

3Ç25 Kar Beklentileri - Banka Dışı Şirketler

Takip listemizdeki banka dışındaki şirketler enflasyon muhasebesi (TMS 29) uygulamaktadır (takip listemizde olan ve mali tablolarını döviz cinsi oluşturan EREGL, TAVHL, THYAO ve PGSUS enflasyon muhasebesi uygulamamaktadır).

Karşılaştırma yapılabilmesi için şirketlerin 3Ç24 mali verilerine (Ciro, FAVÖK ve net kar) enflasyon endekslemesi uygulanmıştır.

3Ç25 Net Kar Tahminleri - Sanayi Şirketleri									Açıklanma Tarihi	YORUM	
(Mn TL)	3Ç25			3Ç24			Değişim (%)				
Sanayi	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar /Zarar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar /Zarar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar /Zarar		
AKCNS	6.333	1.071	455	7.178	1.593	677	-12%	-33%	-33%	Şirketin satış gelirlerinin 3Ç25'te enflasyon katsayısı uygulanmış verilere göre yıllık bazda yaklaşık %12 oranında azalış göstermiş olabileceğini tahmin ediyoruz. Satış gelirlerindeki azalış beklentimize rağmen FAVÖK marjında iyileşme olacağını düşünmekteyiz.	
AKSEN	10.500	2.900	900	10.930	2.286	881	-4%	27%	2%	Talimercan Santralî'nin tam kapasiteyle devreye girmesiyle birlikte, FAVÖK'e olan katkının artarak devam etmesini bekliyoruz.	
ARCLK	125.500	8.900	-1.600	140.480	6.183	-6.667	-11%	44%	A.D.	24 Ekim 2025	Sektörde zayıflayan talep ve artan rekabet baskısı nedeniyle, fiyatlama gücünde yaşanan zorlukların şirket'in net satış gelirleri üzerinde aşağı yönlü baskı yaratmasını bekliyoruz. Buna karşın, düşen hammadde maliyetleri ile sürdürülen sinerji ve maliyet optimizasyonu sayesinde FAVÖK tarafında hem çeyreklik hem de yıllık bazda iyileşmenin devam edeceğini öngörüyoruz. Ancak yüksek finansman giderlerinin etkisiyle net zararın sürmesini bekliyoruz. Bununla birlikte 3Ç25 beklentilerimize bağlı olarak, şirketin 2025 yılına yönelik gelir projeksiyonlarında aşağı yönlü bir güncellemeye gidebileceğini düşünmekteyiz.
ASELS	32.780	7.900	3.250	29.073	6.565	2.671	13%	20%	22%	4 Kasım 2025	Yeni sipariş büyüklüğünün devam etmesi sayesinde hem ciro hem de kârlılık göstergelerinde istikrarlı yükseliş ivmesinin devam edeceğini düşünüyoruz.
BIMAS	179.962	11.280	4.604	167.868	7.244	5.800	7%	56%	-21%	10 Kasım 2025	Sepet bazında büyümenin devam etmesi ve artmakta olan mağaza sayısının olumlu etkisi ile %7'lik satış geliri büyümesi bekliyoruz. Asgari ücret artışı olmamasıyla personel maliyetlerinin etkisinin görece daha düşük kalacağını ve operasyonel karlılığın destekleneceğini düşünüyoruz.
CCOLA	52.791	11.428	7.045	48.933	9.815	6.895	8%	16%	2%	4 Kasım 2025	Uluslararası operasyonlardaki hacim büyümesinin ve Türkiye operasyonlardaki destekleyici fiyat artışlarının satış gelirleri üzerindeki etkisinin pozitif olacağını; FAVÖK rakamında da yıllık %16'lık artış gösterebileceğini düşünüyoruz.
CIMSA	10.667	2.220	1.132	7.902	2.214	1.551	35%	0%	-27%		Satış hacimlerindeki organik artış ve Mannok'un katkısı ile Çimsa'nın satış gelirlerinin 3Ç25'te enflasyon katsayısı uygulanmış verilere göre yıllık bazda yaklaşık %35 oranında yükseliş göstereceğini tahmin ediyoruz. FAVÖK marjında ise geçen yılın aynı dönemine göre 1,3 puan iyileşme bekliyoruz.
DOAS	56.075	3.453	1.707	50.556	2.957	374	11%	17%	357%	10 Kasım 2025	Kuvvetli seyreden binek araç satış adetleri ve hafif ticari araçlardaki artışın desteği operasyonel açıdan pozitif görünüm sunuyor. Zorlu fiyatlama ortamına rağmen Şirket'in net satış gelirlerinde %11'lik artış öngörüyor, başlıca giderlerinin bu çeyrekte olmamasıyla birlikte faaliyet karlılığında hafif toparlanma, FAVÖK ve net kar rakamında da artış olacağını düşünüyoruz.
EREGL *	52.958	4.737	651	48.729	4.546	801	9%	4%	-19%	20 Ekim 2025	Erdemir'in net kar rakamı 3Ç25'te yıllık bazda %19 düşüşle 651mn TL seviyesinde gerçekleşti. Erdemir'in net satış gelirleri yıllık bazda %9 artışla 52.958mn TL seviyesinde gelirken, FAVÖK rakamı yıllık bazda %4 artışla 4.737mn TL seviyesincede gerçekleşti. Girdi maliyetlerindeki (özellikle demir cevheri ve kok kömürü) gerileme marjları desteklerken, zayıf fiyat ortamı ve satış hacmindeki hafif azalma kârlılığı baskıladı.
FROTO	184.233	11.491	7.672	188.916	12.955	11.413	-2%	-11%	-33%	5 Kasım 2025	Sınırlı artış gösteren satış adetleri ve zorlu fiyatlandırma ortamından kaynaklı satış gelirlerinin hafif düşüş göstermesini bekliyoruz. 2Ç25'te Craiova Fabrikası'nın ikinci taksit ödemesinin ardından finansman giderlerinin etkisinin net kar rakamı üzerindeki baskısının hafifleyeceğini öngörüyoruz.
MGROS	106.045	7.866	2.083	99.286	7.577	4.208	7%	4%	-50%	06 Kasım 2025	3Ç25'te online satış kanallarının & mağaza açılışlarının pozitif etkisi ile çoklu kanallarda büyümenin devam etmesini ve mevsimsellik etkisinin satış gelirlerine olumlu yansımaları bekliyor, FAVÖK'teki artışın ise daha sınırlı olacağını tahmin ediyoruz. Geçen senenin aynı döneminde net kar üzerindeki tek seferlik varlık satışı yüksek baz etkisi oluşturmaktadır.

