

4Ç25 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 4Ç24 mali verilerine (Ciro, FAVÖK ve net kar) enflasyon endekslemesi uygulanmıştır.

4Ç25 Net Kar Tahminleri - Sanayi Şirketleri									Açıklanma Tarihi	YORUM	
(Mn TL)	4Ç25			4Ç24			Değişim (%)				
Sanayi	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar /Zarar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar /Zarar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar /Zarar		
AKCNS	6.694	1.199	270	6.609	1.069	463	1%	12%	-42%	4 Mart 2026'ya kadar	4Ç25'te Akçansa'nın satış hacminin bir önceki çeyreğe paralel, yurt içindeki fiyat artışlarının enflasyona yakın oranda, FAVÖK marjının ise 9A25 dönemine kıyasla daha yüksek seviyede gerçekleştiğini tahmin ediyoruz. Yılın son çeyreğinde şirketin FAVÖK marjındaki iyileşmeye karşın ertelenmiş vergi kaleminin net kar üzerinde sınırlı bir baskı oluşturabileceğini düşünüyoruz.
AKSEN	10.236	3.284	1.385	11.322	2.702	-577	-10%	22%	a.d	02-11 Mart 2026	Yurt dışı enerji santrallerinin katkısıyla kapasite artışının devam etmesi FAVÖK'teki yukarı yönlü ivmeyi desteklemektedir. Bu gelişmeye paralel olarak, önceki yıl kaydedilen zararın ardından şirketin net kârının yıllık bazda pozitifte dönmesini bekliyoruz.
ARCLK	124.562	6.756	-1.774	141.744	6.277	-17.616	-12%	8%	a.d	30 Ocak 2026	Sektörde zayıflayan talep koşulları ve artan rekabet baskısı, şirketin fiyatlama gücünü sınırlarken, bu durumun net satış gelirleri üzerinde aşağı yönlü bir baskı oluşturmaması bekliyoruz. Buna paralel olarak, yıllık bazda operasyonel giderlerde öngördüğümüz artışın etkisiyle 3Ç25'e kıyasla FAVÖK tarafında daralma yaşanacağını tahmin ediyoruz.Öte yandan, enflasyon muhasebesinin VUK finansallarında uygulanmasının ertelenmesine ilişkin düzenlemenin, ertelenmiş vergi kalemleri üzerinde yaratacağı muhasebesel etki nedeniyle, şirketin net kârı üzerinde baskı oluşturabileceğini düşünüyoruz.
ASELS	83.120	21.545	12.093	72.884	19.550	11.482	14%	10%	5%	16-27 Şubat 2026	4Ç25'te tahsilatların yoğunlaşması ve ihracat gelirlerinin ciroya güçlü katkı sağlamasıyla birlikte, şirketin güçlü finansal sonuçlar açıklamasını bekliyoruz.
BIMAS	182.373	8.920	4.022	168.939	9.119	5.057	8%	-2%	-20%	11 Mart 2026	Aynı mağaza satışları & sepet bazında büyümenin devam etmesi ve açılan mağaza sayısındaki yükselişin de olumlu etkisi ile %8'lik satış büyümesi bekliyoruz. FAVÖK marjının hafif daralmayla %4,9 seviyesinde gerçekleşmesini, net karın ertelenmiş vergi giderlerinin etkisiyle yıllık bazda %20'lik daralma göstermesini bekliyoruz.
