23.11.2026

3. ÇEYREK BİLANÇO DEĞERLENDİRMELERİ

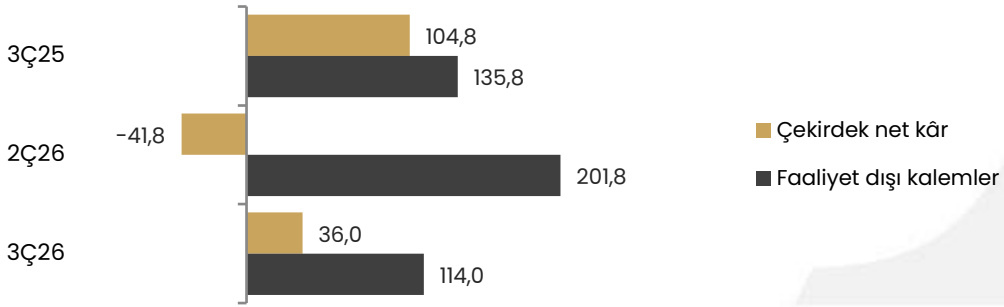
Çeyreğin Çerçevesi

Manşeti tek bir şirket belirledi. Rekor rafineri marjıyla Tüpraş'ın FAVÖK'ü 25,7 mlr TL'den 88,7 mlr TL'ye çıktı. Banka dışı 546 şirketin FAVÖK'ü yıllık %12,5 artışla 805,6 mlr TL'ye ulaşırken ana ortaklık net kârı %10 düşüşle 246,4 mlr TL'de kaldı. Toplam rakamlar sanayinin genelinden çok Tüpraş'ı yansıtıyor, Tüpraş'ın 63,1 mlr TL'lik FAVÖK artışı toplam artışın %71'ine karşılık geliyor.

Tüpraş ve holdingler hariç tutulduğunda tablo netleşiyor. İştiraklerini konsolide ettikleri için çift sayımı önlemek adına holdingleri de dışarıda bıraktığımızda kalan 501 şirkette satışlar %4 artarken FAVÖK %1 geriledi ve net kâr %38 düştü. 3Ç25'te FAVÖK'ü pozitif olan şirketlerin yalnızca %43'ü FAVÖK'ünü artırdı, dönemi kârla kapatan şirket sayısı 307'den 257'ye indi.

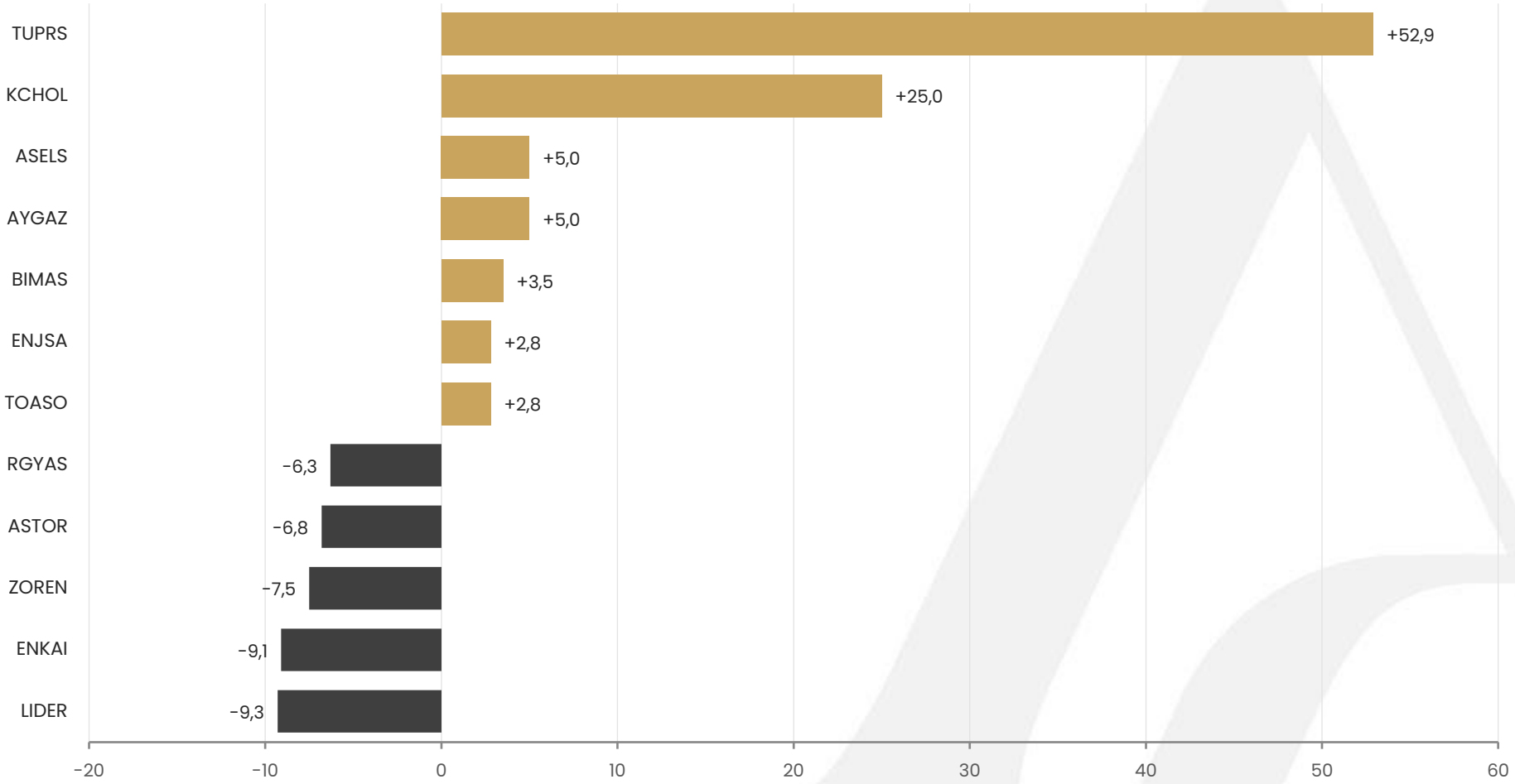
Kâr kalitesi manşette iyileşti, sanayide zayıf. 2Ç26'da banka dışı şirketlerin net kârının %77'si faaliyet dışı kalemlerden gelmişti. 3Ç26'da aynı tanımla oran %38'e indi, ancak iyileşmenin kaynağı Tüpraş. Tüpraş ve holdingler hariç 501 şirkette ertelenmiş vergi, net parasal pozisyon ve net yatırım faaliyeti geliri arındırıldığında çekirdek net kâr 2Ç26'daki 41,8 mlr TL zarardan 36,0 mlr TL kâra döndü. Rakam 3Ç25'teki 104,8 mlr TL'nin yaklaşık üçte biri ve bu üç kalemin net kâra oranı yıllık bazda %56'dan %76'ya yükseldi.

Çeyreklik FAVÖK artışı ağırlıkla mevsimsel. Tüpraş ve holdingler hariç FAVÖK 2Ç26'ya göre %26 arttı, artışın %60'tan fazlası THY, Pegasus ve TAV Havalimanları'nın yaz sezonundan geldi. Ayrışmanın eksenini ihracat ve döveviz bazlı gelir ile iç talep oluşturdu. Savunma, rafineri ve ihracatçı sanayi güçlü kalırken otomotiv, dayanıklı tüketim, gıda, inşaat ve çimentoda marj baskısı sürüyor. İhracat ağırlıklı Arçelik ve Şişecam da baskılananlar arasında. Bankacılıkta 12 bankanın net kârı nominal bazda yatay kaldı.



