

Ertelenmiş vergi geliri/gideri içerikli bir zor çeyrek!

Çeyrek net şekilde zayıf. Her ne kadar büyümeler çeşitli şirketlerde aşağı/yukarı yönlü anomali içerse de gerek nakit akım gerek oran yönetimi tarafında olumsuz ortam takip ediyoruz. Sıkışmanın **optimal noktasının kaçırıldığı** şu günlerde önümüzdeki dönemde konkordato riskinin KOBİ seviyesinden orta ve büyük ölçekli şirketlere yönelme ihtimalinin her geçen gün arttığı günlerden geçiyoruz. ABD-İran-İsrail gerginliği de gerek maliyetler gerekse büyümeler de açıkça hissedilmiş görünüyor.

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.

Bir miktar ertelenmiş vergi/gelir gideri VUK-TFRS fark etkisini dengeledi. Yeni vergi kanunu 2027'de devreye alınacak olsa da bilançosunda vergi karşılığı tutan şirketler karşılık çözmeye başlayarak gelir yazımına yöneldiler. Bu durum **anomalik rasyolara** geçici olarak sebebiyet verebilir. Devamlılığını yakından takip ediyor olacağız.

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.

235 tane şirkete kar tahmini yaptık. Geçen çeyrek olduğu gibi bu çeyrekte de en net olduğumuz şirketlere kar tahmini yapmaya özen gösterdik. Bu doğrultuda ilave 45+ şirkete kar tahmini yapmaktan kaçındık. **Bilanço değerlendirmelerinde 280 şirket bandına ulaşarak geçen çeyrek gerçekleştirdiğimiz sayının üzerine hem kar tahmini hem de bilanço değerlendirme anlamında koyacağımızı değerlendiriyoruz.**

2026 2.ÇEYREĞİN EN'LERİ (İLK 3)

Çeyreklik anlamda:

- FAVÖK Pozitif: **Petkim Petrokimya, Halk GMYO, Borusan Boru**
- Net Kar Pozitif – Ertelenmiş Vergi Geliri/Satış Geliri Etkisi ile: **Kardemir, Sabancı Holding, İş GSYO**
- Net Kar Pozitif – Doğal: **Kalekim, Aygaz, Petkim Petrokimya**
- FAVÖK Negatif: **Mopaş Marketçilik, Galata Wind, Naturelgaz**
- Net Kar Negatif: **Çates Elektrik, Tuğçelik Alüminyum, Ülker Bisküvi**

Yıllık anlamda:

- FAVÖK Pozitif: **Europower Enerji, Petkim Petrokimya, Şok Marketler**
- Net Kar Pozitif – Ertelenmiş Vergi Geliri Etkisi ile: **Kardemir, Ereğli Demir Çelik, Armada Gıda**
- Net Kar Pozitif - Doğal: **Petkim Petrokimya, Oncosem Onkolojik Sistemler, Ard Grup Bilişim**
- FAVÖK Negatif: **Durukan Şekerleme, Kalyon Güneş Teknolojileri, Sun Tekstil**
- Net Kar Negatif: **Platform Turizm, Deva Holding, Ofis Yem Gıda**

Detaylarına bir sonraki sayfadan itibaren erişebilirsiniz. Yeşil renkli işaretlenen finansallar yayınlanmıştır. Şirketler A-Z sıralanıp en'lere yer verilmiştir.

P.S: NK= Net Kar, H= Hasılat, F= FAVÖK/Y= Yıllık, Ç= Çeyreklik

XBANK (BANKACILIK)

Bankacılık özelinde gerekse artan maliyetlerle birlikte sektörde büyümeler gözle görülür şekilde daralmış durumda, 3.çeyrek için öncü sinyaller olumlu görünmüyor. Güncel faiz durumu ve fonlama koşulları aşağı yönlü riskleri artırmayı sürdürüyor. **XBANK'ın 2.Çeyrek Pusulası** raporumuzdan detaylı görüşleri inceleyebilirsiniz. **Not: Türkiye'de bütün bankacılığı tek kapsama alan aracı kurumun Pusula Yatırım olduğunu hatırlatalım.**

- **Pozitif: Albaraka Türk, ICBC Turkey Bank, Kalkınma ve Yatırım Bankası (ALBRK, ICBCT, KLNMA)**
- **Negatif: İş Bankası, Türk Sınai Kalkınma Bankası (ISCTR ve TSKB)**

KOD	NET KAR	NKÇ%	NKY%
AKBNK	13.999,57	-27,00%	25,84%
ALBRK	2.166,61	139,72%	72,56%
ENPRA	1.778,00	-7,45%	-
GARAN	29.209,00	-12,33%	3,12%
HALKB	7.089,89	-25,42%	42,33%
ICBCT	1.000,00	14,02%	A.D
ISCTR	11.597,89	-43,03%	-33,24%
KLNMA	2.665,70	4,44%	17,93%
QNBTR	13.505,00	-14,24%	25,81%
SKBNK	605,00	-6,25%	103,47%
TSKB	2.910,15	1,75%	-13,91%
VAKBN	15.005,00	-0,17%	49,61%
YKBNK	10.640,00	-47,57%	-6,09%

XBLSM (BİLİŞİM)

Bilişim sektörünü net şekilde ayrıştıran iki unsur var: 1-Yapay Zeka yatırımları ile uğraşanlar net şekilde ön planda 2- Teknoloji distribütörlüğünde **İndeks Bilgisayar (İNDES)** haricinde panel durmuş durumda. Bu durum doğal olarak bilişim tarafında yazılım şirketlerine yönelmenin gerekliliğini ön plana çıkarıyor.

