

3Ç26 Kar Tahminleri

2026'nın üçüncü çeyreği banka finansalları 27 Ekim'de açıklanmaya başlayacak. Akbank ve Garanti 27 ve 28 Ekim'de finansallarını açıklayacak. Konsolide finansallar için son açıklama tarihi ise 9 Kasım.

- **Banka & Sigorta: 3Ç26'da takibimizdeki bankaların net karında çeyreklik %7 düşüş, yıllık %5 düşüş öngörmekteyiz.** Üçüncü çeyrekte zayıf kredi büyümesi öngörüyoruz ve bu durum komisyon gelirlerinin de zayıf seyretmesine neden olacak. Net faiz marjlarında TÜFE'ye endeksli tahvillerin değişen ayarlamaları nedeni ile bankalar arasında farklılaşma görmeyi bekliyoruz. TL kredi-mevduat makaslarında ortalama 100 baz puan iyileşme, ticari&kur&swap sonuçlarında ise zayıf seyrin devam etmesini tahmin ediyoruz. Artan takibe girişler nedeniyle karşılıklarda artış tahmin ediyoruz. **GARAN**'ın marjlar kaynaklı daha güçlü karlılık açıklamasını bekliyoruz. Çeyreklik olarak zayıf sonuçlar açıklamasını beklediğimiz bankalar ise **AKBNK**, **ALBRK** ve **TSKB**. **Sigorta ve emeklilik şirketlerinde çeyreklik %2 kar düşüşü, yıllık olarak ise %33 kar artışı tahmin ediyoruz.** Üçüncü çeyrekte TL faizlerin yüksek seyri sigorta şirketlerinin yatırım gelirlerini destekledi. Sermaye piyasalarında yaşanan oynaklığa rağmen özellikle hayat sigortası şirketlerinin yatırım gelirlerinin dirençli kalmasını tahmin ediyoruz. **AKGRT**'de ise çeyreklik bazda iyileşmesini beklediğimiz teknik karlılığın net karı desteklemesini, **TURSG**'de ise bileşik oranda yükselme nedeniyle net karda zayıflık tahmin ediyoruz. **ANHYT** ve **AGESA**'nın çeyreklik bazda güçlü sonuçlar açıklamasını tahmin ediyoruz. Bu beklentimiz hem hayat ve emeklilik sonuçlarının güçlü seyri hem de yatırım gelirlerinin iyileşmesi beklentimiz kaynaklı. **UNLU**'nun ise sezonsallık kaynaklı zayıf operasyonel karlılık ve net zarar açıklamasını öngörüyoruz.
- **Banka-Dışı Şirketler:** Araştırma kapsamımızda yer alan ve TMS 29 uygulayan banka-dışı şirketlerin konsolide reel gelirlerinin yıllık %3, VAFÖK'ün %7, net karının ise %24 gerilemesini bekliyoruz. TÜFE-Kur farkı, özellikle ihracatçı şirketler için temel baskı unsuru olmaya devam ediyor. TÜFE'nin %30 ile, USD/EUR sepetinin TL karşısında %16'lık artışının üzerinde kalması ihracat gelirlerini reel bazda eritirken, marjları baskılıyor. Öte yandan, iç talep tarafında, zayıflayan alım gücü temel tüketim ürünlerinde daha yoğun promosyonlara, otomotiv ve dayanıklı tüketimde ise fiyat baskısına yol açıyor. Akaryakıt fiyatlarının çeyreklik %30 artışı lojistik ve girdi maliyetlerini yükseltmesine rağmen konsolide VAFÖK'te öngördüğümüz %10 toparlanmanın yaklaşık %80'i gıda perakendesinin zayıf geçen 2Ç26'nın ardından normalleşmesi kaynaklı.
- **Öne çıkanlar ve zayıf beklendiklerimiz:** Yıllık reel gelir büyümesi, artan VAFÖK marjları ve net karları sayesinde **ASELS**, **BIMAS** ve **SOKM** 3Ç26 sonuçları olumlu gelmesini beklediğimiz hisseler olurken **ULKER**, **ARCLK** ve **AEFES**, VAFÖK düşüşüyle en zayıf performans adayları olarak öne çıkıyor. **ARCLK**, 3,6 milyar TL kardan 5,5 milyar TL zarara geçerek çeyreklik toplam net kar düşüşünü tek başına belirlerken **ARCLK** hariç tutulduğunda konsolide net kar tahminimiz 2Ç26'ya göre %15 artıyor. **AEFES**'te, CCI hariç zımni bira VAFÖK marjı, zayıf Türkiye hacimleri nedeniyle yıllık 7 puan düşerek %14'e geriliyor.