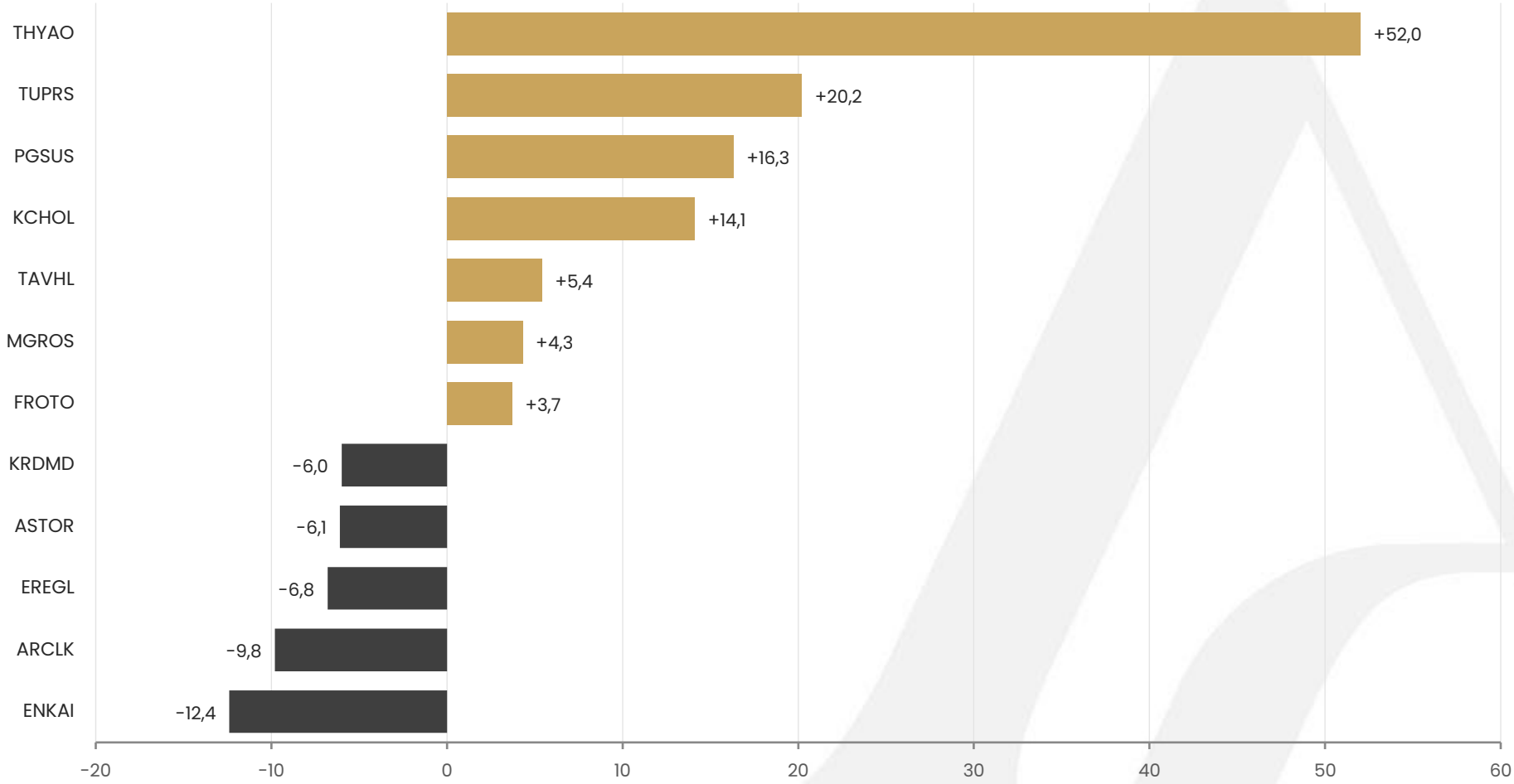
Tüpraş ve holdingler hariç 501 sanayi şirketi, mlr TL. Faaliyet dışı kalemler: ertelenmiş vergi, net parasal pozisyon, net yatırım faaliyeti. Enflasyon muhasebesi uygulayanlar Eylül 2026 alım gücünde, USD/EUR fonksiyonel 37 şirket sabit kurdadır (geçmiş dönem 3Ç26 kuruyla TL'ye çevrildi). 2Ç26 güncel veriyle yeniden hesaplandı. AEFES-CCOLA, EREGL-ISDMR, VESTL-VESBE ve ODAS-CANTE konsolidasyonu elendiğinde FAVÖK -%1,0, net kâr -%39. Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

Çeyreği Kim Taşıdı? Kâr Değişimine Katkı (3Ç26 vs 3Ç25)



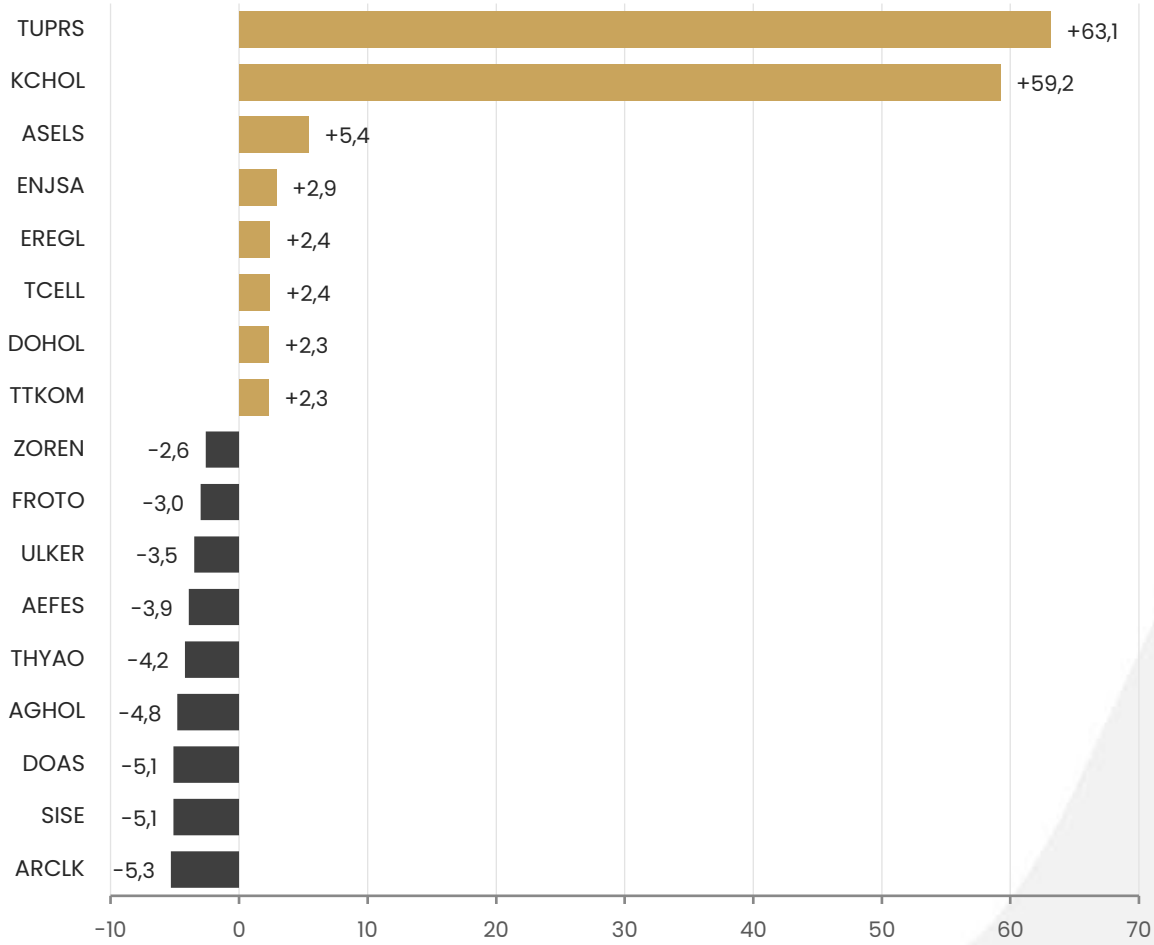
3Ç26 vs 3Ç25 ana ortaklık net kâr değişimi, mlr TL. Zarar açıklayanlar dahil, yatırım şirketleri ve kapsam değişikliği olanlar hariç. USD/EUR fonksiyonel şirketler sabit kurda olduğundan nominal TL verilerden farklıdır. Örneğin THYAO net kârı nominal TL'de yıllık 5,4 mlr TL arttı, USD bazında %6,5 geriledi. Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

Çeyreklik Görünüm: Kârdaki Değişime Katkı (3Ç26 vs 2Ç26)



3Ç26 vs 2Ç26 ana ortaklık net kâr değişimi, mlr TL. Zarar açıklayanlar dahil, yatırım şirketleri ve kapsam değişikliği olanlar hariç. USD/EUR fonksiyonel şirketler sabit kurdadır. Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

FAVÖK Değişimine Katkı Yıllık (3Ç26 vs 3Ç25)



