

Bankacılık

2025 yılının dördüncü çeyreğinde bankacılık sektörü finansalları, para politikasındaki kademeli gevşemenin etkilerinin hissedilmeye devam ettiği ve genel beklentilerin ağırlıklı olarak pozitif kaldığı bir döneme işaret ediyor. Çeyrek boyunca gerçekleşen 250 baz puanlık faiz indirimi, kredi-mevduat makasında iyileşmeyi desteklerken net faiz marjlarındaki toparlanmanın önceki dönemlerde oluşan yüksek beklentilerin bir miktar altında kaldığı görülüyor. Bununla birlikte sektör genelinde marj genişlemesi sürüyor ve operasyonel karlılık tarafında olumlu görünüm korunuyor.

BDDK tarafından yayımlanan aylık sektör verileri, son çeyrekte TL kredi büyümesinin çift haneli seviyelere yaklaştığını, yabancı para kredilerde ise daha sınırlı bir artış yaşandığını gösteriyor. Mevduat tarafında TL büyüme kredi artışının gerisinde kalırken yabancı para mevduatta görece daha güçlü bir seyir izlendi. Bu kompozisyon, bankaların hedefledikleri TL-YP mevduat oranlarını koruyabilmek adına TL mevduat faizlerinde daha rekabetçi fiyatlamalara gitmelerine yol açarken fonlama tarafındaki bu baskı marj toparlanmasının hızını sınırlayan başlıca unsurlardan biri oldu. Swap kullanımındaki artış ise swap maliyetlerini yukarı çekerken para piyasası fonlamasının hacim olarak daha yatay seyrettiği görülüyor.

Karlılık tarafında çeyreğin belirleyici unsurları üç başlıkta toplanıyor. İlki, net faiz gelirlerindeki toparlanma. TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirileri bazı bankalarda yatay kalırken portföy yapısı itibarıyla ayrışan bankalarda belirgin katkılar görüldü. İkincisi, ücret ve komisyon gelirlerindeki ivme kaybı. Yıl genelinde güçlü seyreden bu kalemden son çeyrekte büyüme hızının yavaşladığı gözleniyor. Ayrıca faaliyet giderlerinde mevsimsellik ve ücret artışlarının etkisiyle yüksek çift haneli artışlar görülürken bu durum komisyon/gider rasyolarında hafif gerilemelere yol açıyor. Üçüncü ve en kritik unsur ise vergi giderleri. Enflasyon muhasebesi uygulamasına ilişkin düzenlemeler, ertelenmiş vergi kalemleri üzerinden net karları baskılayan temel faktör olarak öne çıkıyor. Bu nedenle operasyonel performans ile raporlanan net kar arasındaki farkın önceki dönemlere kıyasla daha belirgin olduğu bir çeyrek yaşanıyor.

Aktif kalite göstergelerinde ise yıl sonu yeniden sınıflandırmalarının etkisi hissediliyor. Sorunlu kredi girişleri gecikmeli etkiyle sürerken, net kredi risk maliyetlerinde sınırlı bir artış bekleniyor. Buna karşın sektör genelinde karşılık oranlarının korunması, aktif kalitesindeki bozulmanın şimdilik yönetilebilir düzeyde kaldığına işaret ediyor.

Banka bazında ayrışmalar daha belirgin. VakıfBank, TÜFE'ye endeksli tahvil portföyünden kaynaklanan ek gelirlerin desteğiyle çeyreğin en güçlü marj performanslarından birini sergilemesi beklenen bankaların başında geliyor. Akbank, swap dahil net faiz marjındaki genişleme ve karşılık giderlerindeki gerilemenin katkısıyla operasyonel karlılıkta öne çıkıyor. İş Bankası tarafında iştirak gelirlerinin önceki yıllara kıyasla daha sınırlı kalması beklenmekle birlikte, net faiz marjındaki iyileşme çeyreksel karlılığı destekleyen ana unsur olarak görülüyor. Albaraka Türk ise gayrimenkul ve portföy değerlendirme kalemlerinin etkisiyle net kar tarafında pozitif ayrışabilecek bankalar arasında yer alıyor.