Gökem Göker

gorkem.goker@ykyatirim.com.tr

Oğuzhan Vural

oguzhan.vural@ykyatirim.com.tr

Eren Erciş

eren.ercis@ykyatirim.com.tr

Yasin Sarıhan

yasin.sarihan@ykyatirim.com.tr

Faruk Buğra Tümer

bugra.tumer@ykyatirim.com.tr

Arda Ozgur, CFA

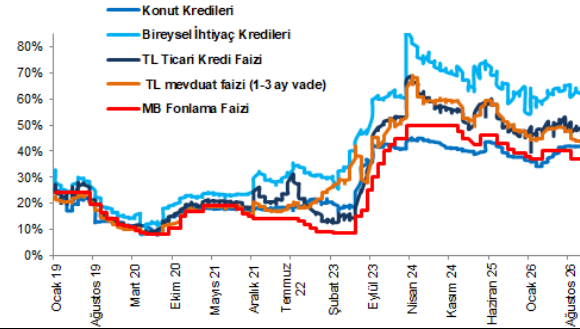
arda.ozgur@ykyatirim.com.tr

Nuray Aparı Büyükkaya

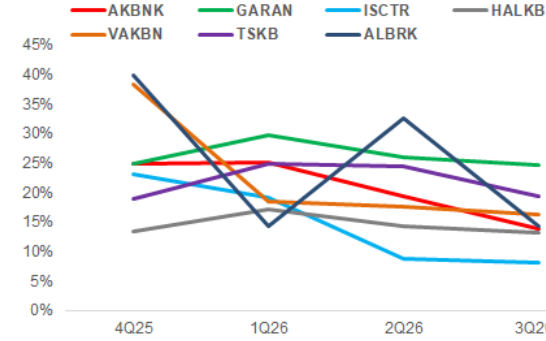
nuray.buyukkaya@ykyatirim.com.tr

Önemli Makro & Bankacılık Göstergeleri

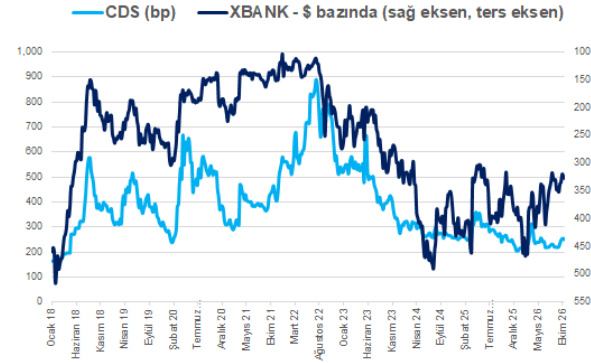
Grafik 1: TL Faiz Oranları



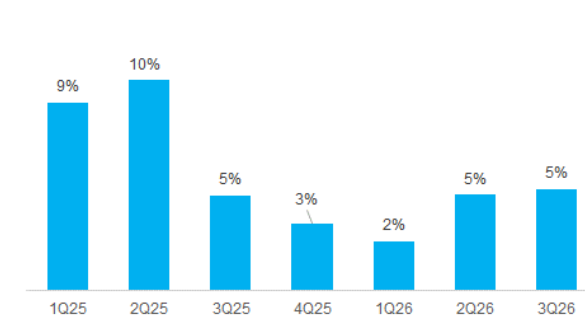
Grafik 2: Bankaların Özkaynak Karlılığı



Grafik 3: Türkiye CDS vs Bankacılık Endeksi (\$ bazlı)



Grafik 4: USD/EUR sepeti vs TL (çeyreklik değişim)



YKY – 3Ç26 Tahminleri

YKY Tahminleri- 3Ç26T									
(TLmn)	3Ç26 YKY Tahminleri			Yıllık Değişim (%)			Çeyreksele Değişim (%)		
	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	Net Kar
BANKACILIK									
AKBNK			11.518			-18%			-24%
Çeyreklik karlılık trendinin ana etkenleri: • Sektörün altında çeyreklik %2 TL kredi büyümesi ve benzer TL mevduat artışı, • Swap dahil net faiz marjında çeyreklik 50 baz puan düşüş. Bu trendde swap giderlerinde artış, TÜFE'ye endeksli tahvillerden azalan katkı ana nedenler. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahviller için 2Ç26'da %30 olan tahmini Ekim TÜFE beklentisini %29.5 olarak revize etmesini öngörüyoruz. TL kredi-mevduat makasının yataya yakın seyretmesini tahmin ediyoruz, • Zayıf komisyon gelirleri artışı (çeyreklik %3 artış, yıllık %5 artış), • Faaliyet giderlerinde çeyreklik %5, yıllık %31 artış, • 210 baz puana kur etkisi hariç net risk maliyeti (2Ç26: 240bp). Bankanın tüm yıl için beklentisi 200 baz puan.									
ALBRK			1.021			46%			-53%
Çeyreklik net kar düşüşünde 2Ç26'da muhasebeleştirilen 1.7 milyar TL'li yatırım portföyü gelirlerinin olmaması ana neden. Olumlu olarak ise ticari&kur&swap sonuçlarında iyileşme ve toplam karşılıklarda düşüş öngörüyoruz.									
GARAN			30.985			2%			2%
Çeyreklik trendin ana etkenleri beklentimiz: •Sektörün üzerinde çeyreklik %9 TL kredi büyümesi ve çeyreklik %2 TL mevduat düşüşü •Swap dahil net faiz marjında çeyreklik 40 baz puan iyileşme. Bu trendde TL kredi-mevduat makasında iyileşme ana etken. Ayrıca bankanın TÜFE'ye endeksli tahviller için 2Ç26'da %27 olan tahmini Ekim TÜFE beklentisini %29 olarak revize etmesini öngörüyoruz. •Güçlü komisyon gelirleri artışı (çeyreklik %10 artış, yıllık %35 artış), • Faaliyet giderlerinde çeyreklik %10 artış, yıllık %28 artış •Çeyreğin en olumsuz konusunun aktif kalitesi olmasını tahmin ediyoruz. Beklentimiz 370 baz puana yükselen kur etkisi hariç net risk maliyeti (2Ç26: 320bp).									
HALKB			7.870			4%			-4%
Çeyreklik net kar düşüş tahminimizde iştirak gelirlerinde düşüş ve yüksek vergi oranı temel nedenler									
ISCTR			9.227			-35%			-4%
Zayıf çeyreklik gelişim beklentimizin ana nedenleri:•Sektörün gerisinde %3 TL kredi büyümesi ve benzer TL mevduat artışı, •Swap dahil net faiz marjında çeyreklik 40 baz puan iyileşme. Bu trendde TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 200 baz puan artış ana etken. Ayrıca ticari&kur&swap sonuçlarında sınırlı toparlanma tahmin ediyoruz, •Zayıf komisyon gelirleri (çeyreklik yatay, yıllık %26 artış), •Faaliyet giderlerinde çeyreklik yatay seyr, yıllık %47 artış •290 baz puana yükselen kur etkisi hariç net risk maliyeti (2Ç26: 240bp). Bankanın tüm yıl için beklentisi <250 baz puan, •İştirakler gelirlerinde sezonsallık nedeniyle çeyreklik %30 düşüş bekliyoruz									
TSKB			2.500			-11%			-15%
Beklentilerimiz: • Net faiz marjında ve kredi hacminde çeyreklik yatay seyr, • İştirak gelirlerinde düşüş, ticari&kur&swap giderlerinde artış, • Korunaklı aktif Bankanın 40 milyon TL serbest karşılık iptali yapmasını tahmin ediyoruz, • Komisyon gelirlerinde ve faaliyet giderlerinde yatay seyr									
VAKBN			14.607			23%			-3%
Çeyreklik gelişim beklentimizin ana etkenleri: • Sektörün üzerinde %8 TL kredi büyümesi ve benzer TL mevduat artışı, • Swap dahil net faiz marjında çeyreklik 70 baz puan iyileşme. Bu iyileşmede TÜFE'ye endeksli tahvillerin değerlemesinde %26 tahmini enflasyon kullanması (eski tahmin: %20.7) ve TL kredi-mevduat makasında iyileşme ana etkenler. Olumsuz olarak ise ticari&kur&swap sonuçlarında bozulma tahmin ediyoruz. • Güçlü komisyon gelirleri (çeyreklik %20 artış, yıllık %30 artış), • Faaliyet giderlerinde çeyreklik %7 düşüş, yıllık %33 artış, • 250 baz puana yükselen net risk maliyeti (2Ç26:1240bp). Bankanın tüm yıl için beklentisi yaklaşık 150 baz puan									
SİGORTA & EMEKLİLİK & YATIRIM									
ANHYT			2.010			40%			7%
İyileşen çeyreklik gelişim beklentimizin ana etkenleri hayat ve emeklilik teknik sonuçlarında iyileşme ve yatırım gelirlerinin artan katkısı. Özkaynak karlılığının 3.çeyrekte %57 seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz (6A26: %60).									
AGESA			2.110			60%			2%
Çeyreklik gelişim beklentimizin ana etkenleri hayat teknik karlılığında yatay seyr, BES teknik zararında gerileme ve artan yatırım gelirleri.									
AKGRT			770			-7%			3%
Sınırlı net kar artış beklentimizin ana etkeni teknik sonuçlarda sınırlı toparlanma ve yatırım gelirlerinin korunması. Sermaye piyasalarında yaşanan oynaklığa rağmen yatırım gelirlerinin korunmasını olumlu değerlendiriyoruz. Bileşik oranın %122 seviyesine iyileşmesini öngörüyoruz (2Ç26: %126).									
UNLU			-70			a.d.			a.d.
2.çeyreğe benzer net zarar tahminimizin temel nedeni 3.çeyreğin zayıf sezonsallığı. 3.çeyreğe göre gelirlerde iyileşme beklediğimiz iş kolu ise kurumsal finansman.									