Artışın kaynağı Tüpraş

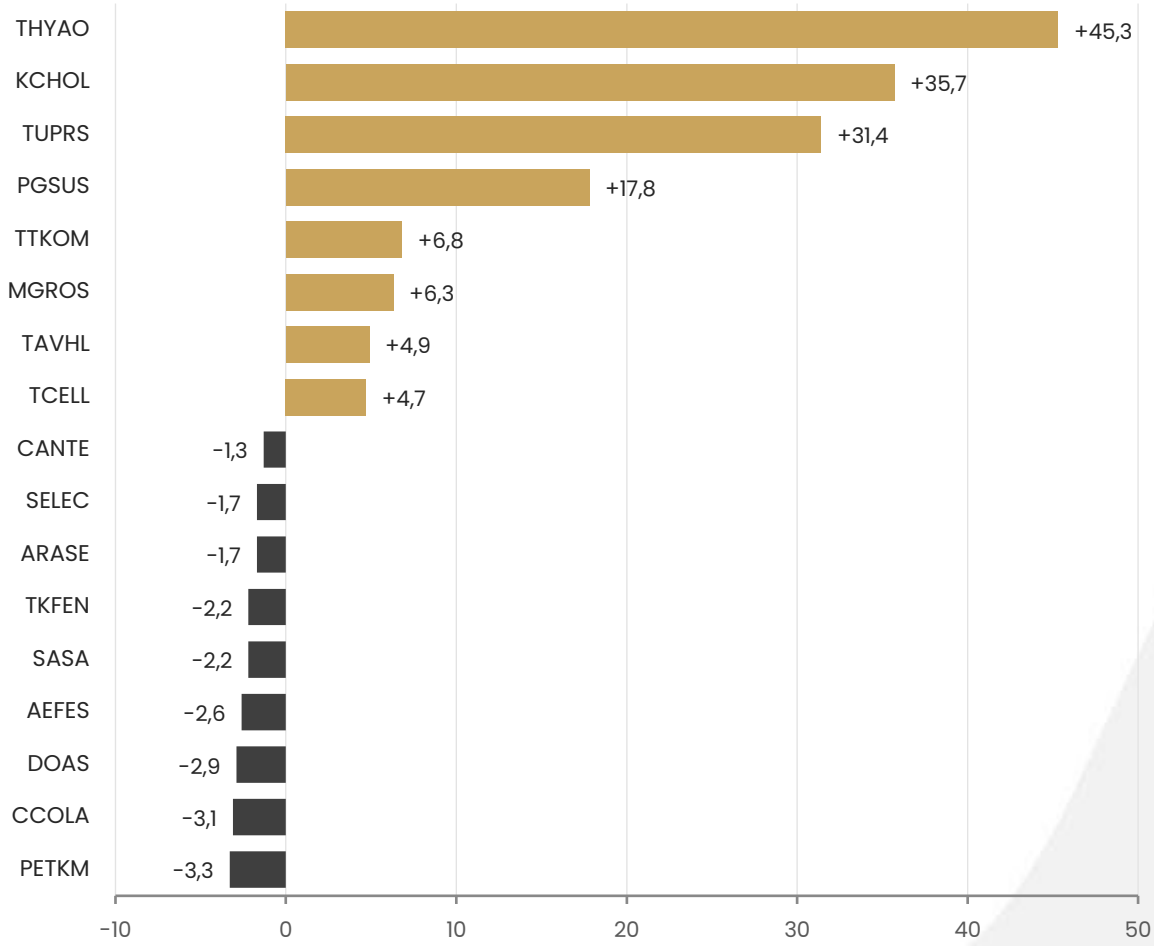
TUPRS tek başına 63,1 mlr TL ile 546 şirketin toplam FAVÖK artışının %71'ini taşıdı. KCHOL'un 59,2 mlr TL'lik artışı büyük ölçüde Tüpraş konsolidasyonundan geliyor. Rekor rafineri marjı ve %106 kapasite kullanımı belirleyici oldu. ASELS savunmada, EREGL ise standart tanımla USD bazında %44 FAVÖK artışıyla çelikte operasyonel toparlanmayı gösteriyor. Tüpraş ve holdingler hariç FAVÖK yıllık %1 geriliyor.

Negatif tarafta tüketim

ARCLK, SISE, DOAS, AGHOL ve AEFES'te iç talepteki zayıflık ve marj baskısı belirgin olarak hissediliyor. THYAO'da şirket tanımlı FAVÖK USD bazında yatay kalırken yakıt maliyeti marjı 4,5 puan daralttı. ULKER ve FROTO da gerileyen isimler arasında.

FAVÖK değişimi, mlr TL. USD/EUR fonksiyonel şirketler sabit kurdadır. Örneğin THYAO FAVÖK'ü standart tanımla nominal TL'de yıllık 6,6 mlr TL arttı, USD bazında %5,7 geriledi.
Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

FAVÖK Değişimine Katkı Çeyreklik (3Ç26 vs 2Ç26)



FAVÖK değişimi, mlr TL. USD/EUR fonksiyonel şirketler sabit kurdadır. Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

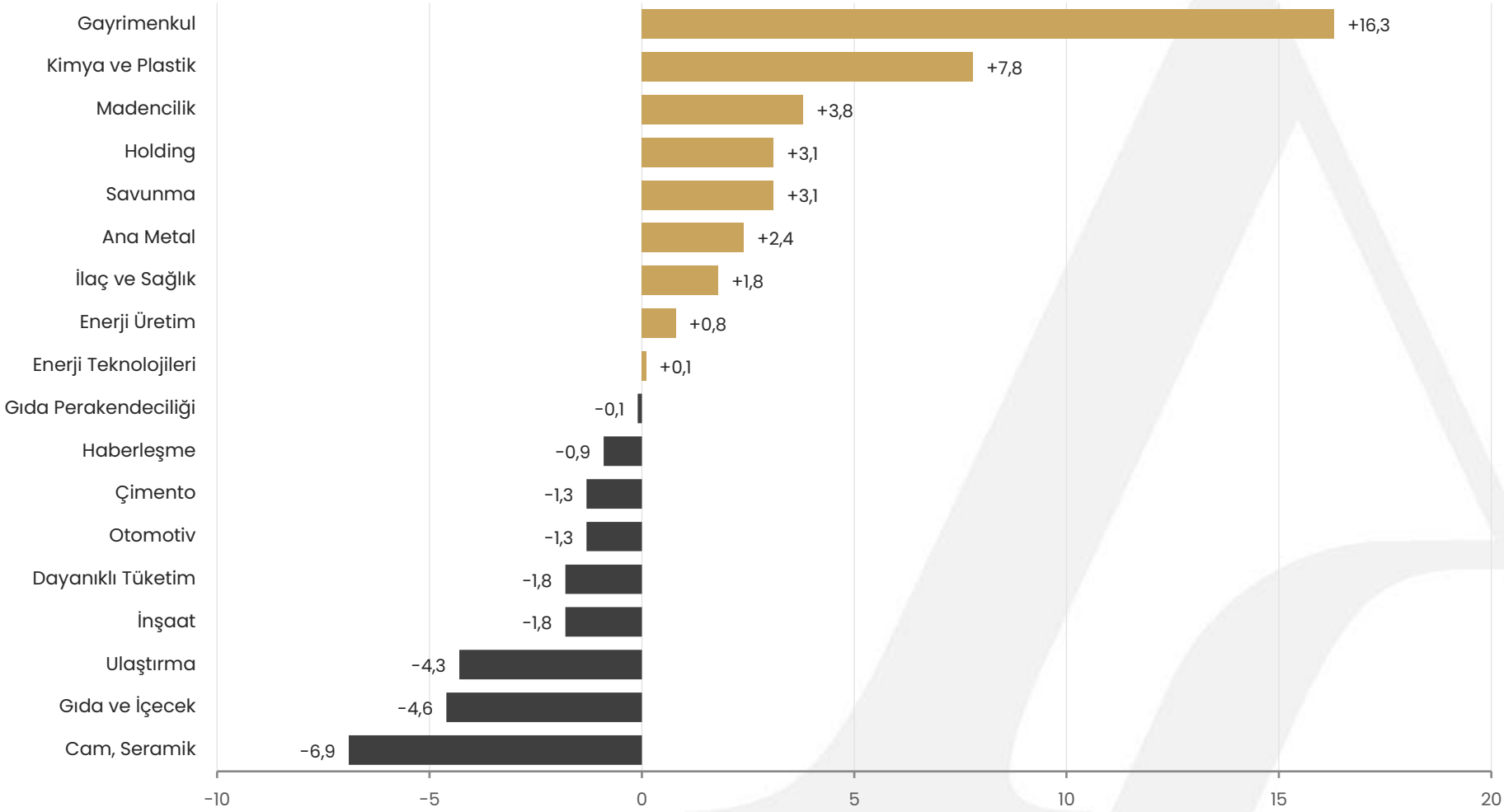
Çeyreklik artış güçlü ama mevsimsel

FAVÖK çeyreklik bazda 179 mlr TL arttı. THYAO, PGSUS ve TAVHL yaz sezonu ve 2Ç26'nın düşük bazıyla öne çıkarken KCHOL ve TUPRS rafineri marjındaki sıçramayı yansıttı. TTKOM, TCELL ve MGROS'ta çeyreklik toparlanma operasyonel tarafın dengelendiğine işaret ediyor.

Gerileme sınırlı ve dağınık

Negatif katkıların toplamı 52 mlr TL ile pozitif tarafın dörtte biri civarında. PETKM, CCOLA, DOAS ve AEFES'teki gerilemeler marj baskısının sürdüğü alanları gösteriyor.

BIST 100 Sektörel Ayrışma: FAVÖK Marjı Değişimi



BIST 100 şirketleri, 3Ç26 vs 3Ç25, puan. FAVÖK: brüt kâr - faaliyet giderleri + amortisman, şirket tanımından farklı olabilir. EUREN Kimya ve Plastik altında. Tek şirketli sektörler (Cam Seramik hariç) dahil değil. Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

Çeyreğin Öne Çıkan Sektörleri

Kimya ve Petrokimya çeyreğin en güçlü sektörü oldu. FAVÖK üç katına yaklaşırken marj 7,8 puan genişleyerek %16,4'e çıktı ve sektör net kârı 19,4 mlr TL'den 75,2 mlr TL'ye yükseldi. Tablonun belirleyicisi rekor rafineri marjı yakalayan Tüpraş. Petkim'de FAVÖK pozitife dönse de zarar sürüyor, Sasa'da FAVÖK %36 artmasına rağmen net zarar devam ediyor. Sektör başlığı şirketler arasındaki ayrışmayı gizliyor.

Savunma kâr kalitesi en yüksek sektör olmaya devam ediyor. Ciro %36, FAVÖK %53 artarken marj 3,1 puan genişledi. 11,4 mlr TL'lik net kârın tamamına yakını esas faaliyetten geliyor. Aselsan'da bakiye siparişin 30,7 mlr USD'ye çıkması büyüme görünürlüğünü destekliyor.

