Pozitif: **Astor Enerji, Koza Polyester, Tarkim Bitki Koruma**
- Net Kar Pozitif: **Coca Cola İçecek, Alfa Solar, Selçuk Ecza Deposu**
- FAVÖK Negatif: **İş Girişim, Forte Bilgi İletişim, Asce GMYO**
- Net Kar Negatif: **İş Girişim, Forte Bilgi İletişim, Yeni Gimat GMYO**

Yıllık anlamda:

- FAVÖK Pozitif: **Ünlü Yatırım Holding, Tat Gıda, Şok Marketler**
- Net Kar Pozitif: **Selçuk Ecza Deposu, Gentaş Dekoratif, Aygaz**
- FAVÖK Negatif: **Göknur Gıda, Çates Elektrik, Özak GMYO**
- Net Kar Negatif: **Logo Yazılım, Ülker Bisküvi, Albaraka Türk**

Detaylarına bir sonraki sayfadan itibaren erişebilirsiniz. Yeşil renkli işaretlenen finansallar yayınlanmıştır.

### XBANK (BANKACILIK)

Sektörün net karının çeyreklik %3,39 daralacağını yıllık %13,76 artacağını değerlendiriyoruz. Artışların özellikle ana katkısının hem çeyreklik hem yıllık bazda **Yapı Kredi Bankası, Halkbank ve Garanti Bankasından** geleceğini değerlendirirken serbest karşılık iptalleri kaynaklı yüksek baz etkisiyle **Vakıfbank ve Albaraka Türk'ten** negatif etki gelmesini bekliyoruz. Savaşın değil dezenflasyon gecikmesi etkisiyle bankacılık sektörü (XBANK) için bu finansalları NÖTR buluyoruz.

KOD	NET KAR	NKÇ%	NKY%
ALBRK	939,15	-72,18%	-88,03%
VAKBN	14.305,00	-49,08%	-28,60%
TSKB	2.858,00	36,25%	-7,64%
HALKB	8.585,00	23,93%	21,76%
GARAN	31.000,00	16,71%	22,61%
QNBTR	14.002,00	1,11%	25,15%
AKBNK	19.000,00	3,65%	38,41%
ISCTR	18.906,00	-19,34%	52,25%
YKBNK	17.885,00	92,72%	56,64%

### XBLSM (BİLİŞİM)

Tekrarlanan gelir ve kontrat bu çeyreğin kazananı oldu. Çeyreklik bazda sektörün genelinde bir daralma takip etmeyi olağan karşılıyoruz. Yıllık bazda ise sektör **geneliyle pozitif görünürken en pozitif tarafta Ard Grup Bilişim, ATP Yazılım, Fonet Bilgi Teknolojileri** takip edilirken negatif tarafta ve zayıf büyüme özelinde **Logo Yazılım, Penta Teknoloji** izlenmektedir.

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
ARDYZ	2.491,00	1.136,00	412,00	10,36%	3,25%	3,76%	195,28%	131,57%	238,38%
ASELS	33.250,00	8.100,00	3.056,00	-66,27%	-70,15%	-84,85%	11,48%	20,36%	9,45%
ATATP	1.059,00	555,00	252,00	-27,59%	-42,78%	-69,29%	69,02%	201,68%	73,84%
DOFRB	115,00	89,00	30,00	-77,89%	-52,56%	-85,55%	A.D	A.D	A.D
EMPAE	1.196,00	121,00	42,00	-5,40%	-6,95%	-26,80%	A.D	A.D	A.D
FONET	225,00	101,40	45,10	-38,81%	-44,58%	-65,07%	44,64%	88,09%	1351,91%
FORTE	404,00	70,01	10,09	-72,27%	-91,49%	-98,29%	25,64%	33,05%	A.D
HTTBT	499,00	185,00	82,00	10,96%	5,71%	-19,19%	44,60%	38,45%	24,75%
INDES	29.605,00	1.075,00	152,00	-9,96%	-22,88%	-19,95%	23,15%	25,24%	34,21%
KAREL	4.575,00	260,00	2,22	-32,80%	-49,60%	A.D	6,73%	43,14%	A.D
KFEIN	660,00	60,86	-21,30	-42,62%	-69,17%	A.D	2,44%	260,96%	-35,77%
KRONT	139,30	61,01	22,30	-34,50%	-38,35%	-78,05%	14,25%	52,36%	8,86%
LOGO	1.522,00	530,00	28,00	-24,79%	15,85%	-80,63%	11,20%	-1,98%	-97,07%
MOBTL	5.038,00	340,10	42,80	-4,37%	4,70%	-94,14%	36,80%	61,13%	251,69%
NETCD	227,00	165,00	150,00	-59,11%	-62,27%	-64,43%	A.D	A.D	A.D
PENTA	9.153,90	302,50	51,30	-8,98%	-21,31%	99,06%	32,12%	13,62%	42,87%

**XELKT (ENERJİ VE ENERJİ TEKNOLOJİLERİ)**

**Tavana zam yapıldı ama?** PTF tarafında tavan güncellemesi 1 Nisan itibarıyla yapıldı ancak hatırlatmak gerekirse 1.çeyrekte ortalama 2284,11 TL bandında seyreden enerji fiyatları takip ettik. Bu durum **gelirler tarafında büyüme varmış gibi gösterse de marj tarafında daralmalara neden oldu. Enerji teknolojileri tarafında iştah kazanılıyor.** Şirketlerin Çin dominasyonu, maliyetleri yönetme çabası ve karlılık odaklarını optimize etmesiyle birlikte iştahın zayıf olduğu noktada iştah kazanma izlenimi takip ediliyor.Enlere bakacak olursak pozitif tarafta **şirket satışı kaynaklı Alfa Solar Enerji, %100'ü aşkın üretim artışıyla Zedur Enerji, dirençli kalan üretimi ile Aksu Enerji** görülürken negatif tarafta ise **Çates Elektrik, Biotrend, Galata Wind** takip edilmektedir.