(TLmn)	3Ç26 YKY Tahminleri			Yıllık Değişim (%)			Çeyrekssel Değişim (%)			
	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	
OTOMOTİV										
FROTO	227.566	11.110	7.863	-7%	-27%	-28%	-3%	6%	67%	Brüt marj genişlemesinden ziyade faaliyet giderlerindeki (OPEX) kesintiler, VAFÖK'te %6 ç/ç artışı sağlarken marj 0,4bps ç/ç iyileşerek %4,9'a yükseliyor. Brüt marjda bir toparlanma görülmekzen, zayıf hacimler ve fiyatlamayla (reel gelir -%7 y/y) VAFÖK geçen yılın %27 altında kalıyor.
TOASO	82.065	2.245	2.595	-30%	-3%	66%	-26%	1%	-21%	Egea'nın ürün portföyünden çıkması reel geliri y/y yaklaşık %30 azaltıyor, ancak modelin marjlar üzerindeki seyreltici etkisi ortadan kalkıyor. K0 (Scudo) modelinin artan katkısıyla birlikte bu durum, VAFÖK marjını hem ç/ç hem y/y yaklaşık 0,7bps artırarak %2,7'ye yükseltiyor ve çok daha düşük gelire rağmen VAFÖK görünümünü koruyor.
HOLDİNG										
AGHOL	247.497	27.961	2.263	2%	-15%	-49%	3%	14%	75%	Migros (+%3) ve CCI'daki (+%2) büyüme Anadolu Efes'in yatay cirosunu dengelediği için cironun reel bazda yıllık %2 artmasını bekliyoruz. Anadolu Efes'te sert düşen Türkiye bira hacimleri (FAVÖK -%19), CCI'da artan Pakistan payı (-%13) ve Migros'taki promosyon baskısıyla beraber (-%9) konsolide VAFÖK'ün %15' inmesini bekliyoruz (marj ~2 puan gerileyerek ~%11'e iniyor). İştiraklerdeki zayıf karlılıkla net kârın geçen yılın neredeyse yarısına inmesini bekliyoruz.
ENKAI	44.428	9.096	4.784	0%	8%	-55%	-9%	26%	-68%	Daha uzun teslim süreleriyle beraber cironun yıllık bazda yatay kalmasını bekliyoruz. İnşaat segmenti marjlarının daralmasını beklesekte kiralama segmenti VAFÖK'ünde artış bekliyoruz. ABD Hazine ve Türkiye devlet tahvil faizlerindeki yükseliş hisse kazançlarını (S&P 500 çeyreklik +%2) aştığı için finansal yatırım portföyündeki zararlarla net kârın yıllık %55 düşmesini bekliyoruz.
SAVUNMA										
ASELS	54.702	14.323	9.610	27%	35%	55%	0%	-3%	7%	3Ç26'daki ~3,1 milyar USD'lik yeni sözleşmelerle (YKY hesaplaması) bakiye siparişlerin 26,2 milyar USD'ye çıkmasını ve bunun yıllık %27 reel ciro büyümesine dönüşmesini bekliyoruz. Artan ihracat payıyla VAFÖK marjının geçen yılı %24,7'den %26,2'ye çıkmasını, net kârın ise cirodan hızlı büyümesini bekliyoruz.
OTKAR	13.389	-33	-1.537	7%	a.d.	a.d.	16%	a.d.	a.d.	2Ç26'da başlayan Romanya teslimatlarıyla cironun yıllık %7 artmasını bekliyoruz. Ancak EUR/TL'deki artışın enflasyonun gerisinde kalması (yıllık ~%14'e karşı ~%30) ve uzayan stok günleri nedeniyle VAFÖK'ün geçen yıla kıyasla hafif negatife dönmesini bekliyoruz. Artan finansman yükü nedeniyle şirketin ~1,5 milyar TL zararla kapatmasını öngörüyoruz.
ENERJİ										
AKSEN	10.670	4.448	1.094	-14%	11%	-12%	8%	9%	82%	Kazakistan operasyonlarının tam kapasite katkısı, düşük gelire rağmen VAFÖK'ü %11 y/y ve %9 ç/ç artırarak VAFÖK marjını %32'den yaklaşık %42'ye genişletiyor.
YİYECEK & İÇECEK										
AEFES	89.336	16.084	4.086	0%	-19%	-40%	-3%	-13%	-24%	Türkiye'de bira hacimleri çeyreğe pozitif başlamışken daralan alım gücüyle geçen seneye göre 3Ç26'da geriledi. Uluslararası büyüme ile fiyat artışları bu zayıflığı ancak dengelediği için reel cironun yatay kalmasını bekliyoruz. Kazakistan'daki güçlü marjlara rağmen Türkiye kaynaklı daralmayla VAFÖK marjının ~4 puan düşerek ~%18'e, net kârın ise ~%40 düşmesini bekliyoruz.
CCOLA	68.819	13.282	7.393	2%	-13%	-21%	-3%	-15%	-16%	Özbekistan ve Pakistan öncülüğünde uluslararası hacimlerin (YKY tahmin: yıllık +%12) konsolide hacmi yıllık %7 artmasını beklerken, Türkiye'de hacimlerin düşeceğini ve Kazakistan ile Irak'ta büyümenin yavaşlayacağını öngörüyoruz. Satın alınabilirliği gözeten fiyatlama nedeniyle reel ciro büyümesinin ~%2'de kalmasını bekliyoruz. Yapısal olarak düşük marjlı Pakistan'ın artan payıyla VAFÖK marjının ~3 puan düşerek ~%19'a inmesini bekliyoruz.
ULKER	28.343	2.253	223	-14%	-61%	-84%	-1%	-24%	-85%	Yurt içi hacimdeki düşük tek haneli büyümeye rağmen yüksek seyreden promosyonlu satışlarla cironun çeyreklik bazda yatay kalmasını bekliyoruz; bu da yıllık %14 reel düşüş anlamına geliyor. Buna ek olarak, yüksek maliyetle alınan kakao dahil yüksek stokların enflasyon düzeltmesi SMM'ye yansıyor. Bu nedenle VAFÖK marjının yıllık ~10 puan düşerek ~%8'e inmesini bekliyoruz.
RESTORAN										
TABGD	16.493	3.411	881	3%	-3%	-28%	-4%	-12%	-45%	Hızlanan açılışlar (3Ç26'da 73), pozitif eşlenik mağaza satış büyümesi ve okula dönüşle güçlü geçen çeyrek sayesinde, geçen senenin yüksek bazına rağmen reel cironun %3 artmasını bekliyoruz. Promosyonlar kaynaklı VAFÖK marjının ~1,4 puan düşerek ~%21'e inmesini bekliyoruz