Ana Metal sektöründe sabit kurla satışlar %9, FAVÖK %36 arttı ve marj 2,4 puan genişledi. Ereğli'de şirket tanımlı ton başına FAVÖK 3Ç25'teki 68 USD'den 100 USD'ye çıktı. FAVÖK Borusan Boru'da USD bazında %55, Kocaer'de reel bazda %42 arttı. Sektör net kârı 2,9 mlr TL'den 8,1 mlr TL'ye yükseldi ancak Ereğli'de vergi gelirinin belirleyici olması kâr kalitesini sınırlıyor.

Ulaştırma tarafında toparlanma sinyali güçlendi. Mevsimsellikten arındırmak için yıllık bakıldığında THY, Pegasus ve TAV Havalimanları'nın toplam FAVÖK'ündeki düşüş USD bazında 2Ç26'daki %52'den 3Ç26'da %2'ye geriledi. Pegasus'ta FAVKÖK EUR bazında %2, TAV Havalimanları'nda FAVÖK %11 arttı. THY'de birim gelir %14, ciro %19 artsa da yakıt maliyeti nedeniyle şirket tanımlı FAVÖK USD bazında yatay kaldı ve marj 4,5 puan daraldı. Sektör marjı yıllık 4,3 puan daraldığı için toparlanma henüz geçen yılın seviyesine ulaşmadı.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

Çeyreğin Zayıf Sektörleri

Gıda ve İçecek marj tarafında çeyreğin en zayıf sektörlerinden biri. Satışlar yatay kalırken FAVÖK %23 geriledi ve marj 4,6 puan daralarak %16,5'e indi. Sektör net kârı 18,7 mlr TL'den 11,4 mlr TL'ye geriledi. Anadolu Efes ve Coca-Cola İçecek'te FAVÖK sırasıyla %20 ve %17 azalırken Ülker'de düşüş %59'a ulaştı ve şirket zarar açıkladı.

Otomotiv sektöründe satışlar %17, FAVÖK %37 geriledi. Yurt içi talepteki daralma tüm şirketlerde belirgin. Doğuş Otomotiv'de FAVÖK neredeyse tamamen eridi ve beklenti kâr yönündeyken zarar açıklandı. Türkiye traktör pazarı dokuz ayda %44 daraldı, Ford Otosan yıllık hedeflerini düşürdü. Tofaş ise satış adedi beklentisini düşürmesine rağmen beklentinin belirgin üzerinde kâr açıkladı.

Dayanıklı Tüketim ve Cam tarafında baskı sürüyor. Dayanıklı Tüketimde satışlar %21, FAVÖK %44 geriledi ve sektör 12,8 mlr TL net zarar yazdı. Arçelik ve Vestel'de işletme nakit akışı negatife döndü. Şişecam'da FAVÖK yarıdan fazla geriledi, marj 6,9 puan daraldı ve 2,75 mlr TL ertelenmiş vergi gideriyle şirket zarara geçti.

İnşaat ve Çimento tarafında da yıllık görünüm zayıf. İnşaatta satışlar %6 daralırken FAVÖK %15 geriledi ve sektör net kârı 14,3 mlr TL'den 4,0 mlr TL'ye indi. Enka'da FAVÖK USD bazında %13, Gülermak'ta reel bazda %23 geriledi. Çimentoda satışlar %4, FAVÖK %9 geriledi ve marj 1,3 puan daraldı. Oyak Çimento'da FAVÖK %15 gerilerken Akçansa %17 artışla ayrıştı.

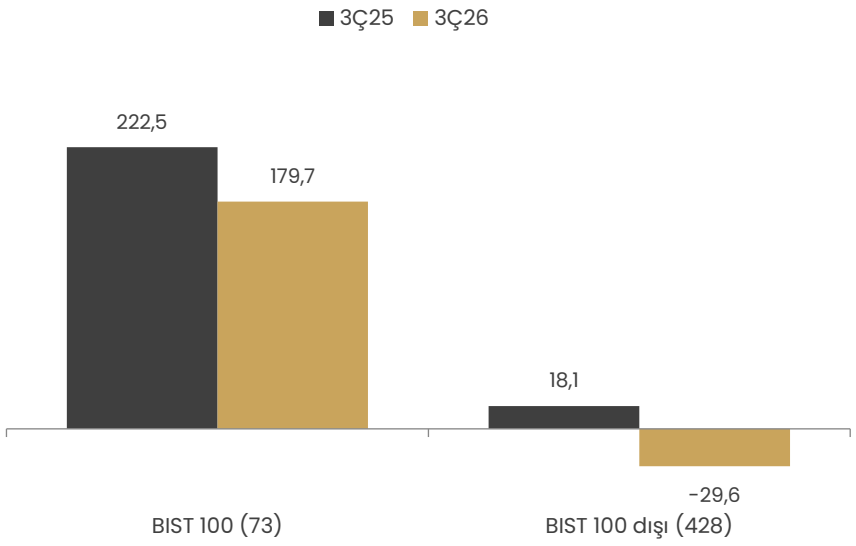
Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 ve Geri Kalanı: Fark Kâr Satırında

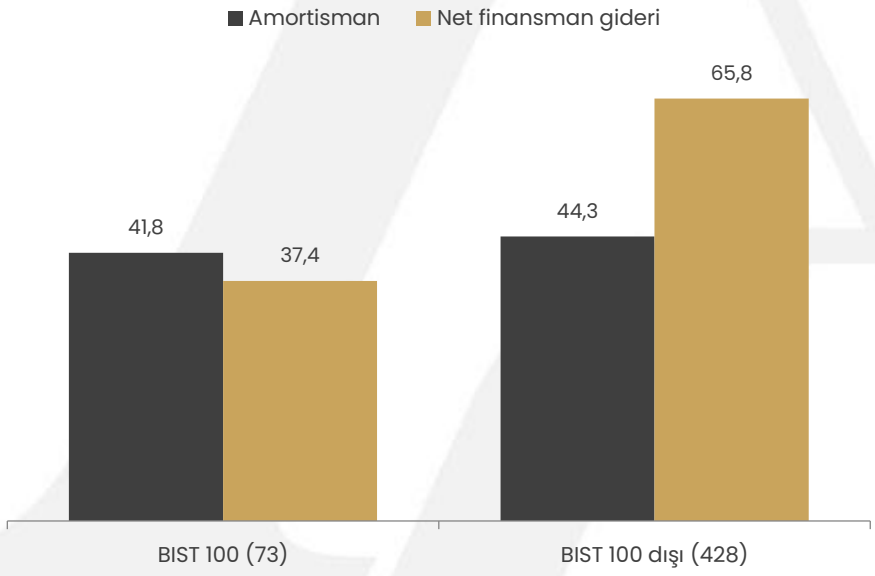
Operasyonel eğilim benzer. Tüpraş ve holdingler hariç tutulduğunda BIST 100'deki 73 şirketin FAVÖK'ü yıllık %1,3, BIST 100 dışındaki 428 şirketin FAVÖK'ü %1,5 geriledi. Satışlar iki grupta da %3-4 arttı.

Ayrışma FAVÖK'ün altında. BIST 100 grubunun net kârı %19 düşüşle 179,7 mlr TL'ye gerilerken BIST 100 dışı toplamda 18,1 mlr TL kârdan 29,6 mlr TL zarara döndü. Bu grupta net finansman gideri FAVÖK'ün %66'sına ulaşıyor ve amortismanla birlikte FAVÖK'ün tamamını aşıyor. BIST 100'de net finansman gideri FAVÖK'ün %37'si seviyesinde. İşletme nakit akışı BIST 100'de %23 artarken BIST 100 dışında %21 geriledi.

Ana ortaklık net kârı, mlr TL



3Ç26 FAVÖK'e oran, %



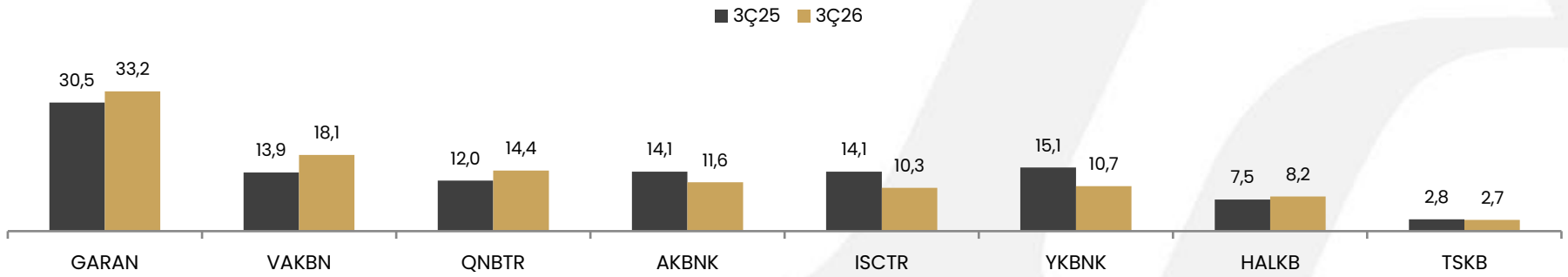
Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

Bankacılık

Bankacılıkta 12 bankanın toplam net kârı 3Ç26'da nominal bazda 115,9 mlr TL ile hem yıllık hem çeyreklik %1 arttı. Banka bazında ayrışma belirgin. VakıfBank (%30), QNB (%19), Garanti BBVA (%9) ve Halkbank (%9) yıllık büyürken Yapı Kredi, İş Bankası ve Akbank'ta net kâr sırasıyla %29, %27 ve %18 geriledi. Akbank'ta 1,7 mlr TL Rekabet Kurulu ceza karşılığı kârı baskıladı.