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
AKENR	6.310,00	-101,00	-1.056,00	-21,14%	A.D	-78,60%	-4,95%	A.D	A.D
AKFYE	2.089,00	1.039,00	1.351,00	38,17%	15,73%	23,74%	37,09%	32,14%	23,47%
AKSEN	8.505,00	4.081,00	901,00	-31,46%	12,08%	-44,97%	-32,51%	20,27%	24,30%
AKSUE	28,95	9,02	-21,16	61,88%	45,16%	19,95%	66,13%	50,12%	40,19%
ALFAS	2.965,00	815,18	50,00	12,12%	128,21%	3571,19%	33,06%	283,36%	A.D
ARFYE	139,00	85,00	21,00	38,70%	20,17%	65,11%	A.D	A.D	A.D
AYDEM	3.535,00	1.801,00	-120,00	-2,57%	78,88%	-96,50%	-22,58%	43,19%	A.D
AYEN	2.802,00	822,00	150,00	20,35%	40,94%	-32,18%	20,52%	2,41%	39,96%
BIOEN	707,00	89,00	-290,00	-20,44%	46,85%	-62,37%	-15,92%	-17,34%	-16,21%
CANTE	1.775,00	689,00	1.016,00	1,13%	29,72%	-53,69%	38,91%	-1,37%	A.D
CATES	1.049,00	30,00	-810,00	-49,25%	-84,72%	A.D	-36,93%	-72,97%	132,71%
CONSE	449,00	90,00	-45,00	-2,55%	-25,68%	A.D	-23,93%	-13,02%	A.D
CWENE	4.447,00	1.200,00	500,00	-30,41%	37,57%	-38,40%	3,21%	39,71%	2,98%
ECOGR	1.610,00	890,00	250,00	-15,60%	-21,57%	-8,34%	A.D	A.D	A.D
ENDAE	476,00	171,00	20,00	59,40%	48,77%	A.D	16,26%	-4,58%	101,77%
ENJSA	64.002,00	14.672,00	2.902,00	-16,78%	8,09%	-3,26%	7,19%	22,11%	A.D
ENTRA	983,00	690,00	-275,00	10,89%	19,37%	-80,31%	1,88%	-1,53%	-82,85%
GWIND	700,30	465,10	114,40	-10,13%	-5,68%	-5,90%	-3,77%	-10,07%	-34,66%
IZENR	2.069,00	381,00	500,00	-28,09%	-45,89%	8,66%	-12,44%	-14,56%	A.D
KLYPV	1.449,37	176,15	-771,54	-28,36%	-78,44%	-30,57%	-20,04%	-60,37%	29,28%
MOGAN	3.982,00	2.211,00	1.705,00	3,52%	-0,95%	A.D	5,64%	10,01%	A.D
NTGAZ	3.036,00	822,30	425,20	4,64%	33,94%	5,32%	5,50%	1,19%	-7,54%
ODAS	2.026,00	890,00	1.052,00	-21,51%	12,12%	-57,51%	12,41%	-17,74%	A.D
SMRTG	3.404,00	496,00	-480,00	-2,67%	-52,27%	A.D	1,10%	2,05%	31,92%
TATEN	854,89	289,80	10,36	46,63%	2,10%	A.D	46,55%	-3,93%	A.D
ZEDUR	60,00	15,00	11,00	103,46%	A.D	A.D	89,12%	138,01%	-68,23%

### XFINK (FAKTÖRİNG VE FİNANSAL KİRALAMA)

Sektör normalize oluyor. Özellikle karlılıklar tarafında hem finansal kiralama hem faktöring hüküm açıklarından yararlandığı şu ortamda karlılıklar bakımından çeyrekte çeyreğe olağan şekilde normalize olurken yıllık tarafta da nötr büyümeler izleniyor. **Faktöring tarafında Credwest Faktöring finansal kiralama tarafında İş Finansal Kiralama** pozitif izleniyor.

KOD	NET KAR	NKÇ%	NKY%
CRDFA	125,00	-79,07%	73,98%
ISFIN	1.009,00	-18,06%	37,73%
ULUFA	111,00	-1,32%	0,00%

### XGIDA (GIDA VE İÇECEK)

Satın alma paritesi etkili oluyor. Şirketler bazında satın alma paritesi kaynaklı dalgalanma izlenirken ya düşük baz ya da gıda enflasyonu katkısı ile dönemden yararlanma faktörü izleniyor. Enler bakımından pozitif tarafta **Tat Gıda, Efor Yatırım, Özsu Balık** negatif tarafta ise **Göknur Gıda, Ülker Bisküvi, Türk Tuborg** izleniyor.