(TLmn)	3Ç26 YKY Tahminleri			Yıllık Değişim (%)			Çeyreksel Değişim (%)			
	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	
PERAKENDE										
BIMAS	246.812	18.112	8.983	6%	5%	31%	5%	26%	6%	2Y25'teki yüksek baz reel ciro büyümesini %6'yla sınırladığı için, 2026 beklentilerinde değişiklik olmayan, şirketin 2026 beklentilerine paralel bir çeyrek bekliyoruz. Yavaşlayan enflasyon ve azalan erken ödeme avantajıyla brüt marjdaki normalleşme süreci; ancak stok kazançları ve faaliyet giderlerindeki operasyonel kaldıraçın bu etkiyi dengelemesini bekliyoruz. VAFÖK marjının yıllık bazda yatay kalarak %7,3 olmasını, net kârın ise ~%30 artmasını bekliyoruz.
MGROS	143.153	11.120	3.046	3%	-9%	-41%	9%	98%	a.d.	Okulların geç kapanmasıyla Temmuz'a kayan sezonluk talep ve alkol hariç pozitif trafik sayesinde reel cironun %3 artmasını bekliyoruz. Jet kasa ve elektronik etiket tasarruflarına rağmen süren promosyonlar ve yeni dağıtım merkezinin ~0,2 puanlık etkisiyle VAFÖK marjının ~yıllık 1 puan düşerek %7,8'e inmesini bekliyoruz. Azalan parasal kazançla net kârın ~%40 düşmesini bekliyoruz.
SOKM	93.018	4.533	857	1%	13%	150%	2%	368%	a.d.	Daralan alım gücü ve zayıf turizm sezonuuyla negatif seyreden trafik, WIN kampanyasıyla büyüyen sepetle ancak kısmen dengeleniyor. Bu nedenle reel ciro büyümesinin ~%1'e yavaşlamasını bekliyoruz. Azalan promosyonlar, artan stok verimliliği, düşen fire ve daha olumlu ürün karması artan nakliye ve kira giderlerini fazlasıyla dengeliyor. Bu sayede VAFÖK marjının ~0,5 puan artarak %4,9'a çıkmasını bekliyoruz. Kredi kartı komisyonlarını karşılayan faiz geliriyle net kârın iki katından fazla artmasını bekliyoruz.
MAVI	15.635	3.165	1.089	-1%	-9%	-17%	17%	51%	287%	Ağustos-Ekim dönemini kapsayan 3Ç26'da, Eylül'ün zayıf ikinci yarısı ve güçlü başlayan Ekim'de kaybolan momentum nedeniyle reel cironun %1 düşmesini bekliyoruz. Şirket indirim dönemi olmayan bu çeyrekte brüt marjı korumayı hedeflese de zayıf satışlar negatif operasyonel kaldıraç yaratıyor. Bu nedenle VAFÖK marjının ~1,7 puan düşerek ~%20'ye inmesini bekliyoruz.
TELEKOM										
TCELL	80.710	34.198	6.036	4%	-1%	-14%	7%	7%	9%	Mobil dışı iş kolları (tech-fin ve dijital iş hizmetleri), genel olarak yatay seyreden mobil ARPU'ya rağmen %4 reel gelir büyümesi sağlıyor. Marjın yaklaşık 2pp daralmasıyla VAFÖK y/y yatay kalırken net kâr yaklaşık %14 geriliyor.
TTKOM	84.798	35.816	6.414	10%	4%	-52%	10%	19%	2%	Genişbant ve kurumsal data'daki çift haneli reel büyüme, zayıflayan mobil ARPU'yu dengeleyerek reel geliri yaklaşık %10 artırıyor. Net kâr ç/ç yatay, ancak 3Ç25'teki yüksek baz y/y yaklaşık %52 düşüşe yol açıyor.
BEYAZ EŞYA										
ARCLK	138.985	5.624	-5.523	-14%	-49%	a.d.	-7%	-9%	a.d.	Türkiye'de sert talep daralması ve alt segment markalara kayış, orta-üst segmentte Çin rekabeti ve AB'deki zayıflık nedeniyle reel cironun %14 düşmesini bekliyoruz; Doğu Avrupa'da tahmin ettiğimiz görece güçlü hacimler bunu dengelemeye yetmiyor. Artan lojistik maliyetleriyle beraber VAFÖK'ün geçen yıla kıyasla yarıya inmesini ve artan finansman maliyetleriyle beraber net zararın geçen yıla kıyasla iki katına çıkmasını bekliyoruz.

