

Temmuz 25, 2025

İkinci çeyrek kar sezonu bugün Arçelik ile başlayacak.

Araştırma kapsamımızdaki şirketler arasındaki Arçelik sonuçlarını bugün açıklayacak. Akbank'ın ise sonuçlarını 29 Temmuz'da açıklaması bekleniyor. Finans dışı şirketlerin ve sigortaların konsolide olmayan finansal sonuçlarını açıklamaları için son tarih 11 Ağustos, konsolide finansal sonuçların gönderimi için ise 19 Ağustos'tur. Araştırma kapsamımızdaki şirketlerin toplam net karında ikinci çeyrekte yıllık bazda %9 azalış tahmin ediyoruz. 2Ç25 için bankacılık sektörü yıllık kar artışı tahminimiz sınırlı artışla %7 olurken, finans dışı şirketler içinse yıllık bazda %22 oranında düşüş olacağını tahmin ediyoruz.

Bankaların gelir kalitesi zayıflıyor.

Bankaların kar sezonu 29 Temmuz itibarıyla Akbank ile başlayacak ve onu Garanti ve Yapı Kredi takip edecek. Kapsamımızdaki bankalar için 2Ç25'te karların çeyrekse bazda %16 azalmasını, yıllık bazda ise %4 artmasını bekliyoruz. Çekirdek gelirler 2Ç'de üye işyeri komisyonları sayesinde yüksek komisyon gelirleri ile çeyrekse bazda %7 artabilir. Spreadler, 2Ç'deki yüksek fonlama maliyetleri nedeniyle çekirdek gelirleri destekleyici olmayabilir. Swap maliyetleri 2Ç'de artan YP kredi fonlama ihtiyaçları nedeniyle çeyrekse bazda %20 yükselebilir. Komisyonların yeni kredi kullandırmaları ve ödeme sistemi katkısıyla yıllık bazda %50 (çeyreklik bazda +%13) artmasını, komisyon/faaliyet gideri oranının ise kademeli olarak %100 seviyesinin altında normalleşmesini öngörüyoruz. Çeyreklik bazda, **İş Bankası**'nın 2Ç'de kapsamımızdaki bankalar arasında daha iyi bir karlılık performansı göstermesi bekliyoruz. Ancak, 1Ç karlarını serbest karşılık iptalleri ile düzeltirse, **Albaraka** 2Ç'de %46'lık devasa bir ç/ç net kar büyümesine işaret ederek çeyrekse kar performansında rakiplerini geride bırakabilir. Albaraka'nın 1Ç'de 7 milyar TL serbest karşılığı ters çevirdiğini hatırlatalım. Öte yandan, **Yapı Kredi** ve **Garanti**'nin yıllık karlılık performansı açısından benzerlerine liderlik etmesini bekliyoruz.

Sigorta şirketlerinde karlılık iyi gözüküyor

Çeyrekse bazda, yüksek yatırım portföyü kazançları sayesinde 2Ç'de en yüksek kar artışının **Anadolu Sigorta**'dan gelmesini bekliyoruz. **Anadolu Hayat**, güçlü hayat prim üretimi, güçlü emeklilik varlık büyümesi ve altı aylık yeniden değerlendirme kazançları ile ikinci en yüksek çeyrek/çeyrek kar artışını kaydetmesini bekliyoruz.

Finans dışı şirketlerin net karının yıllık bazda %22 azalacağını tahmin ediyoruz.

Genel olarak, ikinci çeyrekte makroekonomik ortam genel olarak zayıf seyretti. 2Ç25'te enflasyon %6,0 olarak gerçekleşirken, 2Ç24'te %8,4 ve 1Ç25'te ise %10,1 olarak gerçekleşmişti. Bu nedenle, enflasyon muhasebesinin negatif etkisi, özellikle holdingler (bankacılık sektörünün negatif yönlü etkisi) ve perakende sektörü için daha sınırlı olacaktır. İkinci çeyrekte, ihracatçılar için ise nispeten elverişli bir ortam vardı. EUR/TRY ve USD/TRY sırasıyla %15,4 ve %7,0 değer kazanırken, bu durum enflasyonun etkisini dengelemeye yardımcı oldu. 2Ç'de finansal koşullar üretim ve ihracat alanlarını olumsuz etkiledi. Artan üretim maliyetlerini şirketler azalan talepten dolayı fiyatlarına yeterince yansıtmadı.

Şirketlerin (2Ç25 net karları pozitif olan) yıllık net kar büyümesi açısından **PGSUS** ve **MGROS**'un lider şirketler olmasını bekliyoruz. Buna karşılık **TTRAK**, **İNDES**, **AKCNS**, **TAVHL** ve **CIMSA**'nın net karlarında düşüş bekliyoruz.

Finans dışı şirketlerin FAVÖK'ünde yıllık %9 artış bekliyoruz.

Yıllık FAVÖK büyüme sıralamasına göre, **PGSUS**, **TAVHL**, **BIMAS** ve **İNDES**'in kapsamımız dahilinde en kuvvetli artış performansını göstermesi beklenmektedir. Diğer taraftan, **TTRAK**, **AKCNS**, **DOAS**, **TOASO** ve **CCOLA** 2Ç25'te yıllık bazda daha zayıf FAVÖK performansı gösterebilir.

2Ç25 Beklentileri (mıTL)

	2Ç25T	2Ç24	Yıllık %	1Ç25	Çeyreklik %
Finans dışı şirketler					
Gelirler	1,181,001	1,028,048	15%	1,003,232	18%
FAVÖK	149,564	137,689	9%	88,941	68%
Net Kar	62,085	79,451	-22%	13,147	372%
Finans					
Net Kâr	65,381	61,249	7%	75,117	-13%

	2Ç25T	2Ç24	Yıllık %	1Ç25	Çeyreklik %
USDTRY					
Kapanış	39.81	32.89	21%	37.83	5%
Ortalama	38.74	32.36	20%	36.24	7%
EURTRY					
Kapanış	46.69	35.19	33%	40.78	14%
Ortalama	43.92	34.85	26%	38.12	15%

Kaynak: OYAK Yatırım tahminleri, veri tabanı, *Banka ve sigorta şirketleri toplamı

Takibimizdeki Hisseler için 2Ç25 Finansalları Beklentileri

Banka											Net Kar				
											2Ç25T	2Ç24	1Ç25	yıllık değş.	çeyrekssel değş.
AKBNK											11,046	10,924	13,727	1%	-20%
GARAN											23,648	22,522	25,284	5%	-6%
ISCTR											13,191	15,103	12,418	-13%	6%
YKBNK											10,023	7,103	11,418	41%	-12%
ALBRK											1,236	1,256	7,846	-2%	-84%
											2Ç25T	2Ç24	1Ç25	yıllık değş.	çeyrekssel değş.
Sigorta															
ANHYT											1,317	1,167	1,043	13%	26%
AGESA											1,232	603	1,125	104%	10%
ANSGR											3,688	2,571	2,256	43%	63%
Finans Dışı		Satış Gelirleri					FAVÖK				Net Kar				
	2Ç25T	2Ç24	1Ç25	yıllık değş.	çeyrekssel değş.	2Ç25T	2Ç24	1Ç25	yıllık değş.	çeyreks el değş.	2Ç25T	2Ç24	1Ç25	yıllık değş.	çeyrekssel değş.
AKCNS	5,616	6,297	4,555	-11%	23%	775	1,379	197	-44%	292%	269	906	-188	-70%	a.d.
AKSEN	9,172	8,075	10,208	14%	-10%	2,623	2,111	2,749	24%	-5%	829	974	423	-15%	96%
ARCLK	120,166	137,188	115,672	-12%	4%	6,901	6,307	6,067	9%	14%	-1,302	-584	-1,739	a.d.	a.d.
ASELS	28,180	26,074	24,160	8%	17%	6,738	6,768	5,451	0%	24%	2,911	3,075	2,411	-5%	21%
BIMAS	153,446	147,544	156,596	4%	-2%	6,453	4,939	5,600	31%	15%	3,692	6,106	2,868	-40%	29%
CIMSA	9,364	7,782	9,440	20%	-1%	1,695	1,927	1,160	-12%	46%	788	1,725	288	-54%	174%
CCOLA	47,945	49,428	38,330	-3%	25%	9,110	10,940	4,718	-17%	93%	4,990	7,304	1,352	-32%	269%
DOAS	61,686	52,583	44,565	17%	38%	4,324	7,066	3,051	-39%	42%	1,357	2,694	611	-50%	122%
DOHOL	0	0	0	a.d.	a.d.	0	0	0	a.d.	a.d.	-249	1,120	-551	a.d.	a.d.
FROTO	193,874	144,203	170,566	34%	14%	11,632	9,536	10,659	22%	9%	6,059	8,070	6,877	-25%	-12%
GWIND	597	610	589	-2%	1%	418	426	419	-2%	0%	161	257	142	-37%	14%
HTTBT*	394	355	366	11%	8%	166	160	142	4%	17%	95	107	70	-11%	37%
INDES	17,574	16,326	19,473	8%	-10%	545	420	695	30%	-22%	28	125	97	-77%	-71%
KCHOL	0	0	0	a.d.	a.d.	0	0	0	a.d.	a.d.	2,568	221	-1,500	1059%	a.d.
KLKIM	2,095	2,074	1,876	1%	12%	415	437	351	-5%	18%	207	237	148	-13%	40%
MPARK	11,578	10,400	12,460	11%	-7%	2,825	2,562	3,121	10%	-9%	1,019	1,419	1,240	-28%	-18%
MGROS	92,036	86,886	83,148	6%	11%	5,261	4,575	3,908	15%	35%	935	816	1,040	15%	-10%
PGSUS*	37,955	26,573	23,588	43%	61%	11,198	8,077	1,304	39%	759%	5,477	3,997	-2,635	37%	a.d.
SAHOL	0	0	0	a.d.	a.d.	0	0	0	a.d.	a.d.	-628	-2,450	-3,116	a.d.	a.d.
TAVHL*	19,483	14,317	14,411	36%	35%	6,084	4,501	3,430	35%	77%	1,012	2,508	-1,738	-60%	a.d.
TABGD	10,262	10,167	9,238	1%	11%	2,043	2,396	1,539	-15%	33%	620	1,038	329	-40%	89%
TCELL	51,438	45,021	48,136	14%	7%	21,458	21,368	22,424	0%	-4%	3,032	3,922	3,267	-23%	-7%
THYAO*	232,336	182,875	176,712	27%	31%	45,408	34,265	10,167	33%	347%	28,774	30,395	-1,818	-5%	a.d.
TOASO	63,741	32,096	25,658	99%	148%	2,430	3,673	741	-34%	228%	838	1,738	-149	-52%	a.d.
TTRAK	12,062	21,174	13,487	-43%	-11%	1,061	3,854	1,050	-72%	1%	293	2,621	251	-89%	17%

Kaynak: OYAK Yatırım tahminleri, veri tabanı, *enflasyon muhasebesi hariç

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir. Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %40 üzerinde olan hisseler ENDEKS ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %25'inden az olan hisseler ENDEKS ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +40%/-%25'lik bant içerisinde kalan hisseler verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

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 raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.