- **Pozitif: Ard Grup Bilişim, İndeks Bilgisayar ve Forte Bilgi İletişim (ARDYZ, İNDES ve FORTE)**
- **Negatif: Penta Teknoloji, ATP Yazılım ve Aztek Teknoloji (PENTA, ATATP ve AZTEK)**

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
ARDYZ	4.328,21	1.555,45	614,97	86,72%	71,84%	86,72%	502,98%	698,97%	3415,43%
ASELS	44.950,00	11.450,00	7.335,00	22,33%	23,83%	23,40%	15,14%	12,20%	33,82%
ATATP	1.405,00	955,00	719,85	2,84%	4,72%	-12,86%	-54,46%	-62,78%	-71,40%
AZTEK	2.435,00	225,00	-168,70	2,15%	42,87%	1,89%	-6,44%	-6,65%	A.D
DOFRB	275,00	28,10	8,25	38,94%	39,23%	41,61%	79,44%	74,69%	2,27%
EMPAE	1.155,00	125,00	13,45	0,65%	10,38%	A.D	#SAYI/0!	#SAYI/0!	#SAYI/0!
FONET	271,20	105,20	56,59	27,66%	36,13%	133,67%	25,49%	25,65%	35,27%
FORTE	1.355,00	100,00	31,45	27,56%	42,77%	200,76%	287,84%	321,77%	A.D
HTTBT	529,58	226,90	114,81	7,02%	27,28%	38,44%	33,67%	24,12%	5,50%
İNDES	33.580,20	1.010,00	129,60	4,91%	0,49%	-60,94%	48,60%	66,60%	-8,47%
KAREL	5.300,00	510,00	-141,00	4,23%	45,03%	-38,31%	7,59%	165,41%	-76,81%
KFEIN	790,00	45,02	-13,90	-7,52%	-33,77%	-60,45%	25,33%	A.D	-72,12%
KRONT	180,00	89,80	10,00	22,42%	41,89%	189,55%	11,58%	21,98%	-77,93%
LOGO	1.700,00	720,00	371,00	4,48%	25,42%	164,86%	-0,85%	8,71%	1,51%
MOBTL	5.010,00	285,50	69,98	0,07%	2,03%	-0,74%	20,45%	17,30%	2482,97%
NETCD	485,00	380,00	228,00	-4,40%	0,11%	-8,99%	#SAYI/0!	#SAYI/0!	#SAYI/0!
PENTA	8.395,30	294,97	26,77	-3,64%	-8,94%	78,59%	18,14%	26,74%	7,21%

XELKT (ENERJİ VE ENERJİ TEKNOLOJİLERİ)

Enerji üretim tarafında 0 TL piyasa takas fiyatı gün ve saatleri geçirdiğimiz bir çeyrek oldu. Özellikle HES arzının yağış miktarı fazlalığı ile projeksiyon edilenden fazla oluyor olması kaynaklı fiyatlamalar doğal olarak gelir ve marjlara olumsuz etki etti. YEKDEM ve/veya sabit 75 dolar PTF'ye sahip olan şirketler görece dirençli kaldı. Enerji dağıtım tarafı düzeltilmiş varlık tabanını büyümeye devam ederken yatırımlarını 2.yarıyıla kaydirdi. Enflasyon ve faiz teması desteklemeyi sürdürdü. Enerji teknolojilerinde ise pazarı iyi koklayan şirketler açıkça ön plana çıkarak yağış, talep gibi gerekçeleri bahane etmekten çıkardı. Bugün yayınlanan yeni yönetmelik sektöre 6 ay-1 yıl içerisinde yeni bir yön kazandırabilir.

- **Pozitif: CW Enerji, Enerjisa Enerji ve Naturelgaz (CWENE, ENJSA ve NTGAZ)**
- **Negatif: İzdemir Enerji, Kalyon Güneş Teknolojileri ve Mogan Enerji (IZENR, KLYPV ve MOGAN)**

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
AKENR	4.055,00	707,00	491,15	-19,49%	9,16%	17,73%	-26,49%	1424,19%	A.D
AKFYE	1.647,70	741,00	159,77	-12,69%	-20,51%	-69,25%	-15,87%	-23,18%	A.D
AKSEN	9.191,00	3.740,00	575,90	-13,79%	8,02%	-32,45%	-29,45%	20,62%	-59,80%
AKSUE	36,51	8,45	29,66	144,47%	1089,79%	A.D	41,49%	21,61%	16,57%
ALFAS	1.557,45	-35,05	132,06	29,30%	94,36%	155,80%	-32,07%	A.D	68,37%
ARFYE	235,00	22,00	26,65	11,33%	19,77%	220,73%	-	-	-
AYDEM	3.311,00	1.265,00	151,70	-17,57%	-14,16%	-53,04%	16,79%	-21,70%	A.D
AYEN	1.715,00	1.046,00	178,50	-14,95%	0,78%	11,35%	-20,46%	89,45%	-21,96%
BIOEN	724,15	100,00	192,25	-6,86%	660,88%	-19,68%	-18,62%	-34,81%	A.D
CANTE	1.789,59	575,15	-975,36	-10,22%	-18,14%	-4,47%	-10,67%	40,15%	-52,75%
CATES	1.274,87	-100,00	-47,51	-58,40%	-62,52%	-94,33%	-23,56%	A.D	A.D
CONSE	410,20	75,00	13,68	-13,92%	21,43%	-60,34%	-15,50%	-33,68%	-68,67%
CWENE	5.042,00	1.155,00	619,00	8,89%	13,62%	-21,66%	21,76%	190,74%	118,24%
ECOG	2.212,00	553,00	45,32	14,64%	14,60%	-7,95%	4,50%	24,01%	409,01%
ENDAE	393,45	240,00	148,04	-16,95%	-17,89%	-6,17%	-7,96%	91,98%	228,94%
ENJSA	61.800,00	17.005,00	1.959,95	4,71%	25,50%	69,48%	-0,23%	36,18%	189,62%
ENTRA	892,00	535,00	-141,40	-10,20%	-19,48%	-39,41%	-58,63%	-65,83%	A.D
GWIND	351,20	122,22	-52,56	-52,59%	-75,01%	A.D	-56,06%	-75,37%	A.D
IZENR	425,20	-95,90	-397,44	-77,69%	A.D	-34,35%	-82,50%	A.D	A.D
KLYPV	1.187,83	47,78	-782,44	10,94%	-18,86%	-23,55%	-49,52%	-89,42%	16,59%
MOGAN	2.432,00	1.105,00	-1.438,40	-36,44%	-54,85%	-48,12%	-40,37%	-23,82%	-47,74%
NTGAZ	1.861,00	395,00	186,90	-43,12%	-62,89%	-68,58%	5,81%	54,12%	150,91%
ODAS	1.820,27	705,00	257,05	-27,27%	-27,41%	A.D	-37,55%	22,75%	A.D
SMRTG	2.715,00	445,51	103,80	1,08%	15,88%	76,97%	35,95%	23,99%	A.D
TATEN	680,70	380,51	228,72	-11,06%	-12,97%	-6,69%	7,77%	3,86%	A.D
ZEDUR	11,70	-4,52	-36,69	-61,94%	427,77%	9,76%	-74,94%	A.D	A.D

XFINK (FİNANSAL KİRALAMA VE FAKTÖRİNG)

Enflasyon ve faiz teması teorik olarak yarıyor olsa da makro çerçevede **optimal ayar kaybı** doğal olarak bu sektörde büyüme hızlarını açıkça yavaşlattı. Banka odaklı faktöringlerde daha net görülürken özel faktöringler kompozisyonunda büyüklükleri dengeleyerek sınırlı olumsuz etkilenerek atlatmış görünüyolar.