Çekirdek gelirde toparlanma sürüyor. Ham net faiz geliri (Albaraka hariç 11 banka) çeyreklik %17 arttı, net komisyon gelirleri yıllık %21 büyüdü. Swap maliyetleri ise yükselmeye devam ediyor. Akbank'ta 21,2 mlr TL'ye, Yapı Kredi'de 37,6 mlr TL'ye çıkan swap maliyeti ham net faiz gelirindeki artışın önemli kısmını eritiyor. Diğer bankaların 3Ç26 swap maliyetine erişilebilir kaynaklarda ulaşamadığımız için düzeltme yapmadık.

Vergi tarafı bu çeyrek kârı baskılayan unsur oldu. Bu 12 bankada net ertelenmiş vergi 2Ç26'daki 15,5 mlr TL gelirden 25,7 mlr TL gidere döndü. Son 12 aylık özkaynak kârlılığında Albaraka (%33,3), QNB (%31,3), Kalkınma Yatırım (%29,7) ve Garanti BBVA (%26,3) öne çıkarken (düşük özkaynak bazı nedeniyle ICBC Turkey hariç) İş Bankası %12,8 ile en düşük seviyede.



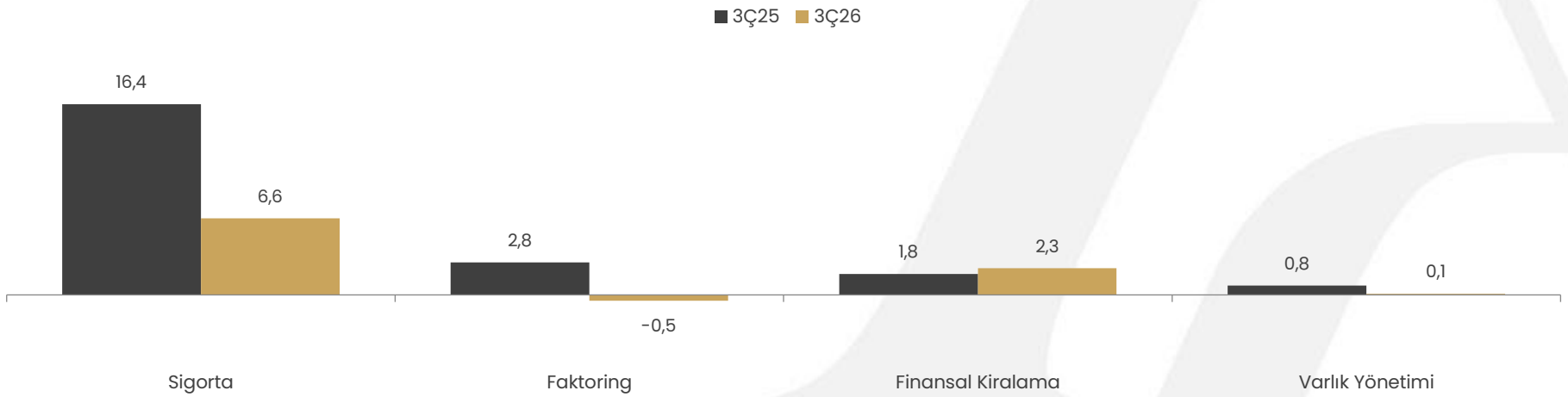
Net kâr, mlr TL, nominal. Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

Banka Dışı Finansallar

Kâr eridi, belirleyici tek isim. Sigorta, faktoring, finansal kiralama ve varlık yönetimi alanındaki 20 şirketin toplam net kârı yıllık %62 düşüşle 8,4 mlr TL'ye geriledi. Belirleyici kalem, bir aracı kurumdan alacak ve finansal varlıklar için ayırdığı karşılıklarla 5,4 mlr TL zarar açıklayan Türkiye Sigorta. TURSG hariç düşüş %18.

Hayat ve emeklilik güçlü, faktoringde zarar. AGESA ve Anadolu Hayat net kârını sırasıyla %73 ve %49 artırdı. Faktoringde CRDFA ve DSTKF zarara geçti ve segment 2,8 mlr TL kârdan 0,5 mlr TL zarara döndü. Finansal kiralamada dört şirketin net kârı 1,8 mlr TL'den 2,3 mlr TL'ye yükseldi, varlık yönetiminde ise SMRVA zarara geçti.

Segment net kârı, mlr TL, nominal



Ana ortaklık net kârı, nominal. 7 sigorta, 6 faktoring, 4 finansal kiralama, 3 varlık yönetimi şirketi. KTLEV'in 9A26 finansalları veri kaynaklarında bulunmadığından kapsam dışıdır. Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

Sonuç

3Ç26 tek motorlu bir kâr tablosu çizdi. Rekor rafineri marjı manşet rakamları taşırken Tüpraş ve holdingler hariç sanayide FAVÖK yıllık %1 geriledi, net kâr %38 düştü.

Kâr kalitesi 2Ç26'ya göre toparlandı, 3Ç25'in gerisinde kaldı. Bu grupta net kârın dörtte üçü ertelenmiş vergi, parasal kazanç ve yatırım faaliyeti gelirlerinden geliyor. Net kârda beklentiyi aşan 41 şirketin 17'sinde FAVÖK beklentiye paralel ya da altında kaldı.

Büyük ölçekle geri kalan arasındaki fark finansman yükünde. Operasyonel eğilim BIST 100 ve BIST 100 dışında benzer olsa da BIST 100 dışında net finansman gideri FAVÖK'ün yaklaşık üçte ikisine ulaştı ve bu gruptaki 428 şirketin toplam net kârı zarara döndü.

Ayrışma ihracat ve iç talep ekseninde. Savunma, rafineri ve ihracatçı sanayi güçlü kalırken otomotiv, dayanıklı tüketim, gıda ve içecek, cam ve çimentoda marj baskısı sürüyor.

Finansal tarafta kâra dönüşüm zayıf. Bankacılıkta çekirdek gelir toparlanırken swap maliyeti, karşılık politikası ve vergi giderleri kâra dönüşümü sınırlıyor. Banka dışı finansallarda Türkiye Sigorta'daki karşılıklar toplam net kârı yıllık %62 aşağı çekti.