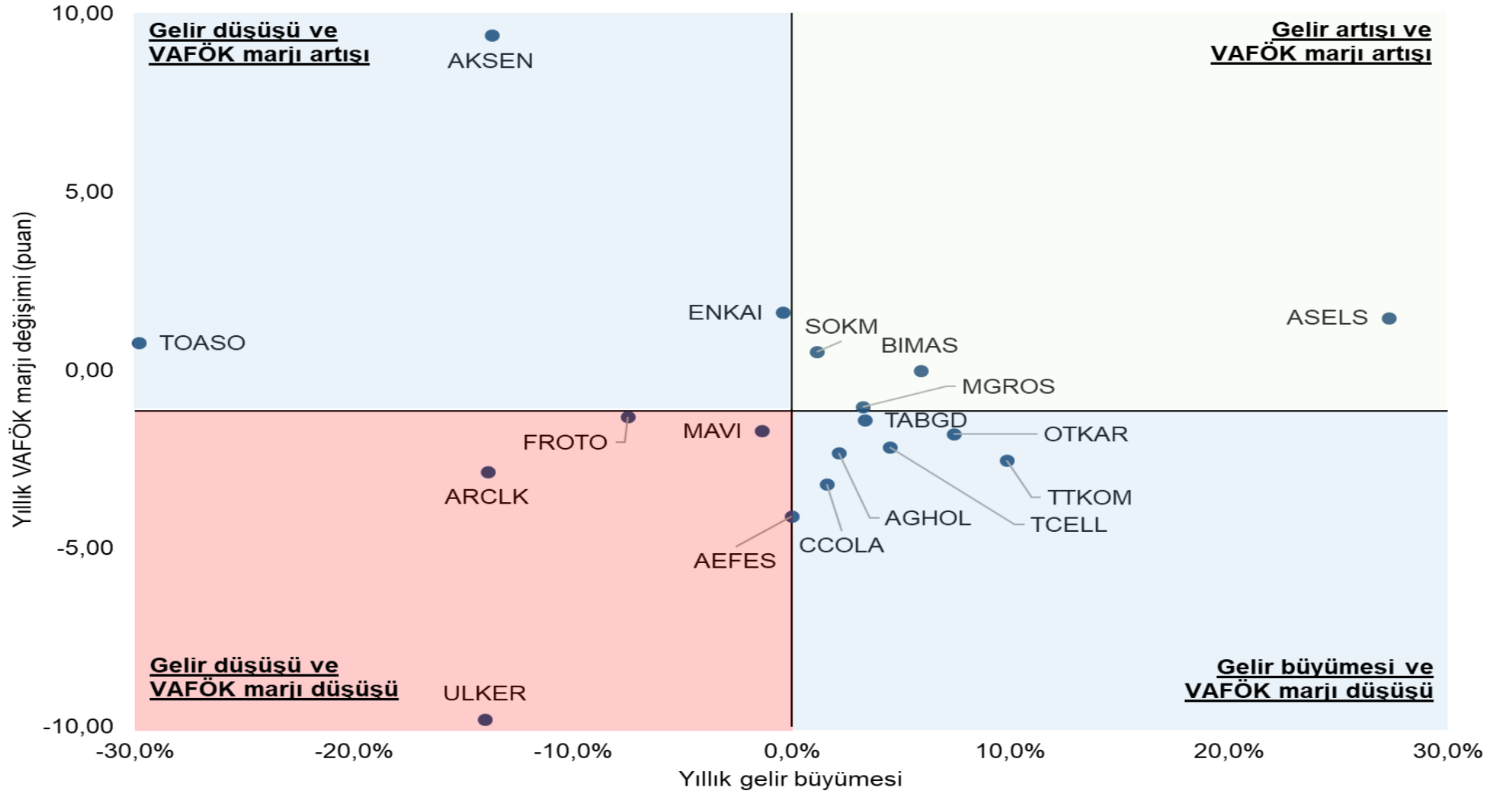
Kaynak: YKY Araştırma

YKY inceleme kapsamı büyüme oranları

Yıllık gelir büyümesi										Yıllık VAFÖK marjı değişimi (puan)										Yıllık net kar marjı değişimi (puan) - Bankacılık ve Sigorta & Emeklilik & Yatırım şirketleri için yıllık net kar büyümesi									
Bankacılık	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26T	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26T	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26T		
AKBNK	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-55,8%	-38,6%	4,1%	1,9%	55,7%	98,7%	39,7%	36,6%	-18,1%		
ALBRK	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-18,0%	70,1%	1177,8%	0,0%	-11,7%	105,0%	-88,5%	73,8%	45,7%		
GARAN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-5,5%	-15,2%	13,3%	25,8%	37,7%	5,2%	31,8%	7,3%	1,8%		
HALKB	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,3%	238,6%	-21,3%	81,8%	117,1%	-0,8%	48,4%	31,5%	4,3%		
ISCTR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-73,1%	-46,4%	-11,6%	15,0%	156,8%	116,4%	63,9%	-44,4%	-35,1%		
TSKB	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	41,8%	53,9%	60,0%	36,9%	6,7%	-32,3%	-7,6%	-12,7%	-11,0%		
VAKBN	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-15,7%	31,3%	66,6%	39,9%	48,2%	113,5%	-25,0%	50,3%	22,8%		
Sigorta & Emeklilik & Yatırım	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26T	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26T	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26T		
AKGRT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	319,8%	48,2%	29,0%	155,7%	48,6%	-34,9%	-23,8%	-12,5%	-6,7%		
ANHYT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,6%	60,8%	8,4%	13,7%	103,7%	45,0%	59,3%	41,5%	39,6%		
AGESA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	174,0%	134,9%	89,0%	108,9%	87,3%	69,8%	58,8%	64,0%	60,4%		
AKGRT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	319,8%	48,2%	29,0%	155,7%	48,6%	-34,9%	-23,8%	-12,5%	-6,7%		
TURSG	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	37,6%	192,4%	28,3%	58,1%	63,1%	65,0%	42,2%	45,9%	31,2%		
UNLU	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-81,2%	37,5%	-531,7%	-114,9%	-35,7%	-99,6%	6,1%	2089,3%	79,5%		
Sanayi	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26T	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26T	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26T		
AEFES	2,5%	0,0%	-26,3%	-21,2%	-16,9%	-11,5%	7,6%	2,8%	0,0%	-1,67	3,42	-4,97	-1,60	1,52	3,46	4,85	1,46	-4,10	-13,90	-19,32	-3,32	-0,22	-1,38	-3,34	-0,67	-0,46	-3,05		
AGHOL	2,5%	0,6%	-8,7%	-6,7%	-1,8%	3,2%	6,2%	2,3%	2,1%	1,57	5,81	-1,39	-1,53	0,54	0,14	1,86	-0,42	-2,32	-5,40	-7,29	-1,52	-1,10	-0,22	0,80	0,56	0,28	-0,93		