- Pozitif: **Crediwest Faktoring, Lider Faktoring (CRDFA, LIDFA)**
- Negatif: **İş Finansal Kiralama, Ulusal Faktoring (ISFIN, ULUFA)**

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
CRDFA	365,00	355,00	339,05	19,16%	-10,66%	-10,51%	39,07%	209,70%	261,41%
ISFIN	6.125,00	1.051,00	1.026,50	7,89%	12,88%	15,76%	45,53%	-27,55%	-3,20%
LIDFA	1.775,00	404,20	262,20	28,67%	11,28%	4,48%	49,57%	28,08%	20,59%
ULUFA	2.661,00	345,90	123,39	7,16%	8,32%	9,70%	32,17%	49,00%	-23,48%

XGIDA (GIDA VE İÇECEK)

Gıda enflasyonu eşittir gıda ve içecek kalkınır hikayesini yalanlayan günlerden geçiyoruz. Trafik hareketliliğinin reel negatif seyrettiği şu günlerde özellikle içecek sanayi ve akabinde gıda üretim tarafı olumsuz etkilendi. Bunun yansımaları artık **gıda perakendeciliği** tarafında da görülmeye başlandı. Anlatıyor olacağız.

- Pozitif: **Yayla Gıda, Efor Yatırım ve Coca Cola İçecek (YYLGD, EFOR ve CCOLA)**
- Negatif: **Durukan Şekerleme, Türk Tuborg ve Ülker Bisküvi (DURKN, TBORG ve ULKER)**

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
AEFES	90.561,00	18.992,00	6.509,00	35,44%	119,85%	34,31%	6,46%	28,34%	-25,38%
AKHAN	3.003,52	303,16	7,71	8,94%	10,99%	-46,73%	-	-	-
ARMGD	2.757,00	480,00	437,15	-20,27%	-7,78%	-29,16%	10,43%	108,09%	193,28%
ATAKP	955,45	95,32	-113,92	-5,90%	-16,00%	2,05%	-24,85%	-23,60%	A.D
BESLR	8.798,25	1.046,00	110,09	-12,56%	-22,89%	235,46%	3,24%	14,88%	A.D
BORSK	1.555,00	155,00	-231,65	-	-	1,77%	14,15%	174,80%	54,02%
CCOLA	68.197,26	15.292,10	7.975,05	21,58%	58,78%	40,47%	7,23%	35,78%	18,24%
DURKN	255,00	10,00	10,25	28,90%	A.D	A.D	-17,68%	-90,77%	158,57%
EFOR	4.752,00	600,00	158,96	18,51%	93,34%	27,57%	9,53%	3,05%	A.D
ELITE	805,00	249,00	65,50	9,15%	100,08%	189,66%	3,93%	4,12%	-52,20%
FADE	371,30	55,20	16,71	53,49%	208,79%	-62,80%	2,31%	16,75%	A.D
GOKNR	4.045,00	907,00	429,78	-4,21%	1,71%	54,21%	4,62%	1161,68%	55,08%
KRVGD	4.451,00	682,91	598,24	4,44%	73,24%	118,59%	-6,03%	39,72%	A.D
OFSYM	4.825,00	434,25	15,75	-12,10%	3,63%	14,09%	-1,13%	-11,70%	-92,86%
OZSUB	930,00	325,50	71,07	19,25%	26,29%	95,92%	-4,46%	8,55%	79,71%
TATGD	2.303,00	195,25	112,58	-6,78%	-8,98%	-10,13%	3,03%	262,96%	A.D
TBORG	13.555,00	3.995,00	716,93	112,18%	490,41%	A.D	-10,52%	-27,32%	-78,59%
ULKER	26.255,00	2.625,00	400,98	-27,71%	-52,22%	-79,60%	-13,81%	-38,72%	-59,86%
YYLGD	7.770,11	606,50	923,30	0,96%	4,85%	-3,89%	34,95%	142,43%	A.D

XGMYO (GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI)

[GYO'nun Makro Yönü](#) raporlarında vurguladığımız üzere kira portföyü ile faaliyet gösteren gayrimenkul yatırım ortaklıkları rakiplerine kıyasla **piyasa primi olmadan rölatif iskontolu** şirketler olduğunu belirtmiştik. Bunu teyit eden sonuçlar gözlemliyoruz.

- **Pozitif:** Ağaoğlu Avrasya GMYO, Alarko GMYO*1 ve Akfen GMYO (AAGYO, ALGYO ve AKFGY)
- **Negatif:** Emlak Konut GMYO, Vakıf GMYO ve İş GMYO (EKGYO, VKGYO, ISGYO)

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
AAGYO	550,50	470,00	274,50	42,54%	45,65%	136,53%	-	-	-
AKFGY	507,81	422,19	240,31	96,92%	99,79%	A.D	53,43%	45,18%	72,45%
ALGYO	459,36	395,00	416,26	478,02%	A.D	576,01%	406,28%	2187,11%	30257,91%
ASGYO	32,55	-45,02	2.428,22	-8,91%	68,89%	-47,32%	2,44%	53,89%	A.D
ATAGY	14,05	0,45	-11,86	16,17%	A.D	-5,21%	1,01%	-72,44%	A.D
AVPGY	1.655,00	725,00	644,00	19,63%	-3,48%	281,55%	-28,46%	-52,23%	-54,43%
EKGYO	13.052,00	4.997,00	1.384,08	-38,50%	-10,22%	-22,65%	-58,42%	-44,28%	-80,16%
HILGYO	1.615,00	1.005,00	2.392,50	51,39%	438,78%	41,10%	22,74%	25,37%	-38,67%
ISGYO	671,00	277,00	-498,90	-8,63%	-7,47%	-23,77%	-40,57%	-43,04%	A.D
KZBGY	878,17	467,51	131,83	70,51%	71,30%	68,66%	25,87%	-36,90%	-62,85%
OZKGY	525,00	299,00	-157,50	-26,10%	-29,72%	54,38%	-1,99%	24,90%	A.D
PAGYO	303,00	256,20	219,50	5,18%	5,29%	11,15%	4,50%	6,34%	-38,25%
RYGYO	1.312,00	1.212,00	863,60	22,75%	25,61%	30,41%	27,25%	30,74%	88,33%
SNGYO	2.404,00	909,11	538,96	0,64%	10,62%	-9,72%	79,45%	A.D	28,75%
TRGYO	3.555,00	2.655,00	3.677,80	15,60%	15,75%	100,83%	32,56%	31,89%	-20,19%
VKGYO	457,47	259,91	169,90	-33,48%	-33,87%	-7,42%	-13,68%	-21,11%	-69,10%
YGGYO	823,50	672,25	267,95	0,30%	2,05%	-38,13%	-0,34%	3,42%	-71,77%

*1: Alarko GMYO özelinde portföy satışından elde edilen kar eklenerek hesaplama yapılmıştır.