Dördüncü çeyrekte temel takip alanlarımız operasyonel marjların korunup korunamayacağı, rafineri marjının kalıcılığı, finansman maliyetinin BIST 100 dışı kârlılığa yansıması ve 2027'den itibaren üretim kazançlarına uygulanacak %12,5 kurumlar vergisi oranının ertelenmiş vergi hesaplarına etkisi olacak. Faaliyet dışı tarafta yeni risk başlığı fon ve finansal yatırımlardaki değer kayıpları. Astor Enerji ve Türkiye Sigorta bu kalemler nedeniyle çeyreği zararla kapattı. Ek süre alan şirketlerin finansallarıyla etkinin boyutu netleşecek.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Bilanço Analizleri (1/18)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
AEFES Anadolu Efes	Gıda ve İçecek	**Sınırlı Olumsuz**	Satış 88.762 mn TL, FAVÖK 15.804 mn TL, net kâr 4.374 mn TL. Ciro yatay kaldı, FAVÖK %20 geriledi, FAVÖK marjı 4,3 puan daraldı. Net kâr %36 geriledi. Faaliyet dışı kalemlerin net kâra oranı %77, ağırlık parasal kazanç tarafında. Net kâr medyan beklentinin %8 altında.
AGHOL Anadolu Grubu	Holding	**Olumsuz**	Satış 246.801 mn TL, FAVÖK 28.176 mn TL, net kâr 2.401 mn TL. Ciro %2 büyüdü, FAVÖK %15 geriledi, FAVÖK marjı 2,3 puan daraldı. Net kâr %46 geriledi. Faaliyet dışı kalemlerin net kâra oranı %440, ağırlık parasal kazanç tarafında. İşletme nakit akışı 29.353 mn TL ile zayıfladı. Net kâr medyan beklentinin %6 üzerinde.
AKBNK Akbank	Bankacılık	**Sınırlı Olumsuz**	Net kâr 11.600 mn TL ile yıllık %18, çeyreklik %24 geriledi. Net faiz geliri 42.347 mn TL ile çeyreklik %6 geriledi. Net komisyon geliri yıllık %7 büyüdü. Kârdaki düşüşte 1.714 mn TL Rekabet Kurulu ceza karşılığı etkili. Özkaynak kârlılığı %21,2. 1,7 mlr TL Rekabet Kurulu ceza karşılığı hariç net kâr 13,3 mlr TL. Swap maliyeti 21,2 mlr TL'ye yükseldi.
AKCNS Akçansa	Taş, Toprak, Çimento	**Olumlu**	Satış 8.683 mn TL, FAVÖK 1.641 mn TL, net kâr 779 mn TL. Akçansa'da güçlü satış hacmi ve maliyet disiplini öne çıktı. Net kâr beklentinin %24 üzerinde geldi ve FAVÖK marjı çeyreklik bazda belirgin genişledi, kâr esas faaliyetten geliyor. Marj artışında konsolidasyon düzeltmesinin de payı olduğu için çeyreklik sıçrama temkinli okunmalı.
AKFYE Akfen Yenilenebilir	Enerji Üretim ve Dağıtım	**Nötr**	Satış 1.899 mn TL, FAVÖK 1.047 mn TL, net kâr 167 mn TL. Ciro %2 daraldı, FAVÖK yatay kaldı, FAVÖK marjı 1,6 puan genişledi. Net kâr %19 geriledi. Faaliyet dışı kalemlerin net kâra oranı %226, ağırlık ertelenmiş vergi tarafında. İşletme nakit akışı 1.020 mn TL ile zayıfladı.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Bilanço Analizleri (2/18)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
AKSA Aksa Akrilik	Kimya ve Plastik	**Nötr**	Satış 11.687 mn TL, FAVÖK 1.683 mn TL, net kâr 367 mn TL. Ciro %11 büyüdü, FAVÖK %33 arttı, FAVÖK marjı 2,4 puan genişledi. Net kâr %88 geriledi. Faaliyet dışı kalemlerin net kâra oranı %223, ağırlık parasal kazanç tarafında. İşletme nakit akışı 4.074 mn TL ile pozitife döndü. FAVÖK ve net kâr beklentinin altında kaldı, net borç azaldı.
AKSEN Aksa Enerji	Enerji Üretim ve Dağıtım	**Olumlu**	Satış 14.298 mn TL, FAVÖK 5.513 mn TL, net kâr 1.576 mn TL. Aksa Enerji'de büyümeyi yurt dışı santraller taşıyor. Yurt dışı faaliyetler dokuz aylık FAVÖK'ün %84'ünü oluştururken net finansman gideri 850 mn TL'den 56 mn TL'ye indi ve net kâr beklentiyi %38 aştı. Kâr esas faaliyetten geliyor. Türkiye'de spot elektrik fiyatlarının seyri izlenmesi gereken başlık.
ALARK Alarko Holding	Holding	**Sınırlı Olumlu**	Satış 33.178 mn TL, FAVÖK 5.450 mn TL, net kâr 2.678 mn TL. Konsolidasyon kapsamı veya sunum değiştiği için yıllık karşılaştırma sağlıklı değil. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. Net kâr medyan beklentinin %159 üzerinde. Elektrik dağıtım ve perakende 3Ç26'dan itibaren tam konsolide. Konsolidasyon gelirleri büyütse de kombine bazda dağıtım FAVÖK'ü %24, elektrik üretim FAVÖK'ü %70 geriledi.
ALBRK Albaraka Türk	Bankacılık	**Nötr**	Net kâr 1.819 mn TL ile yıllık %21 arttı, çeyreklik %31 geriledi. Net komisyon geliri yıllık %15 büyüdü. Özkaynak kârlılığı %33,3.
ALTNY Altınay Savunma	Savunma	**Sınırlı Olumlu**	Satış 1.068 mn TL, FAVÖK 520 mn TL, net kâr 213 mn TL. Altınay'da teslimatlar hızlandı. Havacılık, insansız sistemler ve deniz projelerindeki teslimatlarla ciro yaklaşık ikiye katlandı, FAVÖK marjı 12,6 puan genişleyerek %48,7'ye çıktı. Bakiye sipariş 302,5 mn USD'ye ulaştı. Negatif işletme nakit akışı izlenmeli.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Bilanço Analizleri (3/18)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
ANHYT Anadolu Hayat	Emeklilik	**Sınırlı Olumlu**	Net kâr 2.308 mn TL, yıllık %49 arttı (nominal). Dokuz aylık net kâr 5.938 mn TL. Sonuç medyan beklentinin %8 üzerinde.
ANSGR Anadolu Sigorta	Sigorta	**Nötr**	Net kâr 4.156 mn TL, yıllık %11 arttı (nominal). Dokuz aylık net kâr 11.553 mn TL. Net kâr medyan beklentinin %12 üzerinde ancak vergi öncesi kâr zayıf, teknik taraf geriledi.
ARCLK Arçelik	Dayanıklı Tüketim Ürünleri	**Olumsuz**	Satış 138.977 mn TL, FAVÖK 5.874 mn TL, net zarar 6.205 mn TL. Ciro %14 daraldı, FAVÖK %47 geriledi, FAVÖK marjı 2,7 puan daraldı. Zarar geçen yılın 2.667 mn TL seviyesinden derinleşti. İşletme nakit akışı -15.710 mn TL ile negatife döndü. Net zarar medyan zarar beklentisinden %12 daha yüksek geldi.
ASELS Aselsan	Savunma	**Olumlu**	Satış 58.064 mn TL, FAVÖK 16.028 mn TL, net kâr 11.227 mn TL. Savunmada büyüme görünürlüğü sektörün en yükseği. Bakiye sipariş 30,7 mlr USD'ye çıktı, dokuz aylık ihracat payı %17,7'ye yükseldi ve ciro reel %35 büyüdü. Operasyonel performans beklentinin üzerinde, FAVÖK marjı 2,9 puan genişledi. İzlediğimiz risk yatırım döngüsünün yarattığı negatif serbest nakit akışı.
AYGAZ Aygaz	Kimya ve Plastik	**Olumlu**	Satış 31.498 mn TL, FAVÖK 1.786 mn TL, net kâr 7.216 mn TL. Aygaz'da hacim büyümesi kârlılığa yansıdı. Satış hacmi hem yıllık hem çeyreklik arttı, FAVÖK ve net kâr beklentinin belirgin üzerinde geldi ve serbest nakit akışı pozitif. Net kârın %87'si özkaynak yöntemiyle değerlenen iştiraklerden geldiği için kârın seyri büyük ölçüde iştirak performansına bağlı.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Bilanço Analizleri (4/18)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
BERA Bera Holding	Holding	**Sınırlı Olumlu**	Satış 7.205 mn TL, FAVÖK 1.200 mn TL, net kâr 309 mn TL. Ciro %16 büyüdü, FAVÖK %27 arttı, FAVÖK marjı 1,5 puan genişledi. Geçen yılın 61 mn TL zararından kâra dönüldü. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. İşletme nakit akışı 563 mn TL ile pozitife döndü.
BIMAS BİM	Gıda Perakendeciliği	**Sınırlı Olumlu**	Satış 245.741 mn TL, FAVÖK 17.719 mn TL, net kâr 10.386 mn TL. BİM'de benzer mağaza satışları enflasyonun üzerinde büyüdü ve satışlar reel arttı. Net kâr beklentinin %19 üzerinde, FAVÖK beklentiye paralel geldi, enflasyon muhasebesi hariç net kâr 12,5 mlr TL. Net kârı yatırım gelirindeki artış ve parasal kazanç destekledi, operasyonel marj ise yatay. Müşteri trafiğinin yeniden daralması izlenmeli.
BRSAN Borusan Boru	Ana Metal	**Olumlu**	Satış 30.464 mn TL, FAVÖK 3.484 mn TL, net kâr 2.119 mn TL. Borusan Boru'da hikâye ürün karması. Altyapı ve proje segmentinin ağırlığı arttıkça ton başına gelir dokuz ayda %24 yükseldi. USD bazında ciro %18, FAVÖK %55 arttı, FAVÖK marjı %8,7'den %11,4'e çıktı ve net kâr %93 yükseldi. Bu arada altyapı-proje bakiye siparişi 3,0 mlr USD'ye yükseldi. Satış hacminin geçen yılın gerisinde kalması ve endüstri-inşaat segmentindeki daralma izlenmeli.