AKSEN	-28,0%	-11,6%	19,0%	22,1%	-12,8%	-12,4%	-21,0%	-28,3%	-13,7%	-2,77	3,48	6,79	-0,67	11,39	5,65	5,55	15,85	9,38	0,99	-36,49	-8,25	-2,64	1,98	16,56	1,53	-3,34	0,22		
ARCLK	13,8%	19,5%	9,3%	-11,5%	-11,4%	-9,6%	-8,8%	-11,9%	-13,9%	-1,17	-1,42	-2,66	1,23	2,49	0,68	0,70	-1,68	-2,85	-5,32	-28,65	-3,93	-16,72	2,33	11,15	0,11	4,36	-2,32		
ASELS	27,4%	11,7%	9,0%	13,3%	14,0%	17,5%	15,0%	32,6%	27,3%	-0,85	7,51	0,12	1,17	2,14	0,83	2,60	-0,10	1,46	-5,78	3,77	0,71	1,72	5,19	5,03	6,17	2,92	3,19		
BIMAS	8,9%	5,3%	3,1%	3,9%	7,0%	10,1%	10,1%	9,6%	5,9%	-2,50	3,47	-1,15	2,80	3,05	1,50	1,17	-0,03	-0,03	-3,09	-3,66	-1,91	-2,38	-0,52	0,71	1,20	1,86	0,70		
CCOLA	-9,3%	-8,4%	-3,8%	-2,6%	6,7%	23,2%	10,7%	5,7%	1,6%	-1,08	-2,56	-4,22	-3,37	2,39	8,67	5,32	3,58	-3,19	-18,98	-27,59	-6,45	-4,28	-0,33	-0,11	6,47	1,84	-3,02		
ENKAI*	15,6%	50,7%	63,9%	45,7%	65,6%	50,0%	20,0%	41,8%	-0,4%	2,50	4,33	5,40	1,19	-2,85	-4,96	0,73	-11,60	1,62	7,29	-9,89	-12,81	7,06	0,60	-2,29	-3,41	-3,19	-13,24		
FROTO	3,4%	5,8%	-6,2%	35,1%	0,4%	3,3%	-8,6%	-14,1%	-7,5%	-9,95	1,16	-2,12	-0,14	-0,67	0,89	-1,26	-1,99	-1,31	-8,63	-10,29	-3,19	-2,46	-1,61	-2,25	-1,17	-1,12	-0,98		
MAVI	1,4%	-1,0%	-14,3%	-3,6%	-1,3%	-0,4%	-1,9%	-0,4%	-1,3%	-5,14	0,92	-4,24	-0,63	2,80	3,15	-1,41	0,42	-1,71	-3,00	0,59	-3,04	-4,47	0,32	-1,54	-3,16	-0,32	-1,31		
MGROS	12,3%	13,7%	8,5%	5,7%	7,7%	7,7%	6,4%	2,7%	3,2%	6,55	6,91	3,02	0,22	1,17	0,33	0,14	-1,18	-1,04	-3,39	-0,78	-1,12	-0,63	-0,54	-0,15	0,21	-0,87	-1,57		
OTKAR	-30,1%	-26,5%	17,7%	10,2%	-1,1%	37,5%	-8,3%	-27,3%	7,4%	-11,05	-12,14	9,52	13,05	3,10	1,99	-14,73	-18,00	-1,79	-13,02	-25,12	2,72	15,63	8,74	-0,03	-10,95	-28,99	-7,83		
SOKM	7,9%	7,3%	5,3%	3,0%	4,8%	8,4%	7,5%	6,6%	1,2%	-4,11	1,14	0,81	2,56	5,12	1,75	0,54	-0,02	0,51	-9,88	0,92	-0,63	-0,96	0,31	-1,62	-0,31	-0,09	0,55		
TABGD	-4,0%	54,4%	11,2%	9,3%	15,1%	19,4%	15,3%	10,6%	3,4%	1,27	-0,59	-2,25	-0,93	-0,77	-3,59	0,15	-0,16	-1,41	-2,82	-1,12	1,21	0,00	0,94	-3,66	-1,85	-0,89	-2,33		
TCELL	6,9%	13,5%	12,7%	12,5%	11,2%	6,9%	8,9%	2,5%	4,5%	2,47	-3,90	-0,30	-1,20	3,75	1,45	-2,20	-1,78	-2,17	47,51	-57,39	-2,12	-0,40	-26,48	1,98	0,35	-0,63	-1,59		
TOASO	-45,6%	-42,3%	-45,2%	105,9%	186,8%	219,7%	187,9%	11,0%	-29,8%	-10,54	-13,02	-10,16	-7,02	0,85	2,94	-0,08	-1,37	0,76	-5,43	-14,69	-8,46	-2,54	-0,02	4,62	3,50	0,50	1,82		
TTKOM	15,9%	20,3%	18,3%	13,2%	10,7%	16,2%	8,7%	9,3%	9,8%	32,48	-0,21	1,01	3,19	4,38	5,48	3,12	-2,77	-2,52	-1,34	-64,47	2,09	0,08	9,82	4,51	4,86	-1,48	-9,64		
ULKER	2,2%	7,2%	-0,4%	11,5%	4,8%	-6,6%	-3,9%	-11,4%	-14,0%	-4,65	0,76	-0,28	-4,55	1,79	-5,60	-5,21	-4,25	-9,79	-14,55	4,00	-2,11	-5,10	1,62	-11,83	-4,27	2,01	-3,41		