CCOLA	33.735	4.860	1.677	28.978	1.981	-460	16%	145%	a.d	03 Mart 2026	Uluslararası operasyonlardaki hacim büyümesinin ve Türkiye operasyonlardaki destekleyici fiyat artışlarının satış gelirleri üzerindeki etkisinin pozitif olacağını; FAVÖK rakamında da yıllık güçlü artış gösterebileceğini düşünüyoruz.
CIMSA	11.226	2.377	1.637	11.127	1.235	-631	1%	92%	a.d	4 Mart 2026'ya kadar	4Ç25 döneminde Çimsa'nın satış hacminin mevsim normallerinin üzerinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Son çeyrekte yurt içinde enflasyona yakın düzeydeki fiyat artışlarının ve iyileşen üretim maliyetlerinin şirketin FAVÖK marjını yukarı yönlü etkileyeceğini ve 4Ç25'te %21,2, 2025 yılının tamamında ise %18,5 seviyesinde FAVÖK marjı elde edileceğini öngörüyoruz.
DOAS	89.409	3.904	1.875	78.780	3.639	1.637	13%	7%	15%	27 Şubat 2026	Kuvvetli seyreden binek araç satış adetleri ve hafif ticari araçlardaki artışın desteği operasyonel açıdan pozitif görünüm sunuyor. Bağış giderlerinin bu çeyrekte olmamasıyla birlikte faaliyet karlılığında toparlanma, marjlarda ise yıllık bazda hafif daralma öngörüyoruz.
EREGL	59.279	5.660	-1.370	55.113	2.641	2.694	8%	114%	a.d	Şubat ayı 2. Hafta	Satış hacimlerindeki artışa rağmen, küresel çelik fiyatlarındaki zayıf seyrin çeyrek bazda FAVÖK büyümesini sınırlamaktadır. Dolar bazlı fiyatlama yapısı sayesinde operasyonel karlılığın görece istikrarlı kalmasını bekliyoruz. Öte yandan, vergi finansallarında enflasyon muhasebesi uygulamasının ertelenmesine bağlı oluşan tek seferlik ertelenmiş vergi giderinin net kâr üzerinde baskı yaratması beklenmektedir.
FROTO	230.621	13.810	9.120	215.915	11.390	15.169	7%	21%	-40%	09 Şubat 2026	Artış gösteren satış adetlerine paralel ihracat gelirlerinin katkısıyla satış gelirlerinin yükseliş göstermesini bekliyoruz. FAVÖK marjının iyileşmesini, net karın ise daralma gösterebileceğini hesaplıyoruz.
KRDMD	20.768	1.557	779	16.899	1.345	154	23%	a.d	407%	Mart ayı 1. Hafta	Maliyetlerdeki düşüşün FAVÖK'ü desteklemesini beklerken, parasal kazanç ve vergi etkisiyle net kâr tarafında zayıf görünüm öngörüyoruz.
MGROS	102.550	7.049	748	97.574	6.652	952	5%	6%	-21%	04 Mart 2026	4Ç25'te online & çoklu kanallarda büyümenin & mağaza açılışlarının pozitif etkisi ile yıllık %5,1'lik ciro büyümesi elde edebileceğini öngörüyor, FAVÖK marjının ise yatay seyredeceğini, %6,9, tahmin ediyoruz. Artan ertelenmiş vergi giderlerinin etkisiyle net karın yıllık bazda %21 daralabileceğini düşünüyoruz.