BRYAT Borusan Yatırım	Holding	**Görüş Belirtilmedi**	Satış 0 mn TL, FAVÖK -49 mn TL, net kâr 196 mn TL. Net kâr USD bazında %59 geriledi. Net kârın %127 kadarı özkaynak yöntemiyle değerlenen iştiraklerden geliyor.
CANTE Çan2 Termik	Enerji Üretim ve Dağıtım	**Olumsuz**	Satış 2.145 mn TL, FAVÖK -743 mn TL, net zarar 732 mn TL. Ciro %9 daraldı, FAVÖK %196 geriledi, FAVÖK marjı 67,4 puan daraldı. Zarar geçen yılın 1.269 mn TL seviyesinden daraldı. İşletme nakit akışı -251 mn TL ile negatife döndü.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Bilanço Analizleri (5/18)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
CCOLA Coca-Cola İçecek	Gıda ve İçecek	**Nötr**	Satış 68.400 mn TL, FAVÖK 12.622 mn TL, net kâr 7.786 mn TL. Ciro yatay kaldı, FAVÖK %17 geriledi, FAVÖK marjı 4,0 puan daraldı. Net kâr %16 geriledi. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. Net kâr beklentiyle paralel.
CIMSA Çimsa	Taş, Toprak, Çimento	**Nötr**	Satış 14.917 mn TL, FAVÖK 3.031 mn TL, net kâr 1.773 mn TL. Ciro %2 büyüdü, FAVÖK yatay kaldı, FAVÖK marjı 0,8 puan daraldı. Net kâr %8 arttı. İşletme nakit akışı 2.384 mn TL ile zayıfladı. Net kâr beklentiyle paralel. Yurt dışı büyüme sürerken iç pazar zayıf, petrokok maliyeti marjı baskılıyor.
CVKMD CVK Maden	Madencilik ve Taş Ocakçılığı	**Olumlu**	Satış 2.789 mn TL, FAVÖK 1.379 mn TL, net kâr 1.079 mn TL. Ciro %188 büyüdü, FAVÖK 6,9 katına çıktı, FAVÖK marjı 29,0 puan genişledi. Geçen yılın 175 mn TL zararından kâra dönüldü. İşletme nakit akışı 3.057 mn TL ile güçlendi.
CWENE CW Enerji	Enerji Teknolojileri	**Olumsuz**	Satış 4.855 mn TL, FAVÖK 1.501 mn TL, net kâr 17 mn TL. Ciro %13 daraldı, FAVÖK %20 geriledi, FAVÖK marjı 2,7 puan daraldı. Net kâr %99 geriledi. Faaliyet dışı kalemlerin net kâra oranı %1.300, ağırlık parasal kazanç tarafında. İşletme nakit akışı -3.079 mn TL ile negatife döndü.
DOAS Doğuş Otomotiv	Otomotiv	**Olumsuz**	Satış 49.265 mn TL, FAVÖK 527 mn TL, net zarar 434 mn TL. Ciro %35 daraldı, FAVÖK %91 geriledi, FAVÖK marjı 6,3 puan daraldı. Geçen yılki 2.750 mn TL kârın ardından zarara geçildi. İşletme nakit akışı 7.222 mn TL ile pozitife döndü. Beklenti kâr yönündeyken zarar açıklandı. FAVÖK beklentinin belirgin altında kaldı, brüt marj %13,5'ten %9,5'e geriledi ve araç stoku arttı.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Bilanço Analizleri (6/18)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
DOHOL Doğan Holding	Holding	**Sınırlı Olumlu**	Satış 30.037 mn TL, FAVÖK 5.997 mn TL, net kâr 1.951 mn TL. Doğan Holding'de operasyonel kârlılık güçlendi. FAVÖK reel %64 arttı ve net kâr beklentinin %9 üzerinde gerçekleşti. Enerji ve otomotivde ciro daralması sürüyor ve net kârda yatırım faaliyeti gelirleri belirleyici.
ECILC Eczacıbaşı İlaç	İlaç ve Sağlık	**Sınırlı Olumsuz**	Satış 2.396 mn TL, FAVÖK 176 mn TL, net zarar 542 mn TL. Ciro %18 daraldı, FAVÖK %23 arttı, FAVÖK marjı 2,4 puan genişledi. Geçen yılki 643 mn TL kârın ardından zarara geçildi. İşletme nakit akışı 315 mn TL ile zayıfladı.
ECZYT Eczacıbaşı Yatırım	Holding	**Sınırlı Olumsuz**	Satış 0 mn TL, FAVÖK -14 mn TL, net zarar 145 mn TL. Geçen yılki 474 mn TL kârın ardından zarara geçildi. İşletme nakit akışı -33 mn TL ile negatife döndü.
EGEEN Ege Endüstri	Otomotiv Yan Sanayi	**Görüş Belirtilmedi**	Satış 2.002 mn TL, FAVÖK 496 mn TL, net kâr 359 mn TL. Ciro %49 büyüdü, FAVÖK %131 arttı, FAVÖK marjı 8,8 puan genişledi. Net kâr 3Ç25'teki 19 mn TL seviyesinden sert yükseldi. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. İşletme nakit akışı 47 mn TL ile zayıfladı.
EGGUB Ege Gübre	Kimya ve Plastik	**Sınırlı Olumlu**	Satış 1.071 mn TL, FAVÖK 473 mn TL, net kâr 23 mn TL. Ciro %12 daraldı, FAVÖK %62 arttı, FAVÖK marjı 20,2 puan genişledi. Net kâr %88 geriledi. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. İşletme nakit akışı 523 mn TL ile zayıfladı.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Bilanço Analizleri (7/18)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
EKGYO Emlak Konut GYO	Gayrimenkul	**Nötr**	Satış 17.334 mn TL, FAVÖK 6.092 mn TL, net kâr 380 mn TL. Ciro %6 daraldı, FAVÖK %57 arttı, FAVÖK marjı 14,2 puan genişledi. Net kâr %51 arttı. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. İşletme nakit akışı 6.846 mn TL ile pozitife döndü. Dokuz ayda ön satış hedefinin %42'sine ulaşıldı, ertelenmiş vergi gideri net kârı sınırladı.
ENJSA Enerjisa Enerji	Enerji Üretim ve Dağıtım	**Olumlu**	Satış 75.763 mn TL, FAVÖK 15.786 mn TL, net kâr 3.783 mn TL. Enerjisa'da kârlılığı düzenlemeye tabi varlık tabanındaki büyüme taşıyor. FAVÖK reel %22 artarken marj 4,5 puan genişledi ve net kâr beklentinin %71 üzerinde geldi. Net borç/FAVÖK 1,4x ile makul. FAVÖK'ün beklentinin altında kalması ve yüksek finansman yükü izlenmesi gereken başlıklar.
ENKAI Enka İnşaat	İnşaat	**Sınırlı Olumsuz**	Satış 45.477 mn TL, FAVÖK 8.538 mn TL, net kâr 3.422 mn TL. USD bazında ciro %13 daraldı, FAVÖK %13 geriledi, FAVÖK marjı yatay. Net kâr %73 geriledi. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. Net kâr medyan beklentinin %28 altında. Yabancı devlet tahvillerindeki değerleme zararı net kârı beklentinin belirgin altına çekti, net nakit arttı.
ENTRA IC Enterra	Enerji Üretim ve Dağıtım	**Sınırlı Olumlu**	Satış 1.397 mn TL, FAVÖK 1.096 mn TL, net kâr 478 mn TL. IC Enterra'da yeni kapasite ve sözleşmeli üretim kârlılığı taşıdı. FAVÖK belirgin arttı ve net kâr beklentinin çok üzerinde geldi. Refinansman takvimi izlenmesi gereken başlık.
EREGL Ereğli Demir Çelik	Ana Metal	**Sınırlı Olumlu**	Satış 71.291 mn TL, FAVÖK 7.977 mn TL, net kâr 2.210 mn TL. Erdemir'de yüksek kapasite kullanımı ve iç pazar ağırlıklı satışlarla operasyonel toparlanma sürüyor. Şirket tanımlı ton başına FAVÖK 3Ç25'teki 68 USD'den 100 USD'ye çıktı. Stok karşılığı geri eklenmeden, standart tanımla FAVÖK USD bazında %44 arttı. Net kârda vergi gelirinin belirleyici olması ve ton başı rakamın tek seferlik stok karşılığının ayrıştırılmasına dayanması kâr kalitesini sınırlıyor.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Bilanço Analizleri (8/18)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
EUREN Europen Endüstri	Kimya ve Plastik	**Sınırlı Olumsuz**	Satış 2.428 mn TL, FAVÖK 183 mn TL, net kâr 49 mn TL. Ciro %4 daraldı, FAVÖK %42 geriledi, FAVÖK marjı 5,0 puan daraldı. Net kâr %89 geriledi. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. İşletme nakit akışı 105 mn TL ile zayıfladı.
FROTO Ford Otosan	Otomotiv	**Nötr**	Satış 228.933 mn TL, FAVÖK 12.176 mn TL, net kâr 8.352 mn TL. Ciro %7 daraldı, FAVÖK %20 geriledi, FAVÖK marjı 0,9 puan daraldı. Net kâr %23 geriledi. Faaliyet dışı kalemlerin net kâra oranı %77, ağırlık parasal kazanç tarafında. İşletme nakit akışı 17.055 mn TL ile güçlendi. Net kâr medyan beklentinin %11 üzerinde. İhracat büyürken yurt içi daraldı, yıllık hedefler düşürüldü.