3Ç25 Kar Beklentileri - Banka Dışı Şirketler

3Ç25 Net Kar Tahminleri - Sanayi Şirketleri									Açıklanma Tarihi	YORUM	
(Mn TL)	3Ç25			3Ç24			Değişim (%)				
Sanayi	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar /Zarar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar /Zarar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar /Zarar		
PGSUS**	1.130	385	191	1.091	443	301	4%	-13%	-36%	7 Kasım 2025	Güçlü seyreden yolcu trafiği ve artan kapasiteye rağmen jeopolitik gelişmeler ve rekabetçi koşulların bilet fiyatları üzerindeki negatif etkisinden kaynaklı olarak Pegasus için 3Ç25'te yıllık %3,5'lik satış geliri büyümesi bekliyoruz. Yakıt fiyatları, maliyetler üzerinde baskı yaratmasa bile artan personel giderleri operasyonel karlılık üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor. Bu çeyrekte marjlarda daralma ve net kar rakamında düşüş öngörüyoruz.
SELEC	40.380	800	-200	39.543	1.294	273	2%	-38%	A.D.		İlaç fiyatlarında uygulanan dönemsel Avro değerinde güncelleme olmaması ve devam eden yüksek personel maliyetlerinin, finansallar üzerinde baskı yaratmaya devam edeceğini düşünüyoruz.
SISE	55.200	6.100	2.125	57.139	4.048	1.060	-3%	51%	100%		Maliyet yönetimi ve verimlilik artırıcı önlemler sayesinde güçlenen operasyonel karlılıktaki iyileşmenin devam etmesini bekliyoruz. Ek olarak, bu çeyrek özelinde Rekabet Kurulu cezasının finansallar üzerinde etkisinin olmadığını belirtmek isteriz.
TAVHL**	554	230	109	504	196	121	10%	17%	-10%	23 Ekim 2025	Yıllık bazda %7 büyüyen yolcu trafiğine paralel operasyonel tarafta olumlu sonuçlar öngörüyoruz.
TCELL	59.200	26.200	5.800	50.976	21.843	19.035	16%	20%	-70%	6 Kasım 2025	Rekabetçi fiyatlama ortamının yüksek olmasına rağmen mobil abone tabanının ve ARPU büyümesinin desteğiyle satış gelirlerinde reel büyümenin devam edeceğini düşünüyoruz.
THYAO**	6.984	1.830	1.260	6.630	2.167	1.544	5%	-16%	-18%	07 Kasım 2025	THY'nin yolcu ve kargo birim gelirlerindeki düşüş beklentimize rağmen yolcu trafiğindeki artışın da desteğiyle 3Ç25'te net satış gelirlerinin yıllık %5,3 artış gösterebileceğini hesaplıyoruz. Birim yakıt giderlerinin yıllık bazda sınırlı düşüş göstermesi beklentimizin yanı sıra 3Ç25'teki personel zamları doğrultusunda artan personel giderlerinin negatif etkisiyle operasyonel giderlerin faaliyet karlılığını baskılayacağını düşünüyoruz.
TOASO	86.144	3.518	1.628	28.588	354	416	201%	894%	292%	3 Kasım 2025	K0 modelinin pozitif katkısı ve Stellantis etkisiyle FAVÖK ve net kar rakamında toparlanma bekliyoruz.
TTKOM	56.600	24.500	6.800	53.788	28.277	1.526	5%	-13%	346%		Mobil ve genişbant segmentlerinde nette abone kazanımı bekliyoruz. Arpu büyümesinin de sürmesiyle, reel büyümenin devam edeceğini düşünüyoruz.
VESBE	21.600	1.050	-1.150	25.673	1.240	-557	-16%	-15%	A.D.		Yurt içindeki zayıf alım gücü ve Avrupa pazarında Çinli üreticilerin artan baskısı nedeniyle, şirket'in zayıf finansal performans göstermeye devam etmesini bekliyoruz.
ULKER	24.950	4.100	850	24.255	3.868	627	3%	6%	36%		Okulların açılmasıyla birlikte çikolata ve bisküvi kategorilerindeki düşük tek haneli hacim artışının, satış gelirlerini desteklemesini beklemekte birlikte maliyet kontrolü etkisiyle de operasyonel karlılığın iyileşmesini bekliyoruz.

*EREGL, 20.10.2025 tarihinde açıklanmıştır.

** PGSUS ve TAVHL tahminleri Euro bazlı, THYAO Dolar bazlı verilmiştir.

Çekince: Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde 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.

Şeker Yatırım

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Buyukdere Cad. No:171 Metrocity
A Blok Kat 4-5 34330 SİSLİ /İST
TÜRKİYE

TEL:+90 (212) 334 33 33
Fax:+90 (212) 334 33 34
E-mail:research@sekeryatirim.com
Web: <http://www.sekeryatirim.com/english/index.aspx>

UYARI NOTU:

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.