

2026'nın üçüncü çeyreği, para politikasında gevşemenin ilk adımlarının atıldığı ama bunun bilançolara henüz yansımadağı bir dönem oldu. TCMB politika faizini %37'de sabit tuttu. Ancak ağustos sonunda, mart ayında ara verdiğı bir hafta vadeli repo ihalelerine yeniden başladı ve ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti haziran sonundaki %40'tan %37'ye indi. Fonlamadaki bu yaklaşık 300 baz puanlık rahatlatma eylül başında geldiğı için çeyreğın geneline yayılamadı. Yıllık enflasyon haziran sonundaki %32,1'den eylülde %29,7'ye geriledi. Buna karşın iç talep belirgin biçimde soğudu. İmalat PMI 50'nin altında kaldı, sanayi üretimi ağustosta yıllık %1,9 daraldı, otomobil ve hafif ticari araç pazarı ilk dokuz ayda %13,4 küçüldü. Orta Doğu'daki gerilim ise çeyreğē iki zıt etki bıraktı. Temmuz-ağustos aylarındaki barış haberleri petrokimya ürün fiyatlarını sert düşürdü. Rafineri marjları ise tarihi zirvelere çıktı ve Akdeniz'de dizel marjı ortalama 81,3 dolar/varile ulaştı. Akaryakıt fiyatları çeyrek içinde yaklaşık %30 arttı. İhracatçılar için asıl baskı unsuru ise enflasyon ile kur arasındaki makas oldu. Yıllık enflasyon %30 civarında iken USD/EUR sepetinin TL karşısındaki yıllık artışı %16'da kaldı.

Bu tablo çeyreğē sert bir sektörel ayrışma getiriyor. Bir yanda rafineri marjlarının taşıdığı Tüpraş, Aygaz ve Koç Holding; sipariş bakiyesi büyümeye devam eden Aselsan; indirim marketlerine kayan talepten faydalanan BİM ve Şok; hayat ve emeklilik sigortacılığı ve döngü dibinden toparlanan Ereğli var. Diğer yanda iç talebe ve ihracat fiyatlamasına bağımlı dayanıklı tüketim, otomotiv, gıda ve içecek ile yakıt maliyetinin baskıladığı havayolları bulunuyor. Ayrışmanın boyutunu ortalama tahminler net biçimde gösteriyor. Aracı kurumların tahmin verdiğı ve enflasyon muhasebesi (TMS 29) uygulayan 53 banka dışı şirketin toplam net kârının yıllık bazda reel olarak %14 artması bekleniyor. Tüpraş hariç tutulduğunda ise tablo tersine dönüyor ve toplam net kârın %26 gerilemesi bekleniyor.

Bankacılık

Kurumlar, dönem başında beklenen marj toparlanmasının gecikmesi konusunda hemfikir. TCMB'nin fonlama tarafındaki gevşemesi çeyreğın son haftalarına denk geldiğı için TL kredi-mevduat makasındaki iyileşme sınırlı kaldı. Yapı Kredi Yatırım ortalama 100 baz puanlık, ICBC ise yaklaşık 25 baz puanlık makas iyileşmesi öngörüyor. Bu iyileşmeyi üç unsur büyük ölçüde nötrlüyor. Artan swap kullanımıyla yükselen swap maliyetleri, ikinci çeyrekteki yüksek TÜFE'ye endeksli tahvil bazının normalleşmesi ve zayıf kredi büyümesinin baskıladığı komisyon gelirleri. Temmuzdaki personel maaş düzeltmeleri de faaliyet giderlerini yukarı çekiyor. Aktif kalitesinde ise kurumlar ayrışıyor. Ak Yatırım, sektörde sorunlu kredilerin çeyrekte 145 milyar TL artarak 917 milyar TL'ye ulaştığını belirtiyor ve ortalama risk maliyetinin 20-50 baz puan artışla 300 baz puana yaklaşacağını öngörüyor. ICBC ise risk maliyetinin büyük ölçüde yatay kalacağını düşünüyor. Banka bazında tahminler ise genel ölçüde birbirine yakın.