GARAN Garanti BBVA	Bankacılık	**Olumlu**	Net kâr 33.181 mn TL ile yıllık %9, çeyreklik %10 arttı. Garanti BBVA dört büyük özel banka içinde net kârını hem yıllık hem çeyreklik artıran tek isim. Ham net faiz geliri çeyreklik %28, net komisyon gelirleri yıllık %30 büyüdü ve son 12 aylık özkaynak kârlılığı %26,3 ile bu grubun en yüksek seviyesinde. Sektör genelinde takipteki kredi oranı ve risk maliyetindeki yükseliş izlenmeli.
GLRMK Gülermak	İnşaat	**Sınırlı Olumsuz**	Satış 14.448 mn TL, FAVÖK 1.867 mn TL, net kâr 551 mn TL. Ciro %23 büyüdü, FAVÖK %23 geriledi, FAVÖK marjı 7,7 puan daraldı. Net kâr %68 geriledi. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. İşletme nakit akışı -307 mn TL ile negatife döndü.
GLYHO Global Yatırım	Holding	**Sınırlı Olumlu**	Satış 13.655 mn TL, FAVÖK 3.417 mn TL, net kâr 784 mn TL. Ciro %60 büyüdü, FAVÖK %6 geriledi, FAVÖK marjı 17,7 puan daraldı. Net kâr %6 geriledi. İşletme nakit akışı 6.131 mn TL ile güçlendi.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Bilanço Analizleri (9/18)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
GRSEL Gür-Sel Turizm	Servis Taşımacılığı ve Araç Kiralama	**Nötr**	Satış 3.442 mn TL, FAVÖK 1.043 mn TL, net kâr 548 mn TL. Ciro %7 büyüdü, FAVÖK yatay kaldı, FAVÖK marjı 1,5 puan daraldı. Net kâr %35 geriledi. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor.
GUBRF Gübre Fabrikaları	Kimya ve Plastik	**Nötr**	Satış 18.125 mn TL, FAVÖK 2.422 mn TL, net kâr 2.443 mn TL. Ciro %22 büyüdü, FAVÖK %23 geriledi, FAVÖK marjı 7,7 puan daraldı. Net kâr %19 arttı. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor.
GWIND Galata Wind	Enerji Üretim ve Dağıtım	**Nötr**	Satış 869 mn TL, FAVÖK 540 mn TL, net kâr 313 mn TL. Ciro %29 daraldı, FAVÖK %37 geriledi, FAVÖK marjı 7,9 puan daraldı. Net kâr %17 geriledi. İşletme nakit akışı 330 mn TL ile zayıfladı. Net kâr medyan beklentinin %20 üzerinde.
HALKB Halkbank	Bankacılık	**Sınırlı Olumlu**	Net kâr 8.212 mn TL ile yıllık %9 arttı, çeyreklik yatay. Halkbank'ta net faiz marjı ve komisyon gelirleri iyileşti, net kâr beklentinin hafif üzerinde geldi. Özkaynak kârlılığı %14 civarında düşük kalırken takipteki krediler çeyreklik %16 arttı. Duyurulan %25'lik sermaye artırımı izlenecek.
HEKTS Hektaş	Kimya ve Plastik	**Sınırlı Olumsuz**	Satış 946 mn TL, FAVÖK -401 mn TL, net zarar 1.009 mn TL. Ciro %25 daraldı, FAVÖK marjı 2,8 puan genişledi. Zarar geçen yılın 1.485 mn TL seviyesinden daraldı. İşletme nakit akışı -325 mn TL ile negatife döndü.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Bilanço Analizleri (10/18)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
ISCTR İş Bankası	Bankacılık	**Nötr**	Net kâr 10.349 mn TL ile yıllık %27 geriledi, çeyreklik %7 arttı. Net faiz geliri 56.080 mn TL ile çeyreklik %13 arttı. Net komisyon geliri yıllık %26 büyüdü. Özkaynak kârlılığı %12,8. Swap dahil net faiz marjı yaklaşık 30 baz puan iyileşti ancak özkaynak kârlılığı büyük bankaların en düşüğü.
ISDMR İsdemir	Ana Metal	**Olumlu**	Satış 38.813 mn TL, FAVÖK 4.937 mn TL, net kâr 3.234 mn TL. İsdemir'de operasyonel toparlanma belirginleşti. Şirket tanımlı FAVÖK USD bazında yıllık %34, çeyreklik %36 artışla 106 mn USD'ye yükseldi ve marj %9,5'ten %13,0'a çıktı. Kârın neredeyse tamamı esas faaliyetten geliyor. Dokuz aylık ihracat gelirinin yıllık %17 gerilemesi dış talebin zayıf kaldığını gösteriyor.
ISMEN İş Yatırım	Aracı Kurum	**Nötr**	Satış 603.050 mn TL, FAVÖK 5.885 mn TL, net kâr 2.050 mn TL. Ciro %20 büyüdü, FAVÖK %16 geriledi, FAVÖK marjı yatay. Net kâr %4 arttı. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. İşletme nakit akışı 53.613 mn TL ile güçlendi.
KARSN Karsan Otomotiv	Otomotiv	**Sınırlı Olumsuz**	Satış 2.686 mn TL, FAVÖK -130 mn TL, net zarar 310 mn TL. Ciro %18 daraldı, FAVÖK %151 geriledi, FAVÖK marjı 12,6 puan daraldı. Zarar geçen yılın 459 mn TL seviyesinden daraldı. İşletme nakit akışı 2.559 mn TL ile pozitife döndü.
KCAER Kocaer Çelik	Ana Metal	**Sınırlı Olumlu**	Satış 7.613 mn TL, FAVÖK 1.054 mn TL, net kâr 221 mn TL. Ciro yatay kaldı, FAVÖK %42 arttı, FAVÖK marjı 4,2 puan genişledi. Net kâr 6,3 katına çıktı. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. İşletme nakit akışı 1.559 mn TL ile pozitife döndü.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Bilanço Analizleri (11/18)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
KCHOL Koç Holding	Holding	**Olumlu**	Satış 1.030.788 mn TL, FAVÖK 132.462 mn TL, net kâr 34.937 mn TL. Koç Holding'de çeyreği enerji segmenti taşıdı. Tüpraş'ın rekor rafineri marjıyla enerjinin konsolide kâra katkısı 7,4 mlr TL'den 30,4 mlr TL'ye çıktı ve net kâr beklentinin %43 üzerinde geldi. Tek seferlik kazanç hariç tutulduğunda da sonuç beklentinin üzerinde. Dayanıklı tüketim ve finans segmentlerindeki zayıflık sürüyor.
KORDS Kordsa Teknik	Kimya ve Plastik	**Sınırlı Olumlu**	Satış 9.859 mn TL, FAVÖK 971 mn TL, net kâr 177 mn TL. USD bazında ciro %5 büyüdü, FAVÖK %40 arttı, FAVÖK marjı 2,5 puan genişledi. Geçen yılın 9,8 mn USD zararından kâra dönüldü. Faaliyet dışı kalemlerin net kâra oranı %188, ağırlık ertelenmiş vergi tarafında. İşletme nakit akışı 1.092 mn TL ile zayıfladı.
KRDMD Kardemir	Ana Metal	**Nötr**	Satış 21.137 mn TL, FAVÖK 2.298 mn TL, net kâr 269 mn TL. Ciro yatay kaldı, FAVÖK yatay kaldı, FAVÖK marjı yatay. Geçen yılın 885 mn TL zararından kâra dönüldü. Net kâr medyan beklentinin %70 altında. Hacim %10,5 artsa da ürün karması, maliyetler ve kur farkı gideri marjı bastırdı, net kâr beklentinin belirgin altında kaldı. Bilanço net nakit pozisyonuna geçti.
LMKDC Limak Çimento	Taş, Toprak, Çimento	**Nötr**	Satış 2.599 mn TL, FAVÖK 972 mn TL, net kâr 537 mn TL. Ciro %15 daraldı, FAVÖK %29 geriledi, FAVÖK marjı 7,9 puan daraldı. Net kâr %36 geriledi. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor.
MGROS Migros	Gıda Perakendeciliği	**Nötr**	Satış 143.279 mn TL, FAVÖK 11.908 mn TL, net kâr 3.526 mn TL. Ciro %3 büyüdü, FAVÖK %2 geriledi, FAVÖK marjı yatay. Net kâr %31 geriledi. Faaliyet dışı kalemlerin net kâra oranı %162, ağırlık parasal kazanç tarafında. Net kâr medyan beklentinin %18 üzerinde. Çeyreklik operasyonel toparlanma var ancak 2026 satış büyümesi beklentisi düşürüldü, net kârda 455 mn TL ertelenmiş vergi geliri var.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Bilanço Analizleri (12/18)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
MPARK MLP Sağlık	İlaç ve Sağlık	**Olumlu**	Satış 18.189 mn TL, FAVÖK 5.700 mn TL, net kâr 2.225 mn TL. MLP Sağlık'ta reel büyüme ve marj iyileşmesi birlikte geldi. Ciro reel %7, FAVÖK %10 artarken FAVÖK marjı %31,3'e çıktı ve faaliyetlerden nakit akışı güçlü. Net kârdaki beklenti aşımında Samsun Medikal'deki azınlık payının alınması da etkili. Yeni hastane yatırımları orta vadeli büyümeyi destekliyor.
OBAMS Oba Makarnacılık	Gıda ve İçecek	**Sınırlı Olumsuz**	Satış 6.274 mn TL, FAVÖK 196 mn TL, net zarar 663 mn TL. Ciro %6 daraldı, FAVÖK %12 geriledi, FAVÖK marjı yatay. Zarar geçen yılın 1.165 mn TL seviyesinden daraldı. İşletme nakit akışı -598 mn TL ile negatife döndü.
ODAS Odaş Elektrik	Enerji Üretim ve Dağıtım	**Olumsuz**	Satış 3.101 mn TL, FAVÖK -455 mn TL, net zarar 485 mn TL. Ciro %9 daraldı, FAVÖK %139 geriledi, FAVÖK marjı 48,8 puan daraldı. Geçen yılki 856 mn TL kârın ardından zarara geçildi.
OTKAR Otokar	Otomotiv	**Nötr**	Satış 13.794 mn TL, FAVÖK 168 mn TL, net zarar 1.953 mn TL. Ciro %11 büyüdü, FAVