

Ekim 21, 2025

3Ç25 bilanço dönemi, dün piyasa açılışından önce Türkiye Sigorta'nın finansallarını açıklamasıyla başladı.

TAVHL, AKBNK ve ANHYT'nin sonuçlarını 23 Ekim'de açıklaması beklenirken, ARCLK ve ANSGR'nin sonuçlarını 24 Ekim'de açıklaması öngörülüyor. Finans-dışı borsa şirketleri ve sigorta şirketlerinin konsolide olmayan finansallarını açıklaması için son tarih 30 Ekim, konsolide finansalları için son tarih ise 10 Kasım'dır. 3Ç25 dönemi için finans sektöründe yıllık bazda %64 gibi güçlü bir net kar artışı beklerken, finans dışı borsa şirketleri tarafında ise yıllık bazda sınırlı %3'lük bir artış tahmin ediyoruz.

Bankacılık sektöründe gelir kalitesi iyileşiyor

Bankaların kar sezonu 23 Ekim itibarıyla Akbank ile başlayacak ve onu Garanti ve Yapı Kredi takip edecek. Kapsamımızdaki bankalar için 3Ç25'te karların çeyrekse bazda sadece %2, yıllık bazda ise %66 artmasını bekliyoruz. Çekirdek gelirler 3Ç'de genişleyen TL kredi/mevduat makası, Ekim TÜFE beklentilerinin yukarı revizyonu ve üye işyeri komisyonlarındaki artış sayesinde çeyrekse bazda %25 artabilir. Kredi/mevduat makası, 3Ç'deki azalan fonlama maliyetleri neticesinde çekirdek gelirleri destekleyecektir. Swap'a göre düzeltilmiş net faiz marjı çeyrekse bazda 79 baz puan genişleyebilir. Swap giderleri, TL swap maliyetlerinin TL mevduat maliyetlerinden az olması ve bankaların daha fazla rağbet göstermesi nedeniyle çeyrekse bazda %54 yükselebilir. Komisyonların yeni kredi kullandırımı ve ödeme sistemi katkısıyla yıllık bazda %51 (çeyreklik bazda +%10) artmasını, komisyon/faaliyet gideri oranının ise kademeli olarak %100 seviyesinin altında normalleşmesini öngörüyoruz. Özkaynak karlılığı ise geçen çeyreğe paralel %22 seviyesinde oluşabilir. **AKBNK** ve **YKBNK**'nin 3Ç'de kapsamımızdaki bankalar arasında daha iyi bir karlılık performansı göstermesi bekliyoruz. Öte yandan, **YKBNK** ve **ISCTR**'nin yıllık karlılık performansı açısından benzerlerine liderlik etmesini bekliyoruz.

Sigorta şirketlerinde yıllık karlılık artışları iyi gözüküyor

Elementer sigortalarda çeyrekse bazda iskonto oranındaki 2,5 puanlık düşüş sonrası heyecan olmazken yıllık bazda karlılık performansların daha umut verici olacağını düşünüyoruz. **ANHYT** ve **AGESA**, sağlam hayat prim üretimi ve güçlü emeklilik varlık büyümesi sayesinde yıllık bazda yüksek potansiyel kar büyümesi ile öne çıkabilir.

Finans dışı şirketlerin net kârında yıllık bazda sınırlı %3 artış bekleniyor

Genel olarak, makroekonomik ortam üçüncü çeyrek boyunca zayıf seyrini sürdürdü. 3Ç25'te, sıkı finansal koşullar şirketlerin mali yapısını olumsuz etkiledi. Zayıf talep nedeniyle şirketler artan üretim maliyetlerini fiyatlarına tam olarak yansıtamadı. Yıllık bazda net kar büyümesi açısından bakıldığında, 3Ç25'te pozitif net kar açıklaması beklenen finansal olmayan şirketler arasında **TOASO** ve **DOAS**'ın en iyi performansı göstermesi bekleniyor. Bu şirketleri **GWIND** ve **TABGD**'nin takip etmesi öngörülüyor. Buna karşılık, **TTRAK**, **TCELL** (tek seferlik gelir), **MGROS**, **MPARK** (tek seferlik gelir) ve **FROTO**'nun net karlarında düşüş bekliyoruz. **TOASO** tarafında Stellantis birleşmesinin etkisiyle büyüme görülse de, marjların baskı altında kalmaya devam edebileceğini düşünüyoruz. **DOAS** tarafında ise düşük baz etkisiyle yıllık bazda güçlü net kar artışı bekliyoruz. **TCELL**'in 3Ç24 net karında Ukrayna operasyonlarının satışından kaynaklı tek seferlik bir gelir bulunduğunu hatırlatmakta fayda var. **MPARK**'ın etkin maliyet yönetimi sayesinde operasyonel karlılığının güçlü olmasını bekliyoruz. Ayrıca 3Ç24 net karında negatif şerefiye kaynaklı tek seferlik bir gelir bulunduğunu da hatırlatalım. **ASELS** tarafında güçlü bakiye sipariş tutarı ve operasyonel karlılığın 3Ç25'te de devam etmesini bekliyoruz. **GWIND**'in ise artan elektrik üretimi ve iyileşen finansman giderleri sayesinde öne çıkacağını düşünüyoruz.

Takibimizdeki finans dışı borsa şirketleri için FAVÖK'te yıllık bazda %12 artış öngörüyoruz

Yıllık bazda FAVÖK büyümesi açısından, kapsamımızdaki şirketler arasında **TOASO**, **TAVHL**, **ARCLK**, **BIMAS** ve **TCELL**'in en güçlü performansı göstermesi bekleniyor. Öte yandan, **DOAS**, **FROTO** ve **TTRAK**'ın 3Ç25'te yıllık bazda FAVÖK daralması açıklamaları muhtemel görünüyor.