Buna karşılık Yapı Kredi, Garanti BBVA ve Halkbank cephesinde vergi giderlerinin ve faaliyet giderlerindeki artışın net kar üzerinde daha belirgin baskı oluşturması bekleniyor. Garanti BBVA'nın nominal kar büyüklüğünü korumasına rağmen çeyreksel bazda daralma gösterebileceği, Yapı Kredi'de ise marj iyileşmesinin görece sınırlı kalması nedeniyle operasyonel toparlanmanın net kara daha zayıf yansımaları öngörülüyor.

Genel çerçevede 4Ç25, bankacılık sektörü için marjların toparlanmasına rağmen hız kestiği, operasyonel göstergelerin iyileştiği fakat vergi ve karşılık etkileri nedeniyle net kar büyümesinin sınırlı kaldığı bir dönem olarak öne çıkıyor. Finansal sonuçlarla birlikte paylaşılacak 2026 yılı yönlendirmeleri, özellikle marj beklentileri ve kredi büyüme patikası açısından hisse performansları üzerinde belirleyici olacak temel başlıklar arasında yer alıyor.

Şirket	Ortalama Net Kar Beklentisi	Beklenen Çeyreklik Büyüme Oranı
AKBNK	17,90 mr	%27
ALBRK	3,21 mr	%113
HALKB	6,25 mr	-%17
ISCTR	16,11 mr	%14
TSKB	2,02 mr	-%29
VAKBN	23,39 mr	%67
YKBNK	8,14 mr	-%46
GARAN	26,05	-%14,5

Sigorta & Emeklilik

4Ç25'te sigorta sektöründe görünüm segmentler arasında ayrıştı. Hayat dışı branşta prim üretimi genel olarak güçlü seyrini korurken, performansın şirketler bazında farklılaştığı izlendi. Türkiye Sigorta yıllık %46, Anadolu Sigorta %30 ve Aksigorta %16 prim artışıyla öne çıkarken, muallak tazminat karşılıklarına uygulanan iskonto oranının yıl genelinde toplam 600 baz puan, son çeyrekte ise 100 baz puan aşağı çekilmesi, bu segmentte kârlılık üzerinde baskı yaratabilecek temel unsur olarak değerlendiriliyor.

Buna karşın hayat ve emeklilik tarafında, büyüyen fon hacmi ve hayat branşındaki yüksek teknik kârlılık finansalları destekleyen ana dinamikler olmaya devam ediyor. Agesa 4. çeyrekte %72'lik prim büyümesiyle güçlü bir performans sergilerken, Anadolu Hayat %67 artışla benzer şekilde olumlu ayrıştı. Bu çerçevede dönem, hayat dışı segmentte düzenleme kaynaklı kârlılık baskılarının öne çıktığı; hayat & emeklilik tarafında ise operasyonel momentumun bilançolara daha net yansıdığı bir çeyrek olarak öne çıkıyor.

Şirket	Ortalama Net Kar Beklentisi	Beklenen Çeyreklik Büyüme Oranı
AKGRT	561,25 mn	-%32
AGESA	1,53 mr	%3

Enerji

2025 yılının dördüncü çeyreğinde enerji sektörü, talep ve fiyatlama tarafında görece yatay, şirket bazında ise belirgin ayrışmaların öne çıktığı bir dönem görünümü sundu. Sanayi üretimindeki zayıf seyre paralel elektrik tüketiminin ivme kaybetmesi, toplam üretimin yıllık bazda sınırlı daralmasına yol açarken çeyreksel bazda mevsimsellik kaynaklı daha belirgin bir düşüş izlendi. Yıl boyunca etkili olan kuraklığın devam etmesiyle hidroelektrik üretimin sistem içindeki payı gerilerken doğal gaz ve kömür bazlı üretim ağırlığını korudu.