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
AEFES	64.296,00	9.477,00	3.275,00	5,80%	15,57%	A.D	10,79%	102,41%	-32,55%
AKHAN	3.210,00	112,00	39,00	8,28%	46,36%	A.D	A.D	A.D	A.D
ARMGD	3.391,00	525,00	212,00	-38,59%	-8,18%	64,56%	20,91%	39,23%	-14,95%
ATAKP	1.095,00	125,00	18,00	-0,58%	-0,94%	A.D	-25,18%	-29,10%	211,58%
BESLR	10.491,00	1.402,00	125,00	-5,56%	-27,52%	-75,69%	15,77%	16,36%	26,42%
BORSK	1.860,00	505,00	250,00						
CCOLA	53.238,00	9.935,00	4.001,00	15,13%	35,22%	5174,62%	12,51%	77,25%	135,65%
DURKN	310,00	125,00	32,00	-20,24%	-23,56%	-45,72%	17,01%	114,89%	-34,35%
EFOR	3.905,00	909,00	205,00	-9,12%	-20,78%	-69,35%	31,18%	234,95%	183,35%
ELITE	491,00	65,00	20,00	-25,79%	-26,38%	-16,62%	24,57%	-12,72%	-78,37%
FADE	252,00	30,36	15,42	-11,88%	5,83%	18,24%	14,78%	108,79%	-47,44%
GOKNR	3.906,00	202,00	-107,00	-17,79%	24,85%	-46,18%	-3,52%	-80,91%	A.D
KRVGD	3.996,00	380,00	35,00	-15,53%	-10,09%	-78,92%	-10,46%	-21,56%	A.D
OFSYM	6.950,00	675,00	110,00	6,70%	37,60%	14,10%	18,27%	25,41%	-22,42%
OZSUB	848,00	161,00	100,00	3,69%	10,41%	-2,27%	14,14%	435,09%	A.D
TATGD	2.808,00	439,00	212,00	5,08%	6,09%	4,41%	24,71%	1507,82%	A.D
TBORG	6.302,00	1.059,00	-280,72	-49,87%	-55,80%	-36,00%	3,06%	-16,49%	-30,46%
ULKER	33.003,00	4.149,00	355,00	-3,19%	-6,52%	-8,14%	-6,47%	-42,19%	-89,48%
YYLGD	10.056,00	1.108,00	212,00	7,56%	38,62%	164,52%	96,59%	67,98%	-83,46%

### XGMYO (GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI)

Sektör zayıf, şirket bazlı ayrışma var. İlk çeyrek gayrimenkul yatırım ortaklıkları için açıkça zayıf geçti. Daralan satışlar ve üst üste 3 ay boyunca reel daralan konut fiyat endeksi etkili oldu. **Kira portföyü elde eden şirketler için ise görece dirençli pozitif oldu.** Enler tarafına bakacak olursak pozitif tarafta **Turunlar GMYO, Akfen GMYO, Ağaoglu Avrasya GMYO** izlenirken negatif tarafta **Özak GMYO, Alarko GMYO** izlenmektedir.

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
AAGYO	368,00	210,00	26,00	A.D	A.D	A.D	A.D	A.D	A.D
AKFGY	204,00	178,00	459,00	-37,06%	-36,44%	-26,72%	8,61%	10,97%	84,80%
ALGYO	51,00	13,00	32,00	128,76%	A.D	A.D	-11,89%	-30,88%	-26,95%
ASGYO	50,00	-5,00	-118,00	-33,90%	-91,48%	A.D	42,17%	11,21%	-83,89%
ATAGY	12,05	1,65	0,31	-11,38%	A.D	A.D	1,13%	10,77%	12,97%
AVPGY	1.269,00	641,00	271,00	-34,28%	7,85%	A.D	19,90%	9,79%	-6,80%
EKGYO	30.502,00	7.012,00	2.046,00	27,26%	29,09%	A.D	3,78%	12,24%	-44,51%
HLGYO	2.261,00	170,00	1.041,00	-78,70%	A.D	-89,48%	-63,47%	339,12%	-49,03%
ISGYO	1.303,00	404,00	-410,00	50,46%	41,69%	-47,21%	34,51%	14,66%	-64,33%
KZBGY	670,60	161,20	110,86	-6,58%	-63,83%	-88,00%	30,46%	7,63%	10,81%
OZKGY	983,36	52,20	-350,82	-49,46%	-86,85%	-38,88%	-13,53%	-70,48%	A.D
PAGYO	265,00	221,00	75,00	-23,91%	-26,67%	-93,56%	6,40%	6,17%	5,81%
RYGYO	898,00	1.006,00	15.012,00	-16,05%	-0,59%	-14,15%	20,51%	62,46%	37,50%
SNGYO	807,00	101,00	-480,00	-43,01%	-52,91%	-35,54%	32,30%	38,41%	A.D
TRGYO	3.277,00	2.419,00	2.002,00	-62,01%	-60,31%	333,68%	41,64%	60,49%	96,00%
VKGYO	930,00	707,00	202,00	-9,45%	156,86%	19,42%	4,61%	15,64%	4,20%
YGGYO	761,00	625,00	90,30	-19,84%	-16,15%	-97,91%	4,63%	2,11%	3,30%

### XHOLD (HOLDİNG)

Dönemi iyi analiz eden holding pozitif ayrışıyor. Gerek baz çerçevesi gerekse portföyün içini yeniden yapılandıran holdinglerin pozitif ayrıştığı bir çeyreği takip ediyoruz. Enler tarafına bakacak olursak pozitif tarafta **Ünlü Yatırım Holding, Doğan Holding, Koç Holding** izlenirken negatif tarafta **GSD Holding, Alarko Holding** takip edilmektedir.

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
AGHOL	199.968,00	15.929,00	2.109,00	-1,72%	-4,02%	A.D	13,52%	62,62%	-60,72%
ALARK	1.818,00	-189,10	-289,20	-2,78%	-83,77%	-78,73%	10,76%	-29,92%	-90,58%
DOHOL	26.706,00	4.039,00	1.618,00	-8,97%	5,11%	-32,25%	7,18%	72,46%	A.D
ECILC	2.929,00	519,00	-363,00	-10,11%	66,28%	-31,58%	5,22%	A.D	A.D
ECZYT	-	-	-210,00	A.D	A.D	14,49%	A.D	A.D	A.D
GLYHO	8.505,00	2.771,00	650,00	-2,24%	-4,61%	-82,10%	7,71%	10,57%	-23,57%
GSDHO	1.501,00	775,00	-116,00	-7,72%	-9,22%	A.D	2,37%	44,17%	-62,77%
KCHOL	715.550,00	53.003,00	9.439,00	-18,99%	-18,60%	-24,34%	1,57%	3,86%	A.D
NTHOL	6.059,00	2.252,00	350,36	-25,27%	-28,16%	6,15%	1,90%	7,04%	6,37%
POLHO	1.815,00	307,00	-103,00	-5,18%	-4,81%	-89,37%	-4,29%	67,58%	-74,32%
RALYH	1.056,00	288,00	189,00	-51,98%	-67,08%	-90,08%	13,99%	20,62%	-72,27%
SAHOL	315.065,00	42.505,00	337,00	-12,11%	9,34%	-96,98%	-3,94%	51,81%	A.D
TKFEN	21.005,00	1.046,00	-469,00	26,73%	77,27%	-82,02%	18,36%	101,01%	-51,27%
TRCAS	-	-	228,40	A.D	A.D	A.D	A.D	A.D	A.D
UNLU	16.076,00	388,00	-15,65	120,19%	119,10%	78,32%	5,08%	15716,45%	-91,75%

## XILTM (İLETİŞİM)

İletişim tarafı tartışmaya kapalı. Gerek borç yönetimi gerekse 5G sürecini açıkça ön plana çıkararak **Turkcell'in Türk Telekom'dan** pozitif ayrışmaya yıl boyu devam edeceğini değerlendiriyoruz.

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
TCELL	67.002,00	27.505,00	4.252,00	-8,55%	-14,08%	-7,52%	12,75%	-0,64%	5,42%
TTKOM	64.777,00	27.132,00	1.956,00	-23,08%	-16,50%	7,87%	8,56%	16,69%	-70,89%

## XINSA (İNŞAAT)

Güçlü ve özel projeli backloga sahip şirketler pozitif ayrışıyor. **Gülermak Ağır Sanayi ve Enka İnşaat** uzun süredir devam ettirdiği pozitif ivmeyi bu çeyrekte de devam ettiriyor.

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
BRLSM	929,00	91,00	-250,00	-52,74%	-17,15%	19,94%	1,37%	-35,26%	A.D
ENKAI	50.518,00	10.576,00	10.332,00	-3,43%	-3,45%	-13,36%	29,25%	24,43%	85,32%
GESAN	5.779,00	1.016,00	75,00	-18,36%	-8,58%	365,27%	11,40%	-12,13%	-87,67%
GLRMK	10.210,00	1.786,75	1.021,00	-51,94%	4,48%	78,74%	14,13%	22,78%	-32,39%

## XKAGT (KAĞIT, ORMAN VE MOBİLYA)

Hammaddeden daha çok diğer maliyetler baskılıyor. Maaş tarafında enflasyonist baskılar ve talep durgunlaşması sektörün genel görünümünü negatife yönlendiriyor. Enler özelinde **Doğanlar Mobilya, Adel Kalemcilik** izlenirken negatif tarafta **Lila Kağıt ve Europap Tezol** izlenmektedir.

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
ADEL	419,00	-39,00	-40,00	48,05%	-71,20%	-87,72%	15,54%	-78,09%	-84,77%
DGNMO	3.390,00	40,00	-550,00	-8,25%	134,37%	-52,15%	8,59%	-43,45%	41,82%
GENTS	1.441,00	190,00	120,80	-19,26%	24,04%	-38,37%	19,17%	-14,07%	7467,79%
LILAK	3.186,00	627,00	-106,00	-17,39%	-3,74%	-132,90%	-19,25%	-19,09%	A.D
TEZOL	1.505,00	105,00	-50,00	-2,94%	52,97%	17,79%	-8,19%	-48,54%	-40,38%

### XKMYA (KİMYA)

Çeyreğin kazanan sektörü oldu. Özellikle polkimya tarafında yer alan şirketlerin net bir şekilde pozitif ayrıştığı yapıyı takip ediyoruz. Enler tarafında pozitif **Petkim Petrokimya, Oncosem Onkolojik Sistemler, Mercan Kimya** izlenirken negatif tarafta **Kuzeyboru, Koza Polyester, Deva Holding** takip edilmektedir. Bu çeyrek ilk teyidi olduğu şu ortamda ikinci çeyrekte fiyat ve talep etkisiyle çok daha güçlü ayrışan finansallar izlenebilir.

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
AKSA	10.361,00	2.661,00	350,00	4,53%	-2,61%	-76,86%	15,00%	113,65%	1,86%
AYGAZ	23.701,00	845,00	681,00	-13,46%	-13,00%	-72,47%	-6,48%	18,35%	4289,40%
BRISA	12.067,00	1.841,00	25,00	-9,20%	-26,68%	A.D	13,00%	62,95%	A.D
BRKSN	218,00	40,00	6,00	-5,89%	-12,38%	-34,28%	3,15%	46,77%	A.D
DEVA	6.059,00	491,00	-790,00	0,27%	30,83%	-46,58%	10,57%	-26,43%	A.D
EGPRO	3.565,00	815,00	275,00	-11,58%	-30,15%	-32,57%	12,63%	12,22%	181,33%
GEDZA	299,00	70,00	-14,41	-2,68%	-32,15%	-37,56%	7,66%	13,89%	A.D
GUBRF	25.505,00	4.041,00	1.306,00	47,95%	22,92%	5,26%	10,39%	12,81%	11,85%
HEKTS	2.261,00	51,40	-229,60	75,91%	A.D	-86,71%	-17,30%	A.D	-69,65%
KBORU	1.505,00	202,00	35,00	-12,01%	42,54%	19,78%	4,08%	-34,33%	-86,99%
KMPUR	4.042,00	621,00	145,30	-12,03%	-10,44%	-31,31%	12,71%	74,80%	A.D
KOPOL	2.206,00	101,00	-112,00	54,73%	436,96%	-16,98%	67,83%	-58,64%	A.D
MEDTR	855,70	75,00	60,30	-11,16%	-5,12%	-19,33%	8,91%	-6,06%	A.D
MERCN	1.106,00	206,20	50,45	18,48%	25,00%	40,14%	42,22%	111,00%	67,03%
ONCSM	255,18	151,68	30,56	24,87%	27,41%	11,64%	16,24%	156,76%	210,10%
PETKM	26.618,00	427,00	172,50	-4,45%	A.D	A.D	15,10%	A.D	A.D
SASA	15.605,00	2.589,00	-6.549,00	-1,77%	37,31%	-49,90%	31,72%	45,16%	A.D
TARKM	918,00	176,00	8,86	69,58%	282,21%	A.D	14,09%	15,98%	A.D
TRILC	1.086,00	350,00	-225,00	-46,58%	-53,34%	59,78%	29,13%	217,09%	-42,86%
TUPRS	226.132,00	16.510,00	3.565,00	-11,43%	-7,62%	-58,81%	8,93%	29,37%	2167,66%

### XMADN (MADENCİLİK)

Fiyatlama fonksiyonundan yararlanmayı izliyoruz. Sektörde kötümser bir şirket yok ancak **Türk Altın** ön plana çıkıyor. Fiyat ortalamalarının canlı seyri burada yukarı yönlü iştaha katkı sağlasa da altın tarafındaki aşağı yönlü dalgalanmalar yakından takip edilmelidir.

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
CVKMD	939,00	270,00	-220,00	-2,83%	8,38%	-37,58%	3,45%	2,31%	A.D
TRALT	8.747,00	4.549,00	2.410,00	122,12%	226,73%	A.D	58,37%	434,53%	263,83%
TRENJ	9.028,00	3.777,00	2.056,00	121,50%	206,99%	A.D	56,66%	308,13%	478,32%
TRMET	9.020,00	3.574,00	1.994,00	121,53%	189,75%	A.D	56,74%	290,88%	215,67%

### XMANA (METAL ANA)

Güncel ortamdan yararlanan ikincil sektör. Sektör, özellikle Şubat ortasından itibaren artan fiyatlardan pozitif yararlanmış görünüyor. En pozitif tarafta **PanelSan, Borusan Boru, Kırış Galvaniz** takip edilirken en negatif tarafta ise **Kocaer Çelik** görülmektedir. Sektörün 2.çeyrekte çok daha güçlü olmasını bekliyoruz.

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
BRSAN	18.526,00	785,00	198,00	-8,29%	-21,37%	A.D	60,40%	155,45%	A.D
EREGL	58.498,00	6.015,00	349,00	-12,84%	-26,66%	A.D	-16,52%	11,36%	-40,46%
KCAER	5.341,00	661,00	60,00	-29,33%	-35,15%	89,89%	-9,78%	-22,68%	-83,20%
KRDMID	16.532,00	1.749,00	-352,00	18,53%	-8,88%	-35,48%	28,06%	75,82%	-73,47%
PNLSN	670,00	110,66	66,60	-29,78%	-25,63%	-65,30%	6,13%	175,52%	A.D
TCKRC	1.660,00	690,00	485,00	12,26%	-24,31%	-27,20%	77,68%	151,64%	80,60%

### XMESY (METAL EŞYA)

Talebe muhtaç. Sektör genel çerçevesiyle birlikte birçok alt sektörü kapsasa da ana problemin talep olduğu bir ortam takip ediyoruz. Güncel konjonktürden yararlanma olmadığı takdirde negatif çerçevenin enflasyon ya da başka gerekçeye sunulmaması gerektiğini değerlendiriyoruz. En pozitifler **Astor Enerji, Alves Kablo, Anadolu Isuzu** olarak takip edilirken en negatifler **Türk Traktör, Vestel Beyaz Eşya, Vestel** olarak takip edilmektedir.

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
ALVES	2.402,00	505,00	60,00	-14,20%	-40,00%	47,20%	27,28%	145,65%	290,98%
ARCLK	130.690,00	7.845,10	466,54	-17,90%	-5,46%	A.D	-30,07%	-19,96%	A.D
ASTOR	67.002,00	27.505,00	4.518,00	363,67%	542,12%	41,11%	715,54%	1097,26%	280,47%
ASUZU	10.361,00	490,00	272,00	-10,44%	-10,12%	-56,33%	84,80%	64,80%	-13,00%
BFREN	816,00	100,00	49,00	-14,74%	6,02%	15,42%	10,53%	44,03%	155,62%
BNTAS	430,00	63,00	90,00	-5,90%	-7,10%	-5,09%	19,70%	20,22%	-2,52%
EGEEN	1.101,00	-38,00	-210,00	-6,41%	524,24%	6,13%	-30,75%	A.D	A.D
EUPWR	3.916,00	707,00	141,00	-31,00%	-14,91%	-9,90%	20,73%	22,15%	-49,78%
FROTO	189.202,00	10.974,00	5.003,00	-30,80%	-35,09%	-60,88%	-10,15%	-16,60%	-41,07%
KARSN	2.245,00	205,70	52,80	-76,15%	-90,21%	-94,39%	12,48%	A.D	A.D
MAKIM	355,00	40,19	7,22	-23,39%	-59,65%	-86,21%	7,92%	A.D	15,40%
OTKAR	11.678,00	-116,47	-1.093,00	-49,53%	A.D	-2,87%	12,11%	-55,98%	80,25%
TOASO	95.339,00	2.471,00	2.808,00	-33,33%	-53,36%	-52,95%	200,98%	170,14%	A.D
TTRAK	10.005,00	-6,00	-1.225,00	-37,80%	A.D	141,01%	-39,91%	A.D	A.D
VESBE	15.818,00	-25,00	-4.046,00	-15,35%	A.D	22,79%	-23,94%	A.D	204,89%
VESTL	29.052,00	-3.036,00	-17.002,00	-13,82%	50,46%	28,10%	-29,44%	A.D	144,81%

### XSGRT (SİGORTACILIK)

Kılcıksız 2 şirket var. Çerçeve bakımından ya çeyreklik ya yıllık takılan şirketlerin olduğu bir çeyreği takip ettik. Sektör – takip ettiğimiz kapsamda olan- çeyreklik %6,86 yıllık %47,07 net karını artırmayı başarırken hem yıllık hem çeyreklik karlılığını artıran 2 şirket var: **Agesa Hayat Emeklilik ve Türkiye Sigorta**. Bu iki şirketi açıkça olumlu buluyoruz. Bu çerçevede çeyreklikte en güçlü Türkiye Sigorta ön plana çıkarken yıllıkta düşük baz etkisiyle Anadolu Sigorta gözlemleniyor. Ancak geçen çeyrekte vurguladığımız gibi başarılı çerçeve bakımından 2025 4.çeyrekte olduğu gibi hayat emeklilik açıkça pozitif kalmaya ve hayat dışının önüne geçmeye devam ediyor.

KOD	NET KAR	NKÇ%	NKY%
AGESA	1.629,00	12,39%	44,86%
AKGRT	225,00	-16,10%	-36,09%
ANHYT	1.663,00	-7,08%	59,50%
ANSGR	3.825,00	-6,47%	69,54%
TURSG	6.334,00	-1,49%	40,04%

### XTAST (TAŞ, TOPRAK, ÇİMENTO)

İklim koşulları ve artan maliyetler problem. Özellikle taş, toprak ve çimento sektörü için ana problemlerden birisi bu çeyrekte aşırı yağın yağmurlar kaynaklı talebin kesilmesi etkili oldu. En iyi çimentoocu bile bu çeyrek yatay büyümek zorunda kaldı. 2.çeyrekte artan elektrik ve doğalgaz maliyetlerinin yanı sıra çimento sektörü başta olmak üzere çeşitli getirilen kısıtlamaların etkilerini de izliyor olacağız. Enler tarafında **Akçansa, Çağdaş Cam, Uşak Seramik** pozitif ayrışırken **Kalekim, Oyak Çimento, Şişecam** negatif ayrışmaktadır.

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
SISE	56.016,00	2.941,00	982,00	-18,22%	-25,64%	-77,05%	-5,85%	-16,48%	-43,51%
AFYON	808,00	272,00	69,00	-40,49%	-31,67%	-63,08%	-10,02%	-13,14%	-40,20%
AKCNS	5.626,00	412,00	-270,00	-32,65%	-70,75%	A.D	0,04%	68,99%	16,64%
BOBET	3.039,00	401,00	-180,00	-17,06%	93,84%	-58,14%	10,17%	1,85%	-29,82%
CGCAM	710,00	180,00	171,00	-2,51%	-3,09%	-47,12%	-4,32%	56,94%	596,41%
CIMSA	11.635,00	1.467,00	601,00	-17,43%	-45,22%	-46,98%	-0,16%	2,47%	32,93%
KLKIM	2.078,00	283,30	63,60	-43,20%	-70,49%	-85,60%	-10,28%	-34,58%	-66,96%
KLSE	3.818,00	59,20	-1.346,30	-13,66%	-31,63%	-24,14%	2,94%	A.D	59,08%
KUTPO	1.221,00	255,00	-25,80	-12,85%	25,22%	-80,19%	20,79%	-1,60%	A.D
NUHCM	4.021,00	819,30	100,16	-26,03%	-40,14%	-41,78%	-5,70%	15,61%	A.D
OYAKC	11.557,00	2.455,00	573,00	-34,26%	-45,66%	-64,83%	-14,72%	-27,77%	-56,05%
USAK	1.108,00	395,00	45,30	-26,60%	16,41%	-76,87%	8,63%	2,69%	A.D

## XTCRT (TİCARET)

Enflasyonist dönem fayda göstermeye devam ediyor. Canlı kalan enflasyonist fiyat baskıları ticaret tarafında perakendecilik iştahı kazanım elde etmeye devam ediyor. Dirli kalan enflasyon kaynaklı bir süre daha devamını gözlemlemeyi beklemeyle birlikte ayrışmalar sektör içi sürüyor. Enler özelinde pozitif tarafta **Şok Marketler, Selçuk Ecza Deposu, Ebebek Mağazacılık** izlenirken **Doğuş Otomotiv, Mavi Giyim, Migros Ticaret** negatif tarafta kalmaktadır.

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
BIMAS	209.225,00	7.557,00	4.161,00	-8,72%	-51,29%	-48,68%	8,22%	9,32%	17,31%
BIZIM	10.212,00	545,00	-39,00	-12,87%	-17,03%	A.D	-11,10%	44,51%	-88,78%
DOAS	48.001,00	2.818,00	309,00	-48,63%	-10,89%	A.D	-12,75%	-25,19%	-58,65%
EBEBK	8.016,00	561,00	107,00	-13,00%	-53,97%	A.D	17,94%	82,86%	A.D
GENIL	5.602,00	565,00	221,30	5,56%	48,05%	35,81%	10,95%	20,26%	-46,54%
INTEM	580,90	69,91	-52,40	-15,46%	34,13%	57,32%	23,18%	9,51%	-21,48%
KOTON	8.345,00	501,00	-478,00	-24,26%	-74,24%	-50,96%	0,01%	6,44%	-3,72%
MAVI	12.902,00	2.606,00	999,00	-17,13%	1,43%	A.D	0,84%	-0,27%	-5,74%
MGROS	109.892,00	4.701,00	802,00	-15,30%	-48,75%	-38,39%	7,06%	-2,57%	-40,60%
MOPAS	5.206,00	775,00	52,66	-8,77%	-14,79%	-41,51%	4,55%	14,65%	-43,75%
SELEC	52.505,00	3.331,00	1.505,00	-1,14%	79,17%	635,33%	7,02%	210,33%	53793,42%
SOKM	76.012,00	616,00	-151,00	-14,06%	-85,73%	-90,31%	7,04%	1416,44%	-67,70%
SUWEN	1.404,00	160,00	11,56	-20,01%	-54,98%	308,05%	8,30%	87,11%	A.D
TKNSA	22.303,00	725,00	-610,00	-21,49%	-53,52%	-42,60%	3,25%	34,60%	12,58%

## XTEKS (TEKSTİL)

Düşük bazdan yararlanma zamanı geldi. Sektör özelinde yıl boyu zayıf seyreden PMI verilerinin ardından pozitif ayrışma çabasını yakından takip ediyoruz. Bu doğrultuda kademeli şekilde iyileşme makro çerçeveye bağlı olsa da düşük baz etkisi de belirli bir noktadan sonra reel büyümeye engel olamıyor. Enler özelinde pozitif tarafta **Yünsa Yünlü, sigorta tazminatı etkisiyle Kordsa, Desa Deri** izlenirken negatif tarafta ise **Sun Tekstil** takip edilmektedir.

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
DESA	1.232,00	350,00	250,00	8,85%	4,93%	9,96%	24,12%	38,81%	56,77%
KORDS	9.534,00	958,00	102,00	26,34%	A.D	A.D	21,50%	89,81%	A.D
SUNTK	3.096,00	299,00	52,00	-18,04%	-35,67%	-77,44%	-3,81%	-9,13%	184,35%
YATAS	6.444,00	675,00	115,00	-19,34%	-42,84%	-55,77%	7,85%	28,15%	A.D
YUNSA	639,00	66,00	40,00	-44,39%	13,03%	-44,18%	15,51%	345,90%	319,36%

## XTRZM (TURİZM VE HIZLI TÜKETİM)

Turizm tarafında casino yönetimi teşviği katkı sağlıyor. Geçen seneye kıyasla artırılan 250 baz puanlık teşvik oranı kaynaklı **Merit Turizm** pozitif ayrışmaya devam ediyor. **Hızlı tüketim tarafında hem BigChefs hem de Tab Gıda** pozitif seyrine devam ediyor.