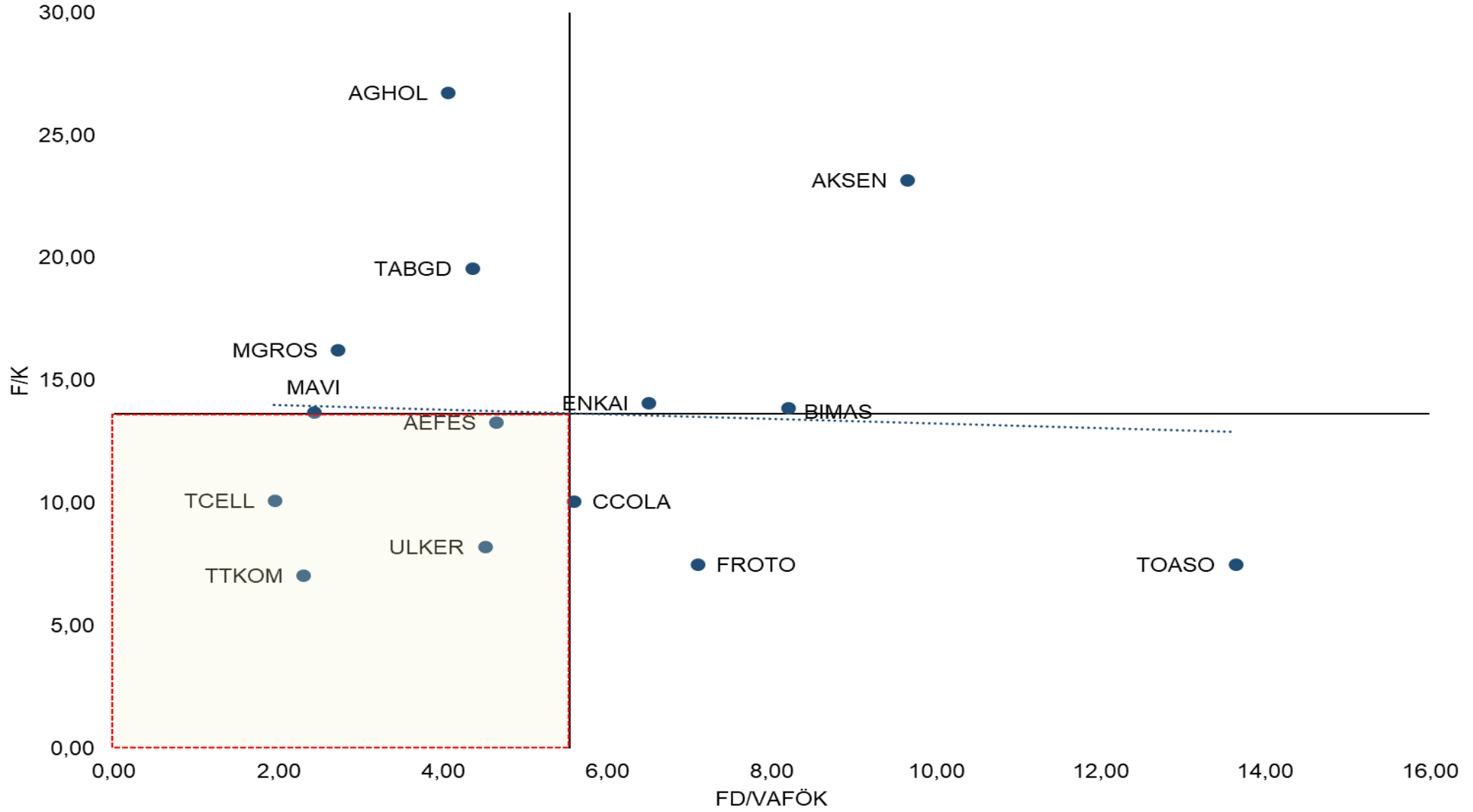
Kaynak: Rasyonet, YKY Araştırma, (*) TMS29 raporlaması uygulamayan

YKY sanayi şirketleri gelir büyümesi ve VAFÖK marjı değişimi matrisi



Kaynak: Rasyonet, YKY Araştırma

YKY sanayi şirketleri 3Ç26 tahminlerine göre çarpanlar



Kaynak: Rasyonet, YKY Araştırma, (*) ASELS, çarpanları uç değerler olduğu için hariç tutulmuştur; ARCLK, OTKAR ve SOKM ise negatif çarpanlar nedeniyle hariç tutulmuştur.

YKY ve konsensüs karşılaştırma

YKY 3Ç26 Tahminleri				Konsensüs			YKY ve Konsensüs farkı		
Hisse	Gelirler	VAFÖK	Net Kar	Gelirler	VAFÖK	Net Kar	Gelirler	VAFÖK	Net Kar
AKBNK	-	-	11.518	-	-	11.638	-	-	-1,0%
ALBRK	-	-	1.021	-	-	1.106	-	-	-7,7%
GARAN	-	-	30.985	-	-	32.065	-	-	-3,4%
HALKB	-	-	7.870	-	-	7.800	-	-	0,9%
ISCTR	-	-	9.227	-	-	9.421	-	-	-2,1%
TSKB	-	-	2.500	-	-	2.512	-	-	-0,5%
VAKBN	-	-	14.607	-	-	14.315	-	-	2,0%
AKGRT	-	-	770	-	-	785	-	-	-1,9%
ANHYT	-	-	2.010	-	-	2.123	-	-	-5,3%
AGESA	-	-	2.110	-	-	2.176	-	-	-3,0%
AKGRT	-	-	770	-	-	785	-	-	-1,9%
TURSG	-	-	6.574	-	-	6.574	-	-	0,0%
UNLU	-	-	-70	-	-	-	-	-	-
AEFES	89.336	16.084	4.086	89.381	16.846	4.601	-0,1%	-4,5%	-11,2%
AGHOL	247.497	27.961	2.263	-	-	2.217	-	-	2,1%
AKSEN	10.670	4.448	1.094	12.182	4.535	1.094	-12,4%	-1,9%	0,0%
ARCLK	138.985	5.624	-5.523	139.652	5.619	-5.463	-0,5%	0,1%	1,1%
ASELS	54.702	14.323	9.610	55.166	14.372	8.964	-0,8%	-0,3%	7,2%
BIMAS	246.812	18.112	8.983	247.089	17.052	8.831	-0,1%	6,2%	1,7%
CCOLA	68.819	13.282	7.393	69.310	13.462	7.787	-0,7%	-1,3%	-5,1%
ENKAI	44.428	9.096	4.784	44.765	9.064	5.104	-0,8%	0,4%	-6,3%
FROTO	227.566	11.110	7.863	230.114	11.036	7.319	-1,1%	0,7%	7,4%
MAVI	15.635	3.165	1.089	15.539	3.176	1.089	0,6%	-0,4%	0,0%
MGROS	143.153	11.120	3.046	143.868	11.642	3.036	-0,5%	-4,5%	0,3%
OTKAR	13.389	-33	-1.537	13.170	-375	-2.143	1,7%	a.d.	-28,3%
SOKM	93.018	4.533	857	93.923	4.670	966	-1,0%	-2,9%	-11,3%
TABGD	16.493	3.411	881	16.580	3.579	815	-0,5%	-4,7%	8,1%
TCELL	80.710	34.198	6.036	79.930	33.583	5.469	1,0%	1,8%	10,4%
TOASO	82.065	2.245	2.595	81.874	1.844	2.467	0,2%	21,8%	5,2%
TTKOM	84.798	35.816	6.414	83.555	35.768	6.714	1,5%	0,1%	-4,5%
ULKER	28.343	2.253	223	28.480	2.296	125	-0,5%	-1,9%	a.d.

Kaynak: Research Turkey Anketi, YKY Araştırma

YKY inceleme kapsamı sonuç açıklama tarihleri

22 Ekim	26 Ekim	27 Ekim	28 Ekim	3 Kasım	4 Kasım	5 Kasım	6 Kasım	7 Kasım	9 Kasım	2-5 Kasım	28 Ekim - 4 Kasım	5-6 Kasım
AKGRT	ANHYT	AKBNK	GARAN	CCOLA	AEFES	ALBRK	ENKAI	AGHOL	TURSG	TOASO	OTKAR	UNLU
	AGESA	ASELS	TSKB		TTKOM	ISCTR	ULKER		AKSEN			
	ARCLK	TABGD				VAKBN			BIMAS			
						FROTO			SOKM			
						MGROS			TCELL			

Kaynak: Şirketler, YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.