Garanti, 11 kurumun tamamının çeyreklik kâr artışı beklediğı tek banka. Swap düzeltilmiş net faiz marjında 40-50 baz puan civarı genişleme, güçlü komisyon büyümesi ve TÜFEX değerlemesinde enflasyon varsayımının %27'den %29'a çıkarılması bankayı destekliyor. Kurumlar, Garanti'nin yaklaşık %25-27'lik özkaynak kârlılığının benzer bankaların %15 civarındaki seviyesinin belirgin üzerinde kalacağını düşünüyor.

Büyük bankalar arasında çeyreklik bazda en sert düşüş Akbank'ta. Swap maliyetlerindeki artış, TÜFEX varsayımının %30'dan %29,5'e indirilmesi ve ikinci çeyreğın yüksek TÜFEX bazı nedeniyle net faiz marjında 45-78 baz puan arası daralma bekleniyor. Buna 1,7 milyar TL'lik Rekabet Kurulu cezası için ayrılan karşılık da ekleniyor.

Kamu bankalarında olumlu ve olumsuz kalemler birbirini dengeliyor. Vakıfbank'ta TÜFEX varsayımının %20,9'dan %26'ya çıkarılması yaklaşık 12 milyar TL ek faiz geliri anlamına geliyor. Ancak ikinci çeyrekteki 8 milyar TL'lik

serbest karşılık iptalinin bu çeyrekte olmaması ve swap maliyetlerindeki %40'ı aşan artış kârı %4 geriletıyor. Halkbank'ta TÜFE'ye endeksli gelirler ve %16-18'lik çeyreklik komisyon büyümesi destek veriyor. Ancak Ak Yatırım'a göre ikinci çeyrekteki 3 milyar TL'lik vergi gelirinin yerini yaklaşık 1,2 milyar TL'lik vergi gideri alıyor ve kâr %6 geriliyor.

En sert çeyreklik düşüşler, ikinci çeyrekte güçlü tek seferlik gelir kaydeden bankalarda görülüyor. TSKB'de iştirak gelirlerindeki mevsimsel düşüş ve swap giderlerindeki sıçrama kârı yaklaşık %15 geriletiyor. Albaraka'da çeyreklik kârın yarıya inmesi, ikinci çeyrekte kaydedilen yaklaşık 1,6 milyar TL'lik kâr/zarar ortaklığı değerlendirme kazancının tekrarlanmamasından kaynaklanıyor.

Kod	Ort. Net Kâr Bekl. (mn TL)	Yıllık Büyüme	Çeyreklik Büyüme
AKBNK	11.761	-%16,4	-%22,6
ALBRK	1.088	+%55,3	-%50,1
GARAN	31.986	+%5,1	+%5,3
HALKB	7.736	+%2,5	-%5,9
ISCTR	9.358	-%34,2	-%3,1
TSKB	2.515	-%10,5	-%14,8
VAKBN	14.417	+%21,2	-%4,4
YKBNK	10.514	-%30,2	-%1,9

Sigorta - Hayat & Emeklilik

Sigortada hayat ve emeklilik ile hayat dışı branşlar arasındaki ayrışma çeyreklik bazda da sürüyor. Ortalama tahminlere göre Agesa ve Anadolu Hayat'ın toplam net kârı bir önceki çeyreğe göre %12 artarken Türkiye Sigorta, Anadolu Sigorta ve Aksigorta'nın toplamında %3'lük düşüş bekleniyor. Anadolu Hayat'ta hayat teknik kâr marjının genişlemesi, büyüyen emeklilik fon büyüklüğü ve geçen çeyreğin üzerinde gerçekleşmesi beklenen yatırım gelirleri kârı yaklaşık %12 artırıyor. Agesa'da hayat teknik marjındaki iyileşme ve bireysel emeklilik teknik zararının gerilemesi benzer bir büyüme sağlıyor. Ak ve Deniz Anadolu Hayat'ı, HSBC ise Agesa'yı öne çıkan şirketler arasında sayıyor. Hayat dışı şirketler arasında net kârın bir önceki çeyreğe göre gerilemesi beklenen tek şirket Türkiye Sigorta. Brüt prim üretimi önceki çeyreğe yakın seyrederken ikinci çeyrekte %86-88 seviyesinde olan bileşik oranın %90 civarına çıkması teknik kârı belirgin biçimde geriletıyor. Anadolu Sigorta'da bileşik oranın %112 civarında yataya yakın seyretmesi ve finansal gelirlerdeki sınırlı artışla kârın hafif yükselmesi bekleniyor. Aksigorta'da bileşik oranın çeyreklik bazda yaklaşık 3 puan iyileşmesiyle teknik kârlılık toparlanıyor.

Kod	Ort. Net Kâr Bekl. (mn TL)	Yıllık Büyüme	Çeyreklik Büyüme
AGESA	2.309	+%75,5	+%11,8
AKGRT	782	-%5,2	+%4,3
ANHYT	2.103	+%46,0	+%12,0
ANSGR	3.697	+%7,9	+%4,8
TURSG	6.458	+%28,9	-%8,0

Otomotiv & Otomotiv Yan Sanayi

Otomotiv, iç talepteki soğumanın ve enflasyon ile kur arasındaki makasın en net hissedildiği sektör. Zayıf yurt içi pazar, fiyat rekabeti ve olumsuz satış karması bütün kurumların ortak tespiti. Ford Otosan'da ciro yıllık bazda %7, FAVÖK %29 geriliyor. Ancak finansman giderlerindeki düşüş ve Koç Finansman'ın ilk kez konsolide edilmesiyle net kârın çeyreklik bazda %55 artması bekleniyor. Romanya kaynaklı güçlü ihracat da yurt içindeki daralmayı kısmen dengeliyor. Tofaş'ta Egea'nın ürün portföyünden çıkması ve yaklaşık %24'lük hacim daralması ciroyu yıllık

%28 aşağı çekiyor. Buna karşın seyreltici ürünün çıkışı FAVÖK marjını iyileştiriyor. Parasal kazançtaki artış ve düşen vergi gideriyle net kârın yıllık bazda artması bekleniyor. Doğu Otomotiv sektörün en zayıf halkası. Skoda hariç satış hacmi %25 daralırken pazar payının korunması bile finansalların reel olarak yarıya inmesini önleyemiyor. Türk Traktör'de hacimdeki yaklaşık %12'lik daralmayla FAVÖK üçte bire iniyor. İkinci çeyrekteki ertelenmiş vergi gelirinin olmaması nedeniyle yedi kurumdan altısı net zarar bekliyor; kâr bekleyen tek kurum HSBC. Otokar'da Romanya teslimatları ciroyu destekliyor, ancak Yapı Kredi Yatırım'a göre EUR/TL'deki artışın enflasyonun gerisinde kalması ve uzayan stok günleri FAVÖK'ü negatife çeviriyor.

Kod	Ort. Ciro Bekl. (mn)	Ort. FAVÖK Bekl.	Ort. Net Kâr Bekl.	Yıllık Ciro Büyümesi	Yıllık FAVÖK	Yıllık Net Kâr
FROTO	228.602	10.854	7.310	-%7,1	-%28,7	-%32,9
TOASO	81.392	1.909	2.497	-%28,1	-%17,5	+%59,2
DOAS	47.217	2.499	840	-%37,6	-%55,4	-%69,5
TTRAK	11.832	703	-102	-%19,2	-%65,8	n/a
OTKAR	12.760	-336	-2.146	+%2,4	n/a	n/a
BRISA	13.448	2.483	508	-%1,9	+%17,1	+%31,9

Dayanıklı Tüketim

Dayanıklı tüketimde tablo ikinci çeyreğe göre belirgin biçimde kötüleşiyor. Arçelik için 11 kurumun tamamı net zarar bekliyor. Kurumların saydığı nedenler şunlar:

- Avrupa'daki zayıf talep
- Türkiye'de alt segment markalara kayış ve Çin rekabeti
- Yükselen navlun ve lojistik maliyetleri
- Bayi ve tedarikçilere sağlanan finansman desteklerinin artırdığı finansman giderleri
- Önceki çeyrekteki hedge kazançlarının tekrarlanmaması

FAVÖK'ün yıllık bazda yarıya inmesi beklenirken net zarar tahminleri 5,0-6,9 milyar TL aralığında toplanıyor. Vestel ve Vestel Beyaz tarafında Deniz Yatırım, yüksek sezonun çeyreklik bazda ılımlı bir toparlanma sağlayacağını ancak net zararın süreceğini düşünüyor. Yataş'ta pazar payı kazanımları reel büyümeyi desteklerken artan lojistik ve finansman giderleri kârlılığı sınırlıyor.

Kod	Ort. Ciro Bekl. (mn)	Ort. FAVÖK Bekl.	Ort. Net Kâr Bekl.	Yıllık Ciro Büyümesi	Yıllık FAVÖK	Yıllık Net Kâr
ARCLK	140.500	5.492	-5.271	-%13,0	-%50,6	n/a
VESTL	28.200	-274	-5.605	-%37,1	n/a	n/a
VESBE	16.629	250	-1.565	-%31,8	-%75,5	n/a
YATAS	7.271	725	116	+%5,3	+%0,8	n/a

Gıda & İçecek

Ak Yatırım'ın tespitiyle gıda ve içecek şirketleri artan maliyetler ve süren kampanyalar nedeniyle belirgin bir marj daralmasıyla karşı karşıya. Anadolu Efes'te Türkiye bira hacimlerindeki çift haneli daralma sabit giderlerin satışlara oranını yükseltiyor. Gazlı içecek katkısı ciroyu ancak yatay tutabiliyor. Coca-Cola İçecek'te Özbekistan ve Pakistan öncülüğünde uluslararası hacim büyümesi sürüyor, ancak düşük marjlı Pakistan'ın payının artması ve maliyet baskısı FAVÖK marjını yaklaşık 3 puan aşağı çekiyor. En zayıf beklentiler yine Ülker'de. Yüksek maliyetle alınan kakao dahil stokların enflasyon düzeltilmesinin satılan malın maliyetine yansması ve yoğun promosyonlar

FAVÖK'ü yıllık bazda %60 geriletiyor. Tab Gıda'da hızlanan restoran açılışları ve pozitif benzer mağaza büyümesi ciroyu desteklerken promosyonlar marjı hafif aşağı çekiyor. Gerileyen finansal gelirler ve yükselen efektif vergi oranı ise net kârı baskılıyor.

Kod	Ort. Ciro Bekl. (mn)	Ort. FAVÖK Bekl.	Ort. Net Kâr Bekl.	Yıllık Ciro Büyümesi	Yıllık FAVÖK	Yıllık Net Kâr
AEFES	89.455	17.106	4.602	+%0,2	-%13,4	-%32,4
CCOLA	69.280	13.660	7.842	+%2,3	-%10,3	-%15,8
ULKER	28.869	2.319	268	-%12,4	-%60,3	-%80,6
TABGD	16.522	3.530	838	+%3,5	+%0,1	-%31,5

Perakende

Gıda perakendesinde ayrışma belirginleşiyor. Zayıflayan alım gücüyle tüketicinin indirim marketlerine yönelmesi BİM ve Şok'u desteklerken Migros'ta kârlılık baskısı sürüyor. BİM'de satış alanındaki %6'lık büyüme reel ciro büyümesine dönüşüyor. Daha düşük efektif vergi oranı ve güçlü yatırım gelirleriyle net kârın yıllık bazda yaklaşık %26 artması bekleniyor. Şok, beş kurumun öne çıkan şirketler listesinde yer alıyor. İyileşen ürün karması, azalan fire oranları, promosyon verimliliği ve stoklardaki enflasyon muhasebesi baskısının hafiflemesiyle FAVÖK marjının yıllık 0,5-0,7 puan iyileşmesi bekleniyor. Güçlenen net nakit pozisyonunun faiz geliri de ikinci çeyrekteki net zararın ardından kâra dönüşü destekliyor. Migros'ta FAVÖK, zayıf ikinci çeyreğe göre ikiye katlansa da yıllık bazda geriliyor. Parasal kazançlardaki düşüş, artan amortisman ve gerileyen faiz gelirleriyle net kârda yaklaşık %40'lık daralma bekleniyor. Ebebek, çift haneli reel büyümesiyle ayrışmayı sürdürüyor. Hazır giyimde ise Mavi'de zayıf okula dönüş sezonu ve süren kampanyalar ciroyu reel olarak geriletiyor. Koton'da kadın giyimdeki zayıflık, erken başlayan indirimler ve yükselen navlun ile hammadde maliyetleri nedeniyle yaklaşık 600 milyon TL net zarar bekleniyor.

Kod	Ort. Ciro Bekl. (mn)	Ort. FAVÖK Bekl.	Ort. Net Kâr Bekl.	Yıllık Ciro Büyümesi	Yıllık FAVÖK	Yıllık Net Kâr
BIMAS	246.039	17.033	8.631	+%5,5	-%0,8	+%26,1
MGROS	143.605	11.382	2.982	+%3,6	-%6,8	-%41,8
SOKM	93.658	4.678	934	+%1,8	+%16,5	+%172,4
EBEBK	10.590	1.512	292	+%18,6	+%18,8	+%100,0
MAVI	15.558	3.179	1.113	-%0,6	-%9,3	-%14,1
KOTON	9.272	1.508	-605	-%9,7	-%29,6	n/a

Petrokimya & Rafineri

Çeyreğin en güçlü tarafı yine burası, ancak rafineri ile petrokimya arasında belirgin bir ayrışma var. Tüpraş'ta Orta Doğu kaynaklı arz sorunlarıyla Akdeniz'de ortalama dizel, jet yakıtı ve benzin marjları sırasıyla 81,3, 69,1 ve 44,7 dolar/varile çıktı ve yıllık bazda %226, %245 ve %138 arttı. Ağır-hafif ham petrol makası da şirket lehine genişledi. Ak Yatırım FAVÖK'ün dolar bazında yaklaşık %300 artışla 1,85 milyar dolara çıkmasını bekliyor. Vakıf Yatırım'a göre şirket tarihinin en güçlü operasyonel sonuçlarını açıklayacak. Net kâr tahminleri 57,1-62,2 milyar TL gibi dar bir aralıkta toplanıyor. Aygaz'da da ağustos ortasından itibaren yükselen LPG fiyatlarının yarattığı stok kârı operasyonel tarafı, Tüpraş'tan gelen özkaynak katkısı ise net kârı taşıyor.

Petkim'de ise tablo tersine dönüyor. Ak Yatırım'a göre barış haberleriyle temmuz-ağustosta sert düşen ürün fiyatları nedeniyle petrokimya marjları çeyreklik bazda yaklaşık %40 daraldı. FAVÖK'ün ikinci çeyreğin belirgin altında kalması bekleniyor. Kurumlar net kârda STAR Rafineri katkısının ve parasal kazancın desteğine dikkat çekiyor, ancak tahminler oldukça dağınık bir aralıkta yayılıyor. Aksa'da Orta Doğu'daki çatışmaların ardından rakiplerin mücbir sebep ilan etmesi ve karbon elyafın tam konsolidasyonu FAVÖK'ü yıllık bazda güçlü artırıyor.

Kod	Ort. Ciro Bekl. (mn)	Ort. FAVÖK Bekl.	Ort. Net Kâr Bekl.	Yıllık Ciro Büyümesi	Yıllık FAVÖK	Yıllık Net Kâr
TUPRS	428.634	84.650	60.007	+%49,7	+%229,8	+%280,3
AYGAZ	31.342	1.329	5.660	+%13,8	+%2,2	+%156,7
PETKM	32.317	1.312	1.666	+%12,1	n/a	n/a
AKSA	11.792	1.970	714	+%12,2	+%55,6	-%76,6

Demir-Çelik

Demir-çelikte döngü dibinden toparlanma sürüyor, ancak kömür maliyetleri kâr marjları için yeni risk olarak öne çıkıyor. Ereğli’de çelik fiyat artışlarının gecikmeli etkisiyle ton başına FAVÖK’ün 80-88 dolar aralığına çıkması bekleniyor. Bu seviye geçen yılın aynı dönemindeki 68 dolardan belirgin bir iyileşmeye işaret ediyor. Net kâr ise ikinci çeyrekteki ertelenmiş vergi gelirinin normalleşmesiyle çeyreklik bazda yaklaşık %77 geriliyor. Ak Yatırım, yüksek kömür fiyatlarının dördüncü çeyrekte ton başına FAVÖK’ü 75 dolar civarına çekeceğini düşünüyor. Kardemir’de mamul fiyatlarındaki gerileme ve artan kömür maliyetleri ton başına FAVÖK’ü ikinci çeyrekteki 79 dolardan 72-74 dolara indiriyor. Vergi kaynaklı gelirin olmamasıyla net kâr da normalleşiyor. Kocaer’de katma değerli ürün payının artması ton başına FAVÖK’ü yıllık bazda 80 dolardan 115 dolara taşıyor.

Kod	Ort. Ciro Bekl. (mn)	Ort. FAVÖK Bekl.	Ort. Net Kâr Bekl.	Yıllık Ciro Büyümesi	Yıllık FAVÖK	Yıllık Net Kâr
EREGL	69.827	8.323	1.950	+%31,9	+%75,7	+%199,5
KRDMD	21.901	2.468	859	+%5,1	+%7,0	n/a
KCAER	6.567	986	206	-%14,8	+%33,3	+%488,6

Savunma

Aselsan’da tahmin veren on kurumun tamamı güçlü reel büyüme bekliyor. Ciroda reel olarak yıllık %29, net kârda %46 büyüme bekleniyor. Phillip Capital ve Yapı Kredi Yatırım bakiye siparişin çeyrek sonunda yaklaşık 26 milyar dolara çıkacağını hesaplıyor. FAVÖK marjının şirketin %24’ün üzerindeki yıl sonu beklentisini aşarak %26 civarında gerçekleşmesi öngörülüyor. Net kâr tahminleri 7,9 milyar TL ile 9,9 milyar TL arasında.

Kod	Ort. Ciro Bekl. (mn)	Ort. FAVÖK Bekl.	Ort. Net Kâr Bekl.	Yıllık Ciro Büyümesi	Yıllık FAVÖK	Yıllık Net Kâr
ASELS	55.486	14.525	9.053	+%29,1	+%36,7	+%46,4

Havacılık

Havacılıkta operasyonel tablo güçlü, ancak jet yakıtı maliyeti kârlılığı belirliyor. Türk Hava Yolları’nda dolar bazında yaklaşık %17-18’lik ciro büyümesi bekleniyor. Bunu surcharge düzenlemeleriyle artan birim gelirler, yaklaşık %50 büyüyen kargo gelirleri ve Asya’ya kaydırılan kapasite destekliyor. Ancak birim yakıt giderinin yıllık yaklaşık %49 artmasıyla dolar bazında FAVÖK’ün %1-8 aralığında gerilemesi, net kârın ise yaklaşık %20 düşmesi öngörülüyor. Pegasus’ta avro bazında %12-13’lük ciro büyümesine karşın birim yakıt giderinin yaklaşık %38 artması marjı daraltıyor. Daha yüksek finansman gideriyle İş ve Phillip avro bazında net kârda %30-36’lık düşüş bekliyor. TAV Havalimanları ise sektörün dirençli tarafı. Almatı’daki tarife artışları ile Ankara ve Gürcistan’daki güçlü yolcu büyümesi avro bazında yaklaşık %9’luk ciro artışı sağlıyor. Görece düşük marjlı Almatı’nın payının artması FAVÖK marjını yaklaşık 1,2 puan aşağı çekiyor.

Kod	Ort. Ciro Bekl. (mn)	Ort. FAVÖK Bekl.	Ort. Net Kâr Bekl.	Yıllık Ciro Büyümesi	Yıllık FAVÖK	Yıllık Net Kâr
THYAO	393.314	85.263	52.670	+%39,1	n/a	-%6,0
PGSUS	68.379	20.124	9.316	+%30,5	+%10,1	-%14,0
TAVHL	33.997	13.511	7.280	+%26,3	+%22,6	+%22,3

Sağlık

Sağlıkta tarife artışları ve hasta trafiği operasyonel tarafı desteklerken personel maliyetleri marjı sınırlıyor. Medical Park'ta Ak Yatırım'ın aktardığına göre üçüncü çeyrekte TTB tarifeleri yıllık %40, SGK tarifeleri yaklaşık %30 arttı. Hasta trafiği güçlü seyrediyor ve FAVÖK marjının %29-30 civarında kalması bekleniyor. Doktorların bordrolu çalışma modeline geçişi ise personel giderlerini artırıyor. Öte yandan dijitalleşme ve verimlilik adımları bu baskıyı büyük ölçüde dengeliyor. Lokman Hekim'de yaklaşık %5'lik reel ciro büyümesine karşın yüksek finansman giderleri net kârı baskılıyor.

Kod	Ort. Ciro Bekl. (mn)	Ort. FAVÖK Bekl.	Ort. Net Kâr Bekl.	Yıllık Ciro Büyümesi	Yıllık FAVÖK	Yıllık Net Kâr
MPARK	17.747	5.336	1.669	+%4,8	+%3,2	-%20,6
LKMNH	1.390	311	31	+%4,9	-%0,6	-%20,5
SELEC	59.743	1.792	457	+%9,1	+%25,9	n/a
MEDTR	727	84	-10	-%13,6	+%1,7	n/a

Telekomünikasyon

Telekomünikasyonda operasyonel performans sağlam, ancak net kâr tarafı yine zayıf. Türk Telekom'da sabit genişbanttaki güçlü ARPU artışı ile BT ve proje gelirleri ciroyu reel olarak yaklaşık %9 büyütüyor. Buna karşın kur farkı zararları, parasal kazançtaki gerileme ve geçen yılın yüksek bazı nedeniyle net kârın yarıya inmesi bekleniyor. Turkcell'de techfin ve dijital iş hizmetleri ciroyu desteklerken mobil ARPU'nun reel olarak gerilemesi ve 5G tanıtım faaliyetlerine bağlı pazarlama giderleri FAVÖK marjını yaklaşık 2 puan aşağı çekiyor. Mobil fiyat artışlarının etkisinin ise dördüncü çeyrekte itibaren görülmesi bekleniyor.

Kod	Ort. Ciro Bekl. (mn)	Ort. FAVÖK Bekl.	Ort. Net Kâr Bekl.	Yıllık Ciro Büyümesi	Yıllık FAVÖK	Yıllık Net Kâr
TTKOM	83.942	35.641	6.505	+%8,7	+%3,1	-%51,0
TCELL	79.606	33.468	5.462	+%3,1	-%2,7	-%22,0

Çimento & Cam

İç talep zayıf seyrederken ihracat, fiyatlama ve maliyet yönetimi dengeleyici rol oynuyor. Çimsa'da yurt içindeki hacim daralmasını uluslararası hacimler dengeliyor. Fiyat artışları petrokok maliyetindeki artışı büyük ölçüde dengelese de FAVÖK marjında yaklaşık 1 puanlık sınırlı bir gerileme bekleniyor. Phillip Capital, yurt içine daha az bağımlı Çimsa'nın Oyak Çimento'dan daha iyi sonuç açıklamasını bekliyor. Oyak Çimento'da deprem bölgesinde talebin normalleşmesiyle hazır betonda çift haneli daralma yaşanıyor. Verimlilik ve alternatif yakıt kullanımı marjı desteklese de net kârın yıllık bazda yarıya yakın gerilemesi bekleniyor. Akçansa'da Marmara'daki görece güçlü talep ve fiyatlamasının yanı sıra ikinci çeyrekteki bakım-onarım giderlerinin normalleşmesi FAVÖK'te güçlü bir çeyreklik toparlanma getiriyor. Şişecam'da FAVÖK'ün yıllık bazda yarıdan fazla gerilemesi bekleniyor. Endüstriyel camda bakım kaynaklı duruşlar, cam ev eşyasında zayıf talep, Rusya'daki ek vergiler ve kimyasallarda Çin kaynaklı arz fazlası bunda en önemli etmenler.

Kod	Ort. Ciro Bekl. (mn)	Ort. FAVÖK Bekl.	Ort. Net Kâr Bekl.	Yıllık Ciro Büyümesi	Yıllık FAVÖK	Yıllık Net Kâr
CIMSA	14.919	2.995	1.791	+%2,3	-%2,8	+%8,8
OYAKC	17.608	5.196	2.350	-%11,9	-%12,7	-%46,6
AKCNS	8.568	1.648	648	+%2,9	+%17,3	+%21,2
SISE	66.408	3.865	2.368	-%5,1	-%54,1	+%24,8
KLKIM	3.522	814	235	-%2,9	-%10,6	-%26,3

Enerji Dağıtım & Üretim

Elektrik dağıtımında Enerjisa'da FAVÖK ve net kârda güçlü yıllık büyüme bekleniyor. Üretim tarafında ikinci çeyrekte düşük seyreden piyasa takas fiyatının toparlanması Galata Wind'de güçlü bir çeyreklik iyileşme sağlıyor. Ancak fiyatların geçen yılın gerisinde kalması nedeniyle yıllık bazda daralma sürüyor, ikinci çeyrekteki tek seferlik ertelenmiş vergi gelirinin tekrarlanmaması da net kârı çeyreklik bazda geriletıyor. Aydem'de ise güçlü üretim ve fiyat toparlanmasıyla FAVÖK'ün yıllık bazda da artması bekleniyor. Aksa Enerji'de de Kazakistan'daki santralin tam kapasite katkısıyla FAVÖK'ün yıllık bazda artması, net kârın gerilemesi öngörülüyor.

Kod	Ort. Ciro Bekl. (mn)	Ort. FAVÖK Bekl.	Ort. Net Kâr Bekl.	Yıllık Ciro Büyümesi	Yıllık FAVÖK	Yıllık Net Kâr
ENJSA	76.508	16.877	2.251	-%3,0	+%31,0	+%134,7
AKSEN	11.610	4.544	922	-%6,1	+%13,7	-%25,7
AYDEM	4.028	1.952	324	-%7,1	+%17,1	+%47,5
GWIND	856	555	256	-%30,3	-%35,5	-%32,1

Holding

Holdinglerde tablonun büyük ölçüde iştirak kompozisyonuna göre şekillenmesi bekleniyor. Koç Holding'de Tüpraş'ın güçlü katkısıyla konsolide net kârın geçen yılın iki katından fazlasına çıkması öngörülüyor. Sabancı Holding'de enflasyon muhasebesinin azalan etkisiyle yıllık bazda güçlü bir büyüme bekleniyor. Ancak banka katkısındaki düşüş ve ikinci çeyrekteki Akçansa satışından gelen tek seferlik gelirin bu çeyrekte olmaması nedeniyle çeyreklik bazda belirgin bir daralma öngörülüyor. Anadolu Grubu'nda yıllık geri çekilmenin üç nedene dayanması bekleniyor: Türkiye bira hacimlerindeki düşüş, CCI'da Pakistan'ın artan payı ve Migros'taki promosyon baskısı. Alarko'da ikinci çeyrekteki Medaş devrinden gelen tek seferlik gelirin tekrarlanmamasının kârı aşağı çekmesi bekleniyor. Doğan Holding'de Gümüştaş, Karel ve finans kollarındaki reel büyümenin konsolide FAVÖK marjını iyileştireceği öngörülüyor. Dolar bazlı raporlayan Enka'da ise taahhüt iş kolundaki marj zayıflığı ve ABD tahvil faizlerindeki yükselişin yatırım portföyü getirisini düşürmesiyle net kârın yıllık bazda yarıdan fazla gerilemesi bekleniyor.

Kod	Ort. Net Kâr Bekl. (mn TL)	Yıllık Net Kâr Büyümesi
KCHOL	24.993	+%151,8
SAHOL	4.348	+%393,6
AGHOL	2.232	-%50,0
DOHOL	1.965	+%1.090,9
ALARK	1.240	-%69,8
ENKAI	5.021	-%53,1

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir. Alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.