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
BIGCH	1.172,00	211,00	-36,00	-21,21%	-45,56%	237,53%	6,18%	17,32%	2,98%
MERIT	55,30	12,20	39,20	-60,92%	-88,25%	-89,54%	40,02%	102,59%	69,69%
TABGD	12.780,00	2.135,00	172,00	-13,71%	-27,25%	-30,35%	-14,37%	-15,05%	-67,61%

## XUHIZ (HİZMETLER)

İç içe canlı kalan sektör diyebiliriz. Hizmetin sağlık bacağına SUT ve TTB zamlarının etkisi gözlemlenirken artan maliyetler baskı yapıyor. Reklam tarafında ise olağan ana akım akışında ilerlerken bahis tarafında 50 günlük regülasyon engeli çeyreği durdurdu. Kira tarafında AVM'ler görece verimli kalmaya devam ederken enerji depolama hizmetleri tarafında düşük baz etkisi canlı kalıyor. Enlere bakacak olursak pozitif tarafta **Yeo Teknoloji, PC İletişim, Rönesans Gayrimenkul** negatif tarafta **Mackolik, Nasmed Egepol ve MLP Care** takip edilmektedir.

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
EGEPO	430,00	52,00	-3,10	1,82%	-32,63%	A.D	14,41%	-53,51%	1019,88%
LKMNH	1.245,00	269,00	50,00	-11,47%	-20,46%	110,87%	9,02%	8,45%	38,43%
MACKO	203,04	90,02	25,87	-36,33%	-40,13%	-44,57%	-42,22%	-58,91%	-78,60%
MPARK	16.099,00	4.506,00	1.012,00	-7,82%	-15,98%	A.D	4,66%	16,96%	A.D
PCILT	3.612,00	288,00	165,60	-22,40%	40,80%	4,12%	63,11%	70,17%	16,47%
RGYAS	4.002,00	2.650,00	2.405,00	-12,67%	-13,94%	-43,41%	31,95%	32,96%	300,11%
TNZTP	1.106,00	381,00	127,00	2,09%	-6,32%	-58,05%	17,48%	17,92%	43,52%
YEOTK	7.305,00	1.707,00	550,00	2,79%	4,07%	-28,69%	226,51%	213,19%	494,99%

## XULAS (ULAŞTIRMA)

Maliyetler savaş kaynaklı değil olağan artışlar etkili oluyor. Brent Petrol artışı bir gerçeklik olduğunu kabul ediyoruz lakin birim giderlerin yönetilememesi kaynaklı operasyonel zararlarını artıran şirket sayısı gözle görülür şekilde fazla görünmekle birlikte pozitif sayısı taşımacılık tarafında artarken havacılık tarafında azalıyor. Enler tarafına bakacak olursak pozitif tarafta **Türk Hava Yolları, Platform Turizm, Gür-Sel Turizm** izlenirken negatif tarafta **Pegasus, Tav Havalimanı, Hareket Proje** takip edilmektedir. 2.çeyrekte artan maliyetlerle birlikte daha fazla negatif ayrışmaları izliyor olmayı bekliyoruz.

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
PLTUR	2.226,00	1.046,00	212,20	-24,06%	-8,30%	-60,86%	22,32%	59,14%	36,36%
TAVHL	18.550,00	4.140,00	-2.144,00	-20,77%	-17,28%	80,04%	-1,70%	-7,11%	-2,08%
GRSEL	4.296,00	1.305,00	1.050,00	4,44%	3,71%	-10,81%	35,53%	24,63%	28,93%
HRKET	1.241,00	325,00	189,00	-46,28%	-49,59%	A.D	15,15%	-4,08%	-10,97%
PGSUS	32.105,00	-524,00	-8.606,00	-19,18%	A.D	A.D	36,11%	A.D	226,65%
RYSAS	4.051,00	1.621,00	2.659,00	0,15%	-1,33%	-2,42%	31,15%	45,51%	A.D
THYAO	255.612,00	30.687,00	3.008,00	-12,23%	-29,30%	-92,65%	10,53%	130,63%	A.D

## XUMAL (MALİ)

İç içe önemli ayrışmalar var. Girişim sermayesi tarafında çeyreklik negatiflik izlense de **hem Bulls GSYO hem İş Girişim yıllıkta pozitif izleniyor**. Enler tarafında **Gelecek Varlık Yönetimi** negatif tarafta kalmış görünüyor.

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
BULGS	127,00	12,00	450,00	-86,71%	-89,39%	-44,50%	19,62%	-45,80%	A.D
ISGSY	116,00	55,00	9,50	-96,00%	-98,04%	-99,63%	67,72%	76,94%	A.D
GLCVY			360,00	A.D	A.D	-1,27%	A.D	A.D	2,38%
ISMEN	505.051,00	8.089,00	1.778,80	25,81%	17,78%	-37,00%	19,98%	32,86%	-35,50%

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

[arastirma@pusulayatirim.com.tr](mailto:arastirma@pusulayatirim.com.tr)

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394 Şişli/İstanbul

**YASAL UYARI**—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

**ÇEKİNCE**—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.