XHOLD (HOLDİNG)

Holdingler bu döneme çeşitli hikayelerle gündem oldu: 1- Sabancı Holding'in çeşitli satışları gerçekleşti. 2- Koç Holding, dönemden yararlanma avantajını iyi kullandı. 3- Doğan Holding ve Global Yatırım Holding sürdürülebilir karlılıklarını her türlü olumsuzluğa rağmen korudu. 4- GSD Holding, HAKO satışından etkilendi. 5- Turcas Holding, dizel marjlarından olumlu yararlanmaya devam etti. 6- Net Holding ve Merit Turizm'i etkileyecek konu olan konaklama teşvik oranı bu çeyrekte artırıldı. **Bu hikayeler bir nebze olsun çeyreğin zorlu görünümünü 3.çeyreğe ötelemiş görünüyor.**

- **Pozitif: Doğan Holding, Sabancı Holding*1 ve Turcas Holding (DOHOL, SAHOL ve TRCAS)**
- **Negatif: Eczacıbaşı İlaç, Eczacıbaşı Yatırım Holding ve Polisan Holding (ECILC, ECZYT ve POLHO)**

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
AGHOL	243.007,00	27.413,00	2.403,93	22,69%	84,28%	-63,84%	8,56%	28,09%	-67,67%
ALARK	3.345,00	-175,00	149,01	50,67%	-53,77%	19,26%	10,23%	-74,13%	A.D
DOHOL	24.245,00	5.015,00	487,75	-5,42%	11,53%	-16,55%	-15,95%	116,03%	431,25%
ECILC	2.751,00	-130,00	-670,10	-6,52%	5,05%	-32,31%	0,17%	-70,70%	A.D
ECZYT	0,00	-30,00	-640,60	-	58,84%	62,89%	-	146,14%	A.D
GLYHO	8.045,00	3.161,00	1.629,65	-3,86%	-2,82%	25,82%	1,34%	24,42%	3,36%
GSDHO	2.000,00	725,00	20,00	43,45%	44,80%	A.D	11,60%	29,59%	A.D
KCHOL	901.887,00	70.225,00	16.787,39	14,09%	7,03%	652,07%	12,51%	18,45%	0,09%
NTHOL	7.751,00	2.805,00	662,47	11,63%	14,11%	47,68%	7,09%	13,89%	28,88%
POLHO	1.551,00	100,00	-327,55	4,56%	4,45%	-9,01%	-20,44%	-66,17%	136,85%
RALYH	4.041,00	251,45	1.340,41	5,50%	41,80%	-16,05%	146,01%	-6,72%	52,38%
SAHOL	365.055,00	33.046,00	7.225,00	16,95%	2,16%	21933,72%	4,84%	60,55%	164,27%
TKFEN	16.006,00	550,00	-386,05	1,36%	58,14%	-33,18%	4,16%	A.D	-82,01%
TRCAS	0,00	-155,00	1.302,50	#SAYI/0!	44,19%	57,49%	#SAYI/0!	122,83%	149,68%
UNLU	12.002,00	65,00	-201,50	25,80%	14,65%	-6,52%	-50,81%	-50,49%	6003,32%

*1= Sabancı Holding'te Akçansa'nın pay satış işlemi dahil net kar oluşturulmuştur.

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
MERIT	65,30	2,20	99,99	30,48%	A.D	234,13%	10,08%	-68,51%	-19,61%

XILTM (İLETİŞİM)

İletişim sektörü aslında olması gerekeni yaşadığı bir çeyrek oldu. 5G sisteminin amortismanı, imtiyazın yatırım harcamalarına açıkça etkisi derken aşağıda karlılıkların gözle görülür baskılandığı bir çeyrek oldu. İlaveten mobil ARPU tarafında yüksek baz etkileri hem çeyreklik hem yıllık görülecek. 3.çeyreğin bir düşük baz etkisi yaratma ihtimalini hatırlatmakta fayda varı olduğunu değerlendiriyoruz.

- Pozitif: **Turkcell (TCELL)**
- Negatif: **Türk Telekom (TTKOM)**

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
TCELL	72.995,00	30.250,00	4.566,05	4,93%	-1,44%	-8,02%	9,86%	13,21%	-17,72%
TTKOM	71.802,00	30.005,00	4.846,80	3,36%	2,62%	-56,73%	7,78%	21,48%	-24,72%

XINSA (İNŞAAT VE TAAHHÜT)

İlk çeyrek yağışların yüksek seyretmesiyle birlikte sektör için oldukça zor geçti. İlaveten finansal yatırımlar tarafındaki dalgalanmalar net karı gözle görülür baskıladı. Hatırlatmakta fayda var: **Europower'ın yapılan iş ve işlemlerinin yükleniciliğini Girişim Elektrik yapması nedeniyle XINSA'da yer alıyor. ENKAI ve GLRMK eski marjlarına henüz kavuşmasa da 2027 için ümitler halen yüksek görünüyor. ENKAI tarafında veri merkezi yatırımları; GLRMK tarafında 2 milyar avroluk ilave backlog beklentisi katalizör olarak çalışmaya devam ediyor.**

- Pozitif: **Enka İnşaat, Gülermak Ağır Sanayi, Girişim Elektrik (ENKAI, GLRMK, GESAN)**
- Negatif: **Birleşim Mühendislik (BRLSM)**

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
BRLSM	1.612,25	135,40	-90,61	4,62%	10,73%	0,64%	44,15%	1,85%	49,87%
ENKAI	48.611,00	9.326,00	12.168,19	35,67%	15,76%	169,30%	40,91%	2,64%	0,01%
GESAN	5.415,00	1.445,00	242,55	-25,91%	-42,44%	34,98%	34,36%	180,36%	180,74%
GLRMK	12.555,00	1.912,00	1.184,56	21,35%	21,67%	81,16%	8,65%	14,35%	-15,35%

XKAGT (KAĞIT, ORMAN VE BASIM)

1 Nisan itibariyle doğalgaz ve elektriğe yapılan güncellemeler, selülöz tarafında istenilen rayın oluşmaması ve emtiaların arkasında kalıyor oluşunun yanı sıra talebin gözle görülür duraksaması sektörü net nette etkilemiş görünüyor. Özellikle kağıt sektöründe hissedilen rekabetçilik baskısı da artmakla birlikte 2027 ve sonrasında iç pazarda daha fazla görülecek gibi görünüyor.

- Pozitif: **Adel Kalemcilik ve Lila Kağıt (ADEL, LILAK)**
- Negatif: **Alkim Kağıt, Gentaş Dekoratif*1 ve Europap Tezol (ALKA, GENTS, TEZOL)**

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
ADEL	885,33	160,00	132,52	0,45%	453,40%	A.D	0,80%	5,64%	108,13%
ALKA	700,00	-35,20	-58,50	-0,42%	28,95%	-30,58%	-19,34%	A.D	A.D
DGNMO	3.036,00	50,00	153,36	11,31%	20,57%	-16,44%	-27,80%	A.D	A.D
GENTS	1.445,00	95,20	15,45	9,76%	-27,29%	-94,75%	0,15%	41,50%	-44,80%
LILAK	4.065,00	771,00	273,78	18,98%	13,25%	A.D	-4,82%	-1,66%	-77,74%
TEZOL	1.515,00	90,20	-94,75	-6,20%	-5,51%	-24,36%	-14,23%	-43,46%	A.D

*1=Gentaş Dekoratif özelinde geçtiğimiz çeyrek Gentaş Kimya halka arzından elde edilen gelirin etkisi bu çeyrek olmaması nedeniyle karlılık gözle görülür şekilde baskılanıyor.

XKMYA (KİMYA VE PLASTİK)

Güncel gerginlik çerçevesinden en net yararlanan sektör olarak karşımıza çıkıyor. Petrokimya, gübre, ilaç ve sağlık gibi alanları net nette yararlandı. Ayrışmaların devamını önümüzdeki çeyreklerde takip edebilirsek sürdürülebilir konumu bu sektörde uzun süreler hissediyor olabiliriz. Bu kısımda en pozitif ilk 5 yapmak daha sağlıklı olacak

- **Pozitif:** Petkim Petrokimya, Oncosem Onkolojik Sistemler, Mercan Kimya, Sasa Polyester ve Tüpraş (PETKM, ONCSM, MERCN, SASA ve TUPRS)
- **Negatif:** Koza Polyester, Meditera ve Alkim Kimya (KOPOL, MEDTR ve ALKIM)

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
AKSA	12.025,00	2.212,16	1.702,04	5,07%	10,02%	157,22%	30,71%	74,29%	A.D
ALKIM	1.235,20	60,00	24,35	-6,88%	A.D	A.D	-16,46%	14,89%	-55,50%
AYGAZ	30.000,00	1.041,00	3.125,00	27,94%	26,79%	2061,64%	13,73%	47,51%	145,62%
BRISA	11.254,40	1.520,10	281,50	-12,28%	-18,45%	817,90%	-2,67%	73,70%	A.D
BRKSN	267,05	53,42	7,49	18,14%	24,51%	A.D	0,05%	78,00%	-47,33%
DEVA	6.011,00	795,00	44,12	-5,08%	-1,64%	A.D	8,49%	338,75%	-93,31%
EGPRO	3.775,00	1.076,00	466,75	0,10%	-4,98%	47,87%	6,62%	91,27%	86,94%
GEDZA	377,50	81,20	33,98	12,89%	40,10%	A.D	5,14%	-4,91%	-15,61%
GUBRF	15.055,00	4.146,00	1.925,60	-37,22%	-21,76%	-51,22%	34,67%	39,39%	52,70%
HEKTS	2.111,00	75,20	-986,40	-11,29%	24,13%	257,14%	7,06%	A.D	15,99%
KBORU	2.251,00	265,00	241,98	2,81%	7,86%	-1,77%	35,30%	2,05%	-46,52%
KMPUR	3.751,00	431,30	88,25	5,30%	15,10%	-48,93%	-4,91%	4,88%	A.D
KOPOL	1.234,34	142,04	58,09	16,18%	-2,85%	214,18%	-9,17%	-23,79%	-36,88%
KRPLS	651,00	135,00	6,47	17,76%	38,28%	A.D	2,08%	11,89%	A.D
MEDTR	720,00	72,00	-33,63	4,02%	28,59%	-41,18%	-12,02%	-26,24%	19,52%
MERCN	844,80	170,00	76,34	2,74%	74,11%	107,72%	-0,92%	131,43%	85,35%
ONCSM	277,00	90,00	15,20	8,21%	16,73%	138,70%	27,81%	659,63%	7232,35%
PETKM	37.009,00	3.120,00	4.840,61	27,99%	1682,23%	1378,53%	40,78%	A.D	A.D
SASA	18.818,63	3.765,70	4.964,56	8,87%	10,22%	168,77%	11,32%	57,95%	A.D
TARKM	650,05	145,30	47,50	-26,40%	-47,10%	8,93%	12,86%	15,69%	A.D
TUPRS	407.710,00	40.005,00	31.426,45	47,39%	136,46%	669,06%	68,49%	130,41%	166,02%

XMADN (MADENCİLİK)

İlk çeyrekten bugüne fiyat normalleşmesinin etkilerini görsek dahi ertelenmiş vergi geliri potansiyeli ilave alan taşıyor gibi görünüyor. 3.çeyrekten itibaren fiyat ve talep karmaşasını daha net hissediyor olacağız.

- **Pozitif:** Hepsİ
- **Negatif:** Yok

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
CVKMD	780,00	285,00	250,60	2,24%	2,93%	201,18%	-26,33%	5,82%	-35,72%
TRALT	6.384,55	3.139,06	2.101,93	-32,90%	-31,43%	21,97%	75,62%	214,59%	39,61%
TRENJ	6.452,84	3.131,81	2.143,40	-32,90%	-30,47%	52,28%	57,00%	199,69%	22,22%
TRMET	6.499,40	3.127,08	1.693,83	-32,38%	-30,40%	13,60%	58,41%	205,16%	3,58%

XMANA (METAL ANA SANAYİ)

Sektörel anlamda özellikle Vietnam haricinde küreselde Türkiye en canlı talep ve üretimi gerçekleştirdiği çeyreklerden birisini geçirdi. Fiyatlama henüz pandemi ve hiperenflasyon dönemlerine yaklaşmasa da **gerek kompozisyon değişimi gerekse ertelenmiş vergi geliri etkisi pozitif ayrıştırıyor**. Devamlılığını 3.çeyrek ve sonrasında takip ediyor olacağız.