3Ç25 Beklentileri (mnTL)

	3Ç25	3Ç24	Yıllık %	2Ç25	Çeyreklik %
Finans dışı şirketler					
Gelirler	1,556,604	1,450,910	7%	1,469,318	6%
FAVÖK	213,401	191,153	12%	180,388	18%
Net Kar	120,840	117,199	3%	81,612	48%
Finans*					
Net Kâr	81,118	49,376	64%	79,765	2%

	3Ç25	3Ç24	Yıllık %	2Ç25	Çeyreklik %
USDTRY					
Kapanış	41.51	34.12	22%	39.74	4%
Ortalama	40.71	33.47	22%	38.70	5%
EURTRY					
Kapanış	48.75	38.17	28%	46.61	5%
Ortalama	47.57	36.76	29%	43.92	8%

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

Takibimizdeki Hisseler için 3Ç25 Finansalları Beklentileri

Banka											Net Kar				
	3Ç25T	3Ç24	2Ç25	yıllık değş.	çeyreksele deęş.						3Ç25T	3Ç24	2Ç25	yıllık değş.	çeyreksele deęş.
AKBNK	13,891	9,031	11,125	54%	25%										
GARAN	28,528	22,095	28,326	29%	1%										
ISCTR	14,211	5,534	17,372	157%	-18%										
YKBNK	13,111	5,001	11,330	162%	16%										
ALBRK	729	794	1,256	-8%	-42%										
Sigorta											Net Kar				
	3Ç25T	3Ç24	2Ç25	yıllık değş.	çeyreksele deęş.						3Ç25T	3Ç24	2Ç25	yıllık değş.	çeyreksele deęş.
ANHYT	1,396	707	1,326	97%	5%										
AGESA	1,260	702	1,260	79%	0%										
ANSGR	3,285	2,441	2,959	35%	11%										
Finans Dışı															
	3Ç25T	3Ç24	2Ç25	yıllık değş.	çeyreksele deęş.	3Ç25T	3Ç24	2Ç25	yıllık değş.	çeyreksele deęş.	3Ç25T	3Ç24	2Ç25	yıllık değş.	çeyreksele deęş.
AKSEN	10,547	10,930	10,602	-4%	-1%	2,764	2,286	2,701	21%	2%	1,107	881	999	26%	11%
ARCLK	125,171	140,479	130,471	-11%	-4%	8,762	6,183	7,606	42%	15%	-1,415	-6,667	-2,511	-79%	-44%
ASELS	31,719	29,073	31,768	9%	0%	7,784	6,565	8,617	19%	-10%	2,791	2,671	4,293	4%	-35%
BIMAS	179,283	167,867	164,739	7%	9%	10,244	7,243	10,131	41%	1%	4,587	5,800	2,895	-21%	58%
CCOLA	51,890	48,933	51,755	6%	0%	11,303	9,900	9,746	14%	16%	7,170	6,895	5,430	4%	32%
DOAS	54,350	50,556	64,653	8%	-16%	3,308	2,957	4,240	12%	-22%	1,255	374	2,275	236%	-45%
FROTO	185,429	188,916	209,411	-2%	-11%	11,218	12,954	13,551	-13%	-17%	7,649	11,413	6,569	-33%	16%
GWIND	953	823	650	16%	47%	667	584	449	14%	48%	319	202	291	58%	10%
KCHOL				a.d.	a.d.				a.d.	a.d.	8,705	-4,908	8,313	a.d.	5%
KLKIM	2,530	2,492	2,560	2%	-1%	582	607	600	-4%	-3%	329	321	349	2%	-6%
MPARK	12,857	13,039	12,762	-1%	1%	3,721	3,492	3,114	7%	19%	1,572	2,787	1,123	-44%	40%
MGROS	105,740	99,286	98,577	7%	7%	8,212	7,578	5,371	8%	53%	2,162	4,204	302	-49%	616%
OTKAR	9,048	9,721	12,256	-7%	-26%	103	-151	1,549	a.d.	-93%	-385	-1,205	443	-68%	a.d.
PGSUS*	53,110	40,082	38,425	33%	38%	18,368	16,037	12,822	15%	43%	8,998	10,824	5,132	-17%	75%
SAHOL				a.d.	a.d.				a.d.	a.d.	893	-3,754	1,883	a.d.	-53%
SELEC	39,701	39,543	38,816	0%	2%	787	1,294	689	-39%	14%	-163	273	-346	a.d.	-53%
TAVHL*	25,967	18,358	19,546	41%	33%	10,241	7,205	6,439	42%	59%	3,099	3,821	-192	-19%	a.d.
TABGD	11,752	10,684	11,947	10%	-2%	2,604	2,442	2,685	7%	-3%	874	719	1,220	22%	-28%
TECELL	59,019	50,976	54,069	16%	9%	25,961	21,843	25,149	19%	3%	5,028	19,035	4,516	-74%	11%
THYAO*	281,741	221,815	231,324	27%	22%	63,302	59,088	46,071	7%	37%	52,963	51,540	26,831	3%	97%
TOASO	90,179	28,588	74,651	215%	21%	2,841	354	2,601	702%	9%	1,438	416	1,882	246%	-24%
TTRAK	11,272	17,195	13,427	-34%	-16%	1,139	2,694	1,325	-58%	-14%	305	1,235	364	-75%	-16%
TUPRS	214,346	261,553	196,909	-18%	9%	19,489	19,999	14,932	-3%	31%	11,558	10,322	9,550	12%	21%

Kaynak: OYAK Yatırım tahminleri, veri tabanı, 3Ç24 ve 2Ç25 verileri endekslenmiştir, *enflasyon muhasebesi hariç ve düzeltilmemiş FAVÖK

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.