4Ç25 Kar Beklentileri - Banka Dışı Şirketler

4Ç25 Net Kar Tahminleri - Sanayi Şirketleri										Açıklanma Tarihi	YORUM
(Mn TL)	4Ç25			4Ç24			Değişim (%)				
Sanayi	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar /Zarar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar /Zarar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar /Zarar		
PETKM	21.046	-1.978	-1.071	21.779	-1.119	-8.126	-3%	a.d	a.d	05 Mart 2026	Zayıf talep ve ürün fiyatları ortamının yanı sıra yüksek hammadde maliyetlerinin etkisiyle, 4Ç25'te de Petkim finansallarında zayıf operasyonel görünümün devam etmesini bekliyoruz.
PGSUS*	795	150	-15	753	176	51	6%	-15%	a.d.	04 Mart 2026	Güçlü seyreden yolcu trafiği ve artan kapasiteye rağmen rekabetçi koşulların bilet fiyatları üzerindeki negatif etkisinden kaynaklı olarak Pegasus için 4Ç25'te yıllık %6'lık satış geliri büyümesi bekliyoruz. Bu çeyrekte marjlarda yıllık bazda daralma öngörüyoruz.
SELEC	42.055	1.662	1.191	43.479	2.402	1.802	-3%	-31%	-34%	02-11 Mart 2026	Eczanelere yönelik satış teşviklerinin 2025 yılında artırılmasıyla birlikte pazar payında büyüme hedeflenmektedir. Bu strateji kapsamında, 4Ç25'te pazar payı kazanımının hızlanmasını ve dönemsel avro kurundaki yükselişin stok kârlılığına sınırlı da olsa olumlu katkı sağlamasını bekliyoruz.
SISE	53.879	2.894	1.597	53.313	2.037	-1.930	1%	42%	a.d	16-20 Şubat 2026	Mimari cam ve cam ambalaj segmentlerinin katkısıyla, satış gelirlerinin yıllık bazda yatay bir görünüm sergilemesini bekliyoruz. Öte yandan, operasyonel kârlılık üzerinde verimlilik artırıcı önlemlerin etkisinin devam edeceğini düşünüyoruz.
TAVHL *	446	94	-10	428	78	-2	4%	20%	a.d.	17 Şubat 2026	Büyüyen yolcu trafiğine paralel operasyonel tarafta olumlu sonuçlar öngörüyoruz.
TCELL	62.698	24.776	2.864	55.814	23.276	2.199	12%	6%	30%	02-11 Mart 2026	Rekabetçi fiyatlama ortamının yüksek seyretmesine rağmen, mobil abone tabanındaki büyümenin devam edeceğini öngörüyoruz. Segment bazlı fiyat artışları ile dinamik ve esnek fiyatlama stratejilerinin desteklediği ARPU artışı sayesinde satış gelirlerinde reel büyümenin sürmesini bekliyoruz. Öte yandan, TOGG operasyonlarından kaynaklanan zararın devam etmesini bekliyoruz.
THYAO*	6.173	1.346	610	5.609	1.064	713	10%	27%	-14%	Mart ayı 1. Hafta	THY'nin yolcu birim gelirlerindeki hafif düşüş beklentimize rağmen yolcu trafiğindeki artışın & kargo operasyonlarının da desteğiyle 4Ç25'te net satış gelirlerinin yıllık %10,1 artış gösterebileceğini hesaplıyoruz. Birim yakıt giderlerinin yıllık bazda hafif yükseliş göstermesini, FAVÖK'ün ise yıllık %27 büyüme kaydedebileceğini düşünüyoruz.
TOASO	122.901	3.242	3.337	39.317	281	-158	213%	1053%	a.d.	09 Şubat 2026	Stellantis Otomotiv'in katkısı ve tek seferlik maddi duran varlık satış kazancıyla net karda güçlü artış bekliyoruz.
TTKOM	64.589	25.357	4.989	59.657	19.536	-2.075	8%	30%	a.d	02-11 Mart 2026	Rekabetçi fiyatlama ortamının yüksek seyretmesine rağmen, mobil ve genişbant segmentlerinde nette abone kazanımının sürmesini bekliyoruz. Mobil tarafta abone bazındaki büyümenin devam etmesiyle birlikte, ARPU tarafında ise önceki dönemlere kıyasla daha dengeli ve normalleşen bir seyrin öne çıkacağını düşünüyoruz. Buna karşın VUK ve IFRS bazlı enflasyon muhasebesi farklarının net kârlılığı olumsuz etkileyeceğini düşünüyoruz.
TUPRS	221.587	14.422	5.171	227.066	10.539	5.094	-2%	37%	2%	06 Şubat 2026	4Ç25'te ürün marjlarındaki güçlü görünümün FAVÖK performansını desteklemesini beklerken, ertelenmiş vergi giderinin net kâr üzerindeki baskısını sürdüreceğini öngörüyoruz.
VESBE	20.972	787	-128	23.416	1.346	-84	-10%	-42%	a.d	04-11 Mart 2026	Yurt içinde satın alma gücünün zayıf seyrin ile Avrupa pazarında Çinli üreticilerden kaynaklanan artan rekabet baskısının, şirketin finansal performansı üzerinde baskı oluşturmaya devam edeceğini öngörüyoruz.
ULKER	29.081	5.291	1.100	29.379	5.291	3.563	-1%	0%	-69%	10 Mart 2026	Çikolata satışlarında geçen yıl oluşan yüksek bazın etkisiyle, gelirlerde yıllık bazda bir daralma öngörüyoruz. Buna ek olarak, net finansman giderinin net kârlılık üzerinde baskı oluşturmamasını bekliyoruz.

* 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.