Üretim tarafındaki görünümle paralel olarak fiyatlama tarafında da dördüncü çeyrek boyunca majör bir değişim yaşanmadığı, genel olarak benzer dinamiklerin devam ettiği görüldü. Ortalama piyasa takas fiyatı (PTF) TL bazında yıllık %17 artış gösterirken, USD bazında yaklaşık %4'lük bir gerileme kaydedildi. Bir önceki çeyreğe kıyasla ise PTF, TL bazında %1,6, USD bazında %5'in üzerinde geri çekildi. YEKDEM kapsamında satış yapan santraller açısından fiyatlamada PTF'den ziyade USD/TL kurundaki seyir ciro performansında daha belirleyici oluyor. Bu çerçevede 2025 dördüncü çeyrekte ortalama USD/TL kuru, 2024'ün aynı dönemine göre yaklaşık %22, bir önceki çeyreğe göre ise %3,6 oranında artış kaydetti.

Şirket bazında bakıldığında üretim tarafında çeyrek bazda genel bir zayıflama dikkat çekerken yıllık görünüm daha karışık bir tablo sundu. Aksa Enerji ve Ak Enerji, hem yıllık hem çeyreklik bazda yurt içi üretimini artırabilen nadir şirketler arasında yer alırken özellikle Aksa Enerji tarafında devreye alınan yatırımlar ve yurt dışı santral katkısı FAVÖK ivmesini destekliyor. Buna karşın parasal kazanç ve vergi etkileri nedeniyle net kar büyümesinin operasyonel performansa kıyasla daha sınırlı kalabileceği öngörülüyor. Astor Enerji tarafında ise güçlü sipariş birikimi ve döviz bazlı gelir yapısının desteğiyle satış ve FAVÖK tarafında reel büyüme beklentisi korunuyor. Zorlu Enerji cephesinde operasyonel sonuçların görece dengeli olmasına rağmen ertelenmiş vergi giderlerinin net sonuçlar üzerinde belirgin baskı yaratabileceği ve bu nedenle zarar açıklama ihtimalinin öne çıktığı görülüyor. Enerjisa tarafında dağıtım ve perakende iş kollarındaki hacim ve fiyat dinamiklerine rağmen çeyrek bazda satış, FAVÖK ve net kârda reel daralma beklentileri bulunuyor.

Yenilenebilir enerji şirketlerinde ise üretim performansı büyük ölçüde kaynak kompozisyonuna bağlı olarak ayrıştı. Rüzgar ve güneş tarafında kapasite artışları ciroyu desteklese de hidroelektrik santrallerde zayıf su rejimi nedeniyle üretim düşüşleri görüldü. Galata Wind ve Akfen Yenilenebilir tarafında yıllık bazda üretim artışı korunurken karlılığın kur ve maliyet etkileri nedeniyle baskılandığı, Aydem Yenilenebilir ve Tatlıpınar Enerji cephesinde ise özellikle hidroelektrik üretimdeki gerilemenin hasılat ve FAVÖK tarafında zayıf bir çeyreğe işaret ettiği görülüyor. IC Enterra ve Biotrend gibi şirketlerde ise üretim tarafındaki dengelenme ciroyu sınırlı ölçüde desteklerken net kar görünümünün büyük ölçüde vergi ve finansman giderleri tarafından şekillendiği izleniyor. Genel çerçevede 4Ç25, enerji sektöründe fiyatların yatay, üretimin mevsimsel olarak zayıf, şirket finansallarının ise kur ve vergi etkileriyle belirgin biçimde ayrıştığı bir bilanço dönemi olarak öne çıkıyor.

Şirket	Ortalama Net Kar Beklentisi	Beklenen Yıllık Büyüme Oranı
AKSEN	1,09 mr	N/A
ASTOR	1,77 mr	%1
BIOEN	-144 mn	N/A
ENJSA	856 mn	N/A
ENTRA	132 mn	N/A
GWIND	223 mn	-%11

Rafineri & Petrokimya

2025 yılının dördüncü çeyreğinde rafineri ve petrokimya tarafı belirgin bir ayrışmaya sahne oldu. Rafineri segmentinde güçlü ürün marjları operasyonel sonuçları desteklerken petrokimya tarafında zayıf ürün spreadleri ve maliyet baskıları finansallar üzerinde belirleyici rol oynadı.