- **Pozitif:** Kardemir, Kırac Galvaniz ve Ereğli Demir Çelik (KRDMD, TCKRC ve EREGL)
- **Negatif:** Tuğçelik Alüminyum ve Panelsan (TUCLK ve PNLSN)

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
BRSAN	24.150,00	2.323,00	756,94	31,37%	169,74%	176,64%	37,03%	49,78%	-14,21%
EKDMR	5.065,00	245,00	109,94	8,76%	19,94%	-0,29%	-	-	-
EREGL	63.532,00	6.535,00	4.583,00	6,45%	12,29%	1029,41%	53,41%	58,08%	235,00%
KCAER	6.395,00	895,00	289,94	18,11%	16,83%	118,34%	-15,38%	-13,14%	111,07%
KRDMD	20.505,00	2.752,00	6.214,00	80,75%	91,52%	34469,73%	55,13%	210,06%	422,16%
OZYSR	2.455,40	199,45	62,46	24,08%	47,60%	83,70%	10,18%	36,41%	A.D
PNLSN	1.000,00	155,20	-25,00	19,57%	32,23%	-46,86%	12,31%	50,72%	A.D
TCKRC	2.047,00	717,00	622,35	42,00%	47,58%	38,71%	492,16%	650,05%	114,12%
TUCLK	451,45	110,16	-37,72	25,28%	13,22%	-79,65%	-22,15%	A.D	A.D

XMESY (METAL EŞYA SANAYİ)

İçinde birden fazla sektör içeren yapıda bakır, enerji teknolojileri gibi alanlar canlı kalırken otomotiv, beyaz eşya gibi sektörler ise zorlanmaya devam etti. Yıl boyu aynı çerçeveyi görmeye devam edebiliriz.

- **Pozitif:** Europower Enerji, Beta Enerji ve Alves Kablo (EUPWR, BETAE ve ALVES)
- **Negatif:** Vestel Elektronik, Vestel Beyaz Eşya ve Makim Makina (VESTL, VESBE ve MAKIM)

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
ALVES	4.749,98	807,55	27,51	42,64%	70,55%	129,66%	38,03%	9,95%	-49,89%
ARCLK	142.505,00	5.991,51	2.505,18	2,13%	-27,79%	A.D	-11,12%	-23,15%	A.D
ASTOR	10.407,16	3.541,15	1.999,21	4,63%	9,01%	3,02%	13,50%	7,39%	65,91%
ASUZU	8.045,32	245,50	75,00	2,33%	281,08%	A.D	14,23%	-43,10%	79,21%
BETAE	915,00	231,00	53,40	21,34%	30,18%	17,18%	-	-	-
BFREN	1.049,12	95,59	40,54	30,45%	77,04%	-39,90%	13,18%	-18,40%	1738,47%
BNTAS	355,00	46,55	51,40	-2,07%	-3,62%	-41,10%	-2,98%	-4,32%	10,59%
EGEEN	1.100,00	-15,50	-136,00	-1,55%	A.D	2,73%	-27,93%	A.D	A.D
EUPWR	3.445,00	1.051,00	953,50	-38,54%	-48,77%	114,51%	106,30%	1107,72%	9585,28%
FROTO	190.400,00	9.000,00	3.196,00	-7,63%	-12,42%	-45,74%	-26,01%	-41,94%	-60,41%
KARSN	3.997,00	715,00	35,15	-21,95%	-15,42%	-49,87%	-13,73%	-16,42%	489,29%
MAKIM	360,00	15,20	-38,40	-8,29%	-34,00%	190,86%	1,03%	A.D	-57,07%
OTKAR	11.147,00	-955,20	-624,60	9,01%	-45,92%	-63,58%	-25,99%	A.D	A.D
TOASO	103.110,00	2.165,00	3.266,93	1,22%	-20,91%	2,06%	12,40%	-15,45%	41,22%
TTRAK	12.900,00	528,00	69,00	19,77%	1771,53%	A.D	-21,82%	-63,00%	-84,57%
VESBE	13.225,00	-180,50	-882,25	24,18%	-63,24%	-39,51%	-47,47%	A.D	-62,77%
VESTL	26.505,00	-800,00	-2.495,15	17,69%	-43,33%	-25,86%	-42,04%	-40,87%	-75,36%

XPTIC (PERAKENDE TİCARET)

Trafiğin yalnızca **Şok Marketler (SOKM)**'de pozitif olduğu bir çerçeve takip ederken Ebebek Mağazacılık (EBEBK) yatay seyirle takip ediyor. Diğer şirketlerde büyümeler sınırlanmış durumda.

- Pozitif: Ebebek Mağazacılık, Şok Marketler ve BİM (EBEBK, SOKM ve BIMAS)
- Negatif: Suwen Tekstil, Teknosa ve Mopas Marketçilik (SUWEN, TKNSA ve MOPAS)

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
BIMAS	220.005,00	12.855,00	8.039,91	-3,51%	18,69%	14,58%	8,67%	23,38%	127,09%
BİZİM	10.146,00	312,00	-54,83	-1,13%	3,98%	-74,49%	-11,90%	14,73%	-91,06%
EBEBK	9.701,00	1.771,00	350,38	8,51%	120,81%	363,55%	21,45%	28,40%	A.D
KOTON	8.965,20	1.595,51	52,20	1,06%	-1,31%	A.D	-5,00%	-42,55%	-88,12%
MAVI	12.715,00	1.950,00	322,71	-6,54%	-24,60%	-44,50%	0,64%	15,95%	46,95%
MGROS	127.515,00	6.515,00	617,85	8,98%	14,99%	-64,18%	5,26%	17,09%	25,12%
MOPAS	5.552,00	55,00	17,72	-3,56%	-90,37%	-75,07%	4,08%	88,97%	A.D
SOKM	85.990,00	995,00	-771,00	5,20%	103,53%	-2,16%	6,48%	835,13%	69,60%
SUWEN	1.610,00	100,20	-94,75	18,90%	11,52%	-70,80%	-10,22%	-77,17%	A.D
TKNSA	22.850,00	695,05	-850,05	-4,08%	8,55%	66,54%	-2,10%	-33,41%	18,79%

XSGRT (SİGORTACILIK)

XSGRT'in 2.Çeyrek Pusulasında anlattığımız üzere 25 Mayıs 2026 günü yayınladığımız Sigortacılık Sektörü Güncel Durum Analizi raporunda beyan ettiğimiz gibi gerçekleşen bir tablo ile karşı karşıyayız. Tahvil faizleri mali gelirlerde dalgalanmaya neden olurken kredi büyümelerine yönelik yeni alınan aksiyonlar sektörü olumsuz etkiledi. Agesa Hayat Emeklilik, Aksigorta ve Anadolu Hayat Emeklilik (AGESA, AKGRT ve ANHYT) haricinde tüm sektörün prim üretimleri reel daralış olarak seyretmeyi sürdürüyor. Tahmin ettiğimiz gibi sektör yıllık bazda düşük bazdan yararlanırken 3 aylık 2.çeyrek enflasyonu %7,11'in aksine net karı nominal %5,51 büyümeyle reel daralan ortam takip ediyoruz.

- Pozitif: Türkiye Sigorta, Agesa Hayat Emeklilik ve Anadolu Hayat Emeklilik (TURSG, AGESA ve ANHYT)
- Negatif: Anadolu Sigorta ve Aksigorta (ANSGR ve AKGRT)

KOD	NET KAR	NKÇ%	NKY%
AGESA	1.920,50	7,57%	52,41%
AKGRT	623,52	132,51%	-27,31%
ANHYT	1.821,00	9,65%	37,30%
ANSGR	3.391,00	-11,75%	14,58%
TURSG	7.001,00	-0,28%	45,51%

XTAST (TAŞ, TOPRAK VE ÇİMENTO)

1 Nisan itibariyle hem elektrik hem doğalgaza gelen zamlar, iklim koşulları ve beraberinde talep duraksaması XKAGT'ta olduğu gibi XTAST'yi genel olarak etkiledi. Yılı geçen seneye paralel ve kısmen altında geçireceklerini değerlendiriyoruz.

- Pozitif: Kalekim, Oyak Çimento ve Afyon Çimento(düşük baz) (KLKIM, OYAKC ve AFYON)
- Negatif: Boğaziçi Beton, Çağdaş Cam ve Nuh Çimento (BOBET, CGCAM ve NUHCM)

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
AFYON	985,00	270,20	95,08	-0,70%	-2,30%	A.D	0,28%	814,79%	A.D
AKCNS	7.555,00	350,00	-334,75	25,66%	-24,19%	-3,61%	7,75%	-57,23%	A.D
BOBET	2.665,00	155,30	-104,95	-2,94%	-4,02%	-76,83%	-10,39%	-17,22%	-79,37%
CGCAM	606,30	82,45	30,88	-1,89%	-14,49%	-2,11%	-18,16%	-40,53%	-56,97%
CIMSA	13.000,00	2.600,00	914,00	4,34%	65,15%	21,08%	-9,68%	6,82%	-17,01%
KLKIM	2.855,00	521,00	230,18	24,96%	47,44%	3283,84%	-9,26%	-27,20%	-49,38%
KLSE	4.345,00	295,00	-159,65	-11,03%	2,09%	12,04%	6,85%	A.D	-84,26%
KUTPO	1.251,00	221,20	51,22	5,52%	-4,44%	91,14%	6,06%	0,26%	33,04%
NUHCM	4.555,00	250,00	-608,43	6,17%	35,44%	-33,91%	-17,88%	-77,46%	A.D
OYAKC	15.555,00	3.355,00	1.532,33	35,60%	31,28%	1295,41%	-5,01%	-3,28%	-54,70%
SISE	61.225,00	4.999,30	3.708,25	-0,55%	15,83%	139,29%	-11,86%	-10,03%	5,10%
USAK	1.775,00	100,00	167,75	33,82%	77,05%	A.D	15,56%	-58,33%	-70,53%

XTEKS (TEKSTİL SANAYİ)

Perakende tarafta talebin duraksaması doğal olarak bu kısmı olumsuz etkilese de premium ve katma değerli ürün üreten şirketler bu çeyrek pozitif ayrışmaya devam etti. Kordsa (KORDS) özelinde net kara geçiş yapılırken gayrimenkul varlık satışı etkisi olduğunu hatırlatırız. Yılın talep kompozisyonu kaynaklı zorlu geçeceğini hatırlatmak isteriz.

- Pozitif: Yünsa Yünlü ve Kordsa Teknik Tekstil (YUNSA ve KORDS)
- Negatif: Sun Tekstil ve Desa Deri (SUNTK ve DESA)

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
DESA	1.275,00	245,00	110,88	25,38%	9,39%	-7,15%	-6,35%	3,64%	-27,19%
KORDS	9.589,00	681,00	805,50	9,52%	6,90%	503,65%	25,97%	33,24%	A.D
SUNTK	3.145,00	145,00	102,83	4,52%	64,03%	A.D	-26,59%	-78,35%	-58,52%
YATAS	6.355,00	600,00	29,37	-1,72%	23,95%	26,79%	6,12%	0,33%	A.D
YUNSA	1.103,41	266,42	97,97	30,48%	34,67%	159,35%	27,80%	233,73%	-45,07%

XTTIC (TİCARET)

Talep duraksamasından net etkilenme takip edilirken ticaret tarafında ilaç ticareti yapan şirketler net pozitif ayrıştı. DADS tarafında kademeli güncellemeler gerek stok karı gerek satış geliri tarafında büyümeleri destekledi. Marjlarda yeni baz ve beraberinde yeni değerlendirme alanı açılmasına neden oldu.

- Pozitif: Selçuk Ecza Deposu ve Gen İlaç (SELEC ve GENIL)
- Negatif: Doğuş Otomotiv ve Intema İnşaat (DOAS ve INTEM)

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
DOAS	59.251,00	3.885,00	1.572,25	11,48%	14,71%	160,22%	-25,43%	-22,10%	-43,77%
GENIL	7.225,00	1.417,00	517,75	1,83%	2,51%	29,10%	27,51%	148,70%	404,04%
INTEM	590,00	151,00	29,50	17,01%	19,91%	A.D	-0,27%	7,40%	-63,41%
SELEC	52.605,00	3.555,00	1.684,88	-5,42%	-4,75%	2,18%	10,28%	350,09%	A.D
TGSAS	77,50	39,50	9,13	-8,53%	-16,48%	132,41%	122,16%	A.D	24,73%

XUHIZ (HİZMET)

Sağlık tarafında işler yolunda lakin yeni yönetmelik gereği personellerin bordro işlemlerinde kayıtlama tip değişikliği MLP Care (MPARK) özelinde net olumsuz etki etti. Rakipleri beklenenden daha az hasarla bu süreci geçirecek gibi görünüyor. Yeni yasa etkileriyle Mackolik'in (MACKO) sözleşme fesihleri olumsuz etkiye devam ederken AVM hareketliliği sektör üzeri olan Rönesans Gayrimenkul (RGYAS) kendisini bu çeyrek itibarıyla yeni seviyeye taşımış oldu.

- Pozitif: Yeo Teknoloji, Rönesans Gayrimenkul ve Lokman Hekim Engürüsağ (YEOTK, RGYAS ve LKMNH)
- Negatif: Mackolik, MLP Care ve Nasmed Egepol (MACKO, MPARK ve EGEPO)

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
EGEPO	465,20	60,20	42,42	-0,91%	-5,83%	8,68%	22,27%	2,37%	A.D
LKMNH	1.181,00	250,00	19,57	-13,51%	-26,83%	-10,72%	2,22%	28,16%	-62,06%
MACKO	285,30	143,50	59,47	4,40%	3,73%	-1,51%	-8,87%	-17,48%	-49,12%
MPARK	16.405,00	4.700,00	1.059,76	-5,76%	-8,78%	-46,87%	4,61%	31,74%	-29,28%
PCILT	3.455,00	200,00	138,18	27,15%	7,09%	-10,62%	6,71%	18,40%	0,19%
RGYAS	4.715,00	3.315,00	4.626,25	7,10%	7,79%	54,29%	40,87%	57,79%	26,12%
TNZTP	1.045,00	430,00	84,20	0,65%	14,62%	7,94%	9,04%	2,57%	-74,31%
YEOTK	5.005,00	1.996,95	474,75	12,25%	16,66%	78,78%	55,94%	1507,93%	733,39%

XULAS (ULAŞTIRMA)

2 soru var: 1- Maliyetler yönetilebildi mi? 2-Maliyetler yönetilemedi ise trafik kaydırıldı mı? Bu sorulara cevap bulabilen havacılık şirketleri pozitif ayrışmayı başardı. İlaveten dönemden yararlanan antrepo ve gemi faaliyetleri de ön planda kalmayı sürdürdü. Taşımacılık tarafı süreçlerden net olumsuz etkileniyor.

- Pozitif: GSD Denizcilik, Türk Hava Yolları, Reysaş Lojistik (GSDDE, THYAO ve RYSAS)
- Negatif: Gür-Sel Turizm, Platform Turizm ve Hareket Proje (GRSEL, PLTUR ve HRKET)

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
GRSEL	3.355,00	1.075,00	778,80	-1,62%	-11,09%	-18,10%	6,15%	2,06%	11,31%
GSDDE	304,87	183,20	26,00	80,32%	137,57%	A.D	90,33%	261,73%	A.D
HRKET	1.752,00	303,00	97,40	0,91%	-23,10%	-65,87%	0,18%	85,12%	A.D
PGSUS	45.005,00	3.775,00	-3.999,00	37,37%	2045,43%	-48,46%	17,12%	-64,61%	A.D
PLTUR	2.727,00	535,00	1,65	1,18%	1,89%	19,78%	14,03%	-7,10%	-99,00%
RYSAS	3.772,00	1.515,00	914,56	4,69%	23,40%	10,18%	2,39%	-9,33%	4,64%
TAVHL	24.795,00	8.096,00	2.163,00	34,79%	105,92%	A.D	26,90%	27,47%	A.D
THYAO	324.240,10	31.539,10	11.617,28	25,69%	48,34%	17,87%	40,17%	-31,54%	-56,63%

XUMAL (MALİ VE VARLIK YÖNETİM)

Optimal nokta dengesi bu sektörde de kaybolması sonrası artan finansman giderleri olumsuz etkiledi. Bulls ve İş GSYO (BULGS ve ISGSY), varlık çıkışı kaynaklı bu çeyrek pozitif ayrışıyorlar. Gelecek Varlık Yönetim (GLCVY) artan finansman giderleri; İş Yatırım (ISMEN) ise kredi büyümelerinde yüksek baz etkisi ve enflasyon muhasebesi etkileri ile negatif ayrışan tarafta kaldılar.

- Pozitif: Bulls GSYO ve İş GSYO (BULGS ve ISGSY)
- Negatif: Gelecek Varlık Yönetimi ve İş Yatırım (GLCVY ve ISMEN)

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
BULGS	335,00	130,00	604,30	2,73%	12,97%	A.D	171,24%	17,05%	-28,87%
GLCVY	-	-	314,99	-	-	-21,74%	-	-	-15,49%
ISGSY	1.268,50	1.046,00	1.000,00	3960,16%	A.D	2859,65%	-70,83%	-69,42%	-68,56%
ISMEN	495.506,00	4.911,00	1.043,99	-3,17%	-8,06%	11,82%	-22,77%	-22,31%	-65,61%

XYHIZ (YEMEK HİZMETLERİ)

Güncel çerçeveden pozitif yararlanma baskılara rağmen sürüyor. Görece yemek hizmetlerindeki gerek Dünya Kupası gerek trafik hareketliliği sayesinde Do-Co (DOCO) net nette toparlanırken Tab Gıda (TABGD) sürdürülebilir çerçeveyi sunuyor. Geçen çeyreğe nazaran kara geçen BigChefs (BIGCH) tarafını da geri plana atmamakta fayda var. Not: Türkiye'de DO-CO'yu tek araştırma kapsamında tutan aracı kurum olduğumuzu hatırlatalım.

- Pozitif: Tab Gıda, DO-CO ve BigChefs (TABGD, DOCO ve BIGCH)
- Negatif: Yok

KOD	HASILAT	FAVÖK	NET KAR	HÇ%	FÇ%	NKÇ%	HY%	FY%	NKY%
BIGCH	1.345,00	351,00	45,55	7,33%	57,54%	A.D	-6,40%	27,07%	11,47%
DOCO	41.016,00	12.045,00	1.934,84	30,55%	31,86%	31,13%	43,56%	46,16%	16,07%
TABGD	15.825,00	3.525,00	1.130,93	12,36%	47,27%	370,50%	7,79%	20,36%	-24,54%

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla 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 dayanarak 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.