Bu dönemde Tüpraş, dizel, jet yakıtı ve benzin marjlarında yıllık bazda sırasıyla yaklaşık %77, %94 ve %67 seviyelerine varan artış beklentileriyle operasyonel açıdan sektörün en güçlü görünümünü sunarken bu marj genişlemesinin FAVÖK tarafında anlamlı bir büyüme yaratması öngörülüyor. Ancak enflasyon muhasebesi ve ertelenmiş vergi giderleri nedeniyle net kar beklentileri kurumlar arasında geniş bir bantta, yaklaşık 4,2–6,5 milyar TL aralığında şekilleniyor.

Aygaz tarafında ise iyileşen marjlar ve stok karlarının yanı sıra arsa satışından kaynaklanan tek seferlik gelir ile iştirak katkısının net karı desteklemesi bekleniyor. Buna karşılık Petkim, zayıf küresel talep, düşük ürün makasları ve yüksek hammadde maliyetlerinin etkisiyle operasyonel tarafta negatif FAVÖK veya faaliyet zararı açıklayabilecek şirketler arasında gösteriliyor. Ayrıca azalan parasal kazanç ve yüksek ertelenmiş vergi giderlerinin de etkisiyle net zarar beklentileri 1–4 milyar TL aralığında toplanıyor.

Bu görünümle 4Ç25, aynı sektör içinde rafineri tarafında marj destekli güçlü operasyonel performansın, petrokimya tarafında ise spread baskısı kaynaklı zayıf finansalların öne çıktığı, operasyonel karlılık ile net kâr arasındaki farkın muhasebesel etkiler nedeniyle belirginleştiği bir bilanço dönemi niteliği taşıyor.

Şirket	Ortalama Net Kar Beklentisi	Beklenen Yıllık Büyüme Oranı
AYGAZ	1,73 mr	%84
PETKM	-1,84 mr	N/A
TUPRS	4,98 mr	-%2,31

Perakende

2025 yılının dördüncü çeyreğinde perakende sektörü finansalları, enflasyonist ortamın yarattığı ikili dinamiğin belirleyici olduğu bir döneme işaret ediyor. Sektör genelinde operasyonel performans güçlü seyrini korurken, vergi düzenlemelerinin net kar rakamları üzerindeki baskısı çeyreğin en kritik unsuru olarak öne çıkıyor. Gıda ve gıda dışı perakende arasındaki ayrışma belirginleşirken, şirketler artan ciroları ile düşen net karlar arasında yönetilmesi zor bir dengeyle karşı karşıya kalıyor.

Gıda perakendesi operasyonel olarak çeyreğin en dirençli alt sektörü konumunda. Sepet büyüklüklerinin enflasyonun üzerinde artması ve disiplinli maliyet yönetimi sayesinde FAVÖK marjlarının korunduğu görülüyor. Buna karşılık VUK kapsamında enflasyon düzeltilmesi uygulamasının kaldırılması, yüksek ertelenmiş vergi giderleri yaratarak net kar rakamlarında ciddi daralmalara yol açıyor.

Migros tarafında operasyonel güç ile vergi baskısının yarattığı net kar daralması en belirgin örneklerden biri ve yıllık bazda net karda düşüş bekleniyor. Şok Marketler ise vergi etkisinden en sert etkilenecek şirket konumunda ve operasyonel kara rağmen net zarar açıklama ihtimali yüksek bulunuyor. BİM sektörün en dirençli oyuncusu olarak öne çıkmakta. Vergi etkisinden görece daha az etkilenmekle birlikte %20 civarında net kar daralması öngörülüyor.

Giyim perakendesi ise talebin daha kırılgan olduğu, alım gücündeki düşüşün daha fazla hissedildiği bir yapı sergiliyor. Mavi Giyim, yoğun promosyon rekabetine girmeyerek fiyat disiplinini koruyan ve FAVÖK marjını dirençli tutan şirket olarak pozitif ayrışıyor. Koton tarafında ise operasyonel büyüme ile net kar arasındaki makasın en geniş olduğu görünüm hakim.

Elektronik perakendede İndeks Bilgisayar özelinde ciro büyümesi ile marj daralması arasındaki gerilim çeyreğin belirleyici unsurudur. Yıllık bazda %14 reel ciro büyümesi beklenmekle birlikte, konsolide ciro içinde düşük marjlı akıllı telefon satışlarının payının artması FAVÖK marjını baskılıyor. Bebek ürünleri perakendesi tarafında Ebebek, güçlü mağaza trafiği ve online kanal katkısıyla satış büyümesini sürdüren şirket olarak öne çıkmaktadır. Operasyonel büyüme güçlü olmakla birlikte artan promosyonlar ve vergi etkisi karlılıkta kontrollü bir seyir öngörülüyor.

Şirket	Ortalama Net Kar Beklentisi	Beklenen Çeyreklik Büyüme Oranı
MGROS	782,33 mn	-%18
SOKM	88,17 mn	N/A
BIMAS	4,62 mr	-%8,55
MAVI	368,50 mn	N/A
KOTON	-131 mn	N/A
İNDES	116 mn	%91
EBEBK	87,33 mn	N/A

Otomotiv

2025 yılının dördüncü çeyreğinde otomotiv sektörü finansalları, ihracat odaklı yapı ile iç talep dinamikleri arasındaki ayrışmanın belirleyici olduğu bir döneme işaret ediyor. Sektör genelinde kapasite kullanım oranlarındaki iyileşme ve dış satış gelirlerindeki artış operasyonel karlılığı desteklerken, iç pazar tarafındaki yavaşlama özellikle traktör segmentinde baskı yaratacak. Hafif ticari araç ihracatının güçlü seyri ve döviz kuru hareketlerinin olumlu etkisi çeyreğin ana destekleyici unsurları arasında yer alırken, diğer sektörlerde olduğu gibi vergi düzenlemelerinin net kar üzerindeki etkisi şirketler arası ayrışmayı belirleyen kritik faktörlerden biri olacak.

Çeyreğin belirleyici unsurları birkaç başlıkta toplanıyor. İlki, ihracat gelirlerindeki güçlü performans ve kapasite kullanım oranlarındaki artış. Özellikle hafif ticari araç segmentinde dış satışların ivmelenmesi ve üretim kapasitesinin daha etkin kullanılması operasyonel karlılığı yukarı taşıyan temel dinamikler. Euro-Dolar paritesindeki hareketlerin ihracat ağırlıklı şirketler lehine gelişmesi ek bir destek olacak. İkincisi, satış hacimlerindeki şirket bazlı ayrışma. İç pazarda otomobil ve hafif ticari araç satışları artış gösterirken tarım makineleri tarafında sert bir daralma yaşanacak.

Şirket bazında değerlendirmede Tofaş çeyreğin en güçlü bilançosunu açıklamaya aday konumunda. Hafif ticari araç ihracatındaki artış ve Stellantis birleşme sürecinin etkisiyle kapasite kullanım oranında yaşanan iyileşme FAVÖK marjında ciddi genişleme sağlıyor. Operasyonel performansa ek olarak yaklaşık 1,2 milyar liralık varlık satış karının finansallara yansımaları ve efektif vergi oranındaki gerileme net kar tarafında da güçlü bir görünüm yaratabilir. Ford Otosan tarafında ise ihracat odaklı yapı sayesinde operasyonel karlılık hem çeyreklik hem de yıllık bazda artış göstermekte, parite etkisi ve artan satış hacmi FAVÖK'ü destekliyor. Buna karşılık enflasyon muhasebesi kaynaklı vergi yükünün Ford Otosan'da belirgin baskı yaratması ve net karda yıllık bazda daralma öngörülmesi, operasyonel performans ile raporlanan karlılık arasındaki makası açmaktadır.

Doğuş Otomotiv cephesinde araç satış adetlerindeki güçlü seyir ve geçen yıl gerçekleşen bağlı giderlerinin bu yıl olmaması sayesinde maliyet tarafında baz etkisiyle rahatlama görülebilir. Ciroda yıllık artışlar beklenmekle birlikte artan faaliyet giderleri ve prim ödemelerinin brüt kar marjını baskılaması bekleniyor. Vergi muhasebesi değişikliğinin burada da net karı sınırlı ölçüde etkilemesi muhtemel. Türk Traktör ise otomotiv grubunun en zayıf halkası olarak öne çıkıyor. İç talepteki yavaşlama nedeniyle toplam satış hacminde yıllık sert daralma yaşanması ve net karın yıllık bazda sert geri çekilmesi bekleniyor.

Şirket	Ortalama Net Kar Beklentisi	Beklenen Çeyreklik Büyüme Oranı
TOASO	3,19 mr	N/A
FROTO	8,79	-%42
DOAS	1,63 mr	%0
TTRAK	-305,37 mn	N/A

Ana Metal

2025 yılının dördüncü çeyreğinde demir-çelik sektörü, operasyonel göstergelerde kademeli bir toparlanmaya işaret etse de net kârlılık tarafında muhasebe kaynaklı etkilerin baskın olduğu görece zayıf bir dönem görünümü sundu. Sektör genelinde satış hacimlerindeki artış ve maliyet kalemlerindeki nispi rahatlama ton başına karlılığı destekledi. Fakat küresel çelik fiyatlarında gözlenen toparlanmaya rağmen fiyat seviyelerinin hala düşük seyretmesi operasyonel büyümenin ivmesini sınırlayan temel unsur olarak öne çıktı.

Şirket bazında bakıldığında ayrışma daha net görülüyor: Ereğli Demir Çelik tarafında satış hacmindeki artışa rağmen fiyat baskısı nedeniyle çeyreklik büyüme sınırlı kalırken düşük baz etkisiyle FAVÖK'te yıllık bazda güçlü

artış beklentisi bulunuyor. Buna karşın aracı kurumların neredeyse tamamı ertelenmiş vergi giderleri nedeniyle 2–3 milyar TL bandında net zarar öngörüyor.

Kardemir cephesinde iç talepteki toparlanma, maliyet düşüşü ve katma değerli ürün payındaki artış operasyonel sonuçları desteklerken, vergi ve finansman giderlerinin etkisiyle kurum beklentileri ağırlıklı olarak sınırlı net zarar yönünde şekilleniyor, yalnızca bazı tahminlerde net kar ihtimali korunuyor.

Bu görünümle 4Ç25, demir-çelik sektöründe FAVÖK tarafında toparlanma emarelerinin görüldüğü ancak net karın büyük ölçüde muhasebesel vergi etkileriyle şekillendiği bir dönem olarak öne çıkıyor.

Şirket	Ortalama Net Kar Beklentisi	Beklenen Çeyreklik Büyüme Oranı
EREGL	-2,70 mr	N/A
KRDMD	-6,83 mn	N/A

Havacılık

2025 yılının dördüncü çeyreğinde havacılık sektörü, yolcu trafiği ve kapasite artışları açısından operasyonel büyümenin sürdüğü, ancak bilet fiyatları üzerindeki rekabet baskısı, mevsimsellik ve özellikle vergi düzenlemelerinden kaynaklanan muhasebesel giderlerin net karlılığı ciddi biçimde törpülediği bir dönem görünümü sunuyor. Sektör genelinde AKK ve yolcu sayılarındaki artış devam ederken Avrupa merkezli yoğun rekabet ve kapasite arzındaki yükseliş, birim gelirler tarafında aşağı yönlü baskı yaratıyor. Buna ek olarak dördüncü çeyreğin geleneksel olarak sektörün zayıf dönemlerinden biri olması operasyonel karlılığı sınırlayan doğal bir unsur olarak öne çıkarken en belirleyici faktörlerden biri de ertelenmiş vergi giderleri oluyor.

Şirket bazında bakıldığında Türk Hava Yolları tarafında kapasite ve yolcu sayısındaki yaklaşık %20'ye varan artış, uzak doğu hatlarının görece yüksek karlılığı ve kargo hacimlerindeki toparlanma operasyonel performansı destekleyen unsurlar olarak öne çıkarken, rekabet nedeniyle birim gelirlerde baskı hissediliyor. Bu nedenle satış ve FAVÖK tarafında büyüme beklentisi korunmasına rağmen net kar tahminlerinde kurumlar arasında oldukça geniş bir bant oluşmuş durumda. Bazı tahminlerde ertelenmiş vergi etkisi nedeniyle net karın birkaç milyar TL seviyesinde kalabileceği öngörülürken diğer tahminlerde 25 milyar TL'nin üzerinde net kar beklentileri bulunuyor.

Pegasus cephesinde güçlü kapasite büyümesine rağmen özellikle Avrupa hatlarındaki yoğun rekabet nedeniyle birim gelirlerde düşüş ve marjlarda daralma beklentisi ağır basıyor. Satış gelirlerinde yıllık artış öngörülmesine karşın ertelenmiş vergi giderleri ve mevsimsellik etkisiyle kurumların çoğu net zarar beklerken, sınırlı sayıda tahminde pozitif net kar öngörüsü korunuyor.

TAV Havalimanları tarafında ise artan yolcu trafiği ve Almatı ile Ankara başta olmak üzere devreye giren yatırımların ciro ve FAVÖK'ü desteklediği görülüyor. Ancak tek seferlik amortisman ve vergi giderleri nedeniyle net karın baskı altında kalabileceği, bu sebeple kurum tahminlerinin ağırlıklı olarak zarar yönünde şekillenmesi söz konusu.

Bu görünümle 4Ç25, havacılık sektöründe operasyonel büyümenin sürdüğü ancak net karın büyük ölçüde muhasebesel ve mevsimsel etkilerle şekillendiği, FAVÖK ile net sonuçlar arasındaki farkın en belirgin hissedildiği çeyreklerden biri olarak öne çıkıyor.

Şirket	Ortalama Net Kar Beklentisi	Beklenen Çeyreklik Büyüme Oranı
PGSUS	74,70 mn	%-96
TAVHL	-336,5 mn	N/A
THYAO	18,34 mr	-%25

Telekomünikasyon

2025 yılının dördüncü çeyreğinde telekomünikasyon sektörü, operasyonel göstergelerde güçlü bir performans sergilerken net kârlılık tarafında vergi kaynaklı etkilerin belirleyici olduğu bir dönem görünümü sundu. Sektör genelinde fiyatlama disiplini ve abone başına gelir artışları (ARPU) ciro büyümesini destekledi, faturalı abone tabanındaki genişleme ise hacimsel katkı sağladı. Fakat enflasyon muhasebesi düzenlemesinin yarattığı efektif vergi oranı artışı, operasyonel kaldıraçtan gelen iyileşmenin net kara yansımalarını sınırlayan temel unsur olarak öne çıktı.

Şirket bazında bakıldığında ayrışma daha net görülüyor. Turkcell tarafında cirodaki artış ve %40 bandında korunan FAVÖK marjına rağmen VUK-UFRS farkı kaynaklı vergi giderleri ve TOGG iştiraki zararının bilançoğa yansımaları net kar performansını baskıladı.

Türk Telekom cephesinde ise fiyat artışlarının etkisiyle FAVÖK marjının yıllık bazda belirgin iyileşme göstererek %41 seviyelerine çıkması beklense de net kar tahminlerinde aracı kurumlar arasında olağanüstü geniş bir bant oluştu. Bu durum vergi etkisine ilişkin belirsizliğin boyutunu net şekilde ortaya koyuyor.

Şirket	Ortalama Net Kar Beklentisi	Beklenen Çeyreklik Büyüme Oranı
TCELL	3,71 mr	%68,5
TTKOM	3,49 mr	N/A

Gayrimenkul

2025 yılının dördüncü çeyreğinde gayrimenkul sektörü, konut satışlarındaki canlanma ve kredi koşullarındaki görece iyileşmenin desteklediği ancak net kârlılık tarafında proje tamamlanma takvimleri ve değerlendirme raporlarının belirleyici olduğu bir dönem görünümü sundu. Sektör genelinde talep tarafındaki toparlanma ve kira gelirlerindeki yukarı yönlü ayarlamalar operasyonel göstergeleri destekledi. Fakat finansal sonuçlarda teslimat tarihleri ve inorganik büyüme hareketleri şirketler arası keskin ayrışmalara yol açarken, VUK düzenlemesinin kaldırılması net kar tahminlerinde oynaklığı artıran temel unsur olarak öne çıkıyor.

Şirket bazında bakıldığında ayrışma daha net görülüyor. Rönesans Gayrimenkul tarafında AVM ve ofis segmentlerindeki kira gelirlerinin güçlü katkısı ve yeni varlık katılımları sayesinde ciroda yıllık yüzde %45, FAVÖK'te ise %87 bandında güçlü büyüme beklentisi bulunuyor. Geçen yılın aynı dönemindeki zararın aksine bu çeyrekte yüksek net kar öngörülmesi, Rönesans'ı çeyreğin en parlak ismi konumuna taşıyor.

Avrupakent GYO cephesinde de benzer bir toparlanma hikayesi izleniyor. İnorganik büyüme ve kira-ciro rasyosundaki iyileşme sayesinde ciroda yıllık %17 artış beklenirken, geçen yıl zarar açıklayan şirketin bu çeyrekte 1,5 milyar TL civarında net kar açıklaması öngörülüyor. Buna karşın yüksek baz etkisi nedeniyle FAVÖK marjlarında yıllık bazda daralma ihtimali korunuyor. Torunlar GYO tarafında ise geçen yılın güçlü finansal performansının yarattığı yüksek baz, bu çeyreğin belirleyici kısıtı olarak öne çıkıyor. Operasyonel karlılıkta %7 civarında düşüş ve net karda yüzde %35 daralma beklentisi mevcut.

Bu görünümle 4Ç25, gayrimenkul sektöründe talep canlanmasının desteklediği ancak şirket bazlı teslimat takvimleri ve değerlendirme dinamiklerinin net karı büyük ölçüde şekillendirdiği bir dönem olarak öne çıkıyor.

Şirket	Ortalama Net Kar Beklentisi	Beklenen Çeyreklik Büyüme Oranı
EKGYO	1,40 mr	-%89
RGYAS	3,30 mr	N/A
AVPGY	1,56 mr	N/A
TRGYO	5,68 mr	-%56

Metalik Olmayan Mineral Ürünler

2025 yılının dördüncü çeyreğinde taş-toprak-çimento sektörü, operasyonel göstergelerde güçlü bir toparlanmaya işaret etse de net kârlılık tarafında muhasebe kaynaklı etkilerin baskın olduğu bir dönem görünümü sundu. Sektör genelinde özellikle çimento tarafında iç pazar talebindeki artış ve geçen yılın düşük baz etkisi, FAVÖK rakamlarında belirgin büyümeleri destekledi. Fakat enflasyon muhasebesi düzenlemesinin yarattığı ertelenmiş vergi giderleri ve TMS 29 etkilerinin operasyonel kaldıraçtan gelen iyileşmenin net kara yansımalarını sınırlaması, sektörün belirleyici dinamiği olarak öne çıktı.

Şirket bazında bakıldığında ayrışma daha net görülüyor.

Çimsa tarafında Mannok birleşmesinin katkısıyla FAVÖK'te reel bazda yıllık olarak rekor düzeyde artış beklenirken, VUK düzenlemesi nedeniyle net karda reel olarak belirgin daralma öngörülüyor. Akçansa cephesinde de iç pazardaki toparlanma sinyalleriyle ciro ve FAVÖK'te reel büyüme beklentisi bulunuyor, buna karşın vergi etkisiyle net kar yıllık bazda düşüş gösterebilir. Şişecam tarafında TMS 29 ve yüksek baz etkisiyle faaliyet sonuçlarında karışık bir seyir izlenirken, değerlendirme raporlarının reel anlamda sınırlı kazanç işaret etmesi ve ertelenmiş vergi gideri baskısı net kar tahminlerinde sapmalara yol açıyor. Kalekim cephesinde ise güçlü satış hacmi desteğiyle reel ciro ve FAVÖK'te belirgin büyüme öngörülüyor.

Bu görünümle 4Ç25, taş-toprak-çimento sektöründe FAVÖK tarafında güçlü toparlanmanın görüldüğü ancak net karın büyük ölçüde muhasebesel vergi etkileriyle şekillendiği bir dönem olarak öne çıkıyor.

Şirket	Ortalama Net Kar Beklentisi	Beklenen Yıllık Büyüme Oranı
CIMSA	959,40 mn	N/A
AKCNS	233 mn	%50
KLKIM	308 mn	-%30,71
SISE	1,94 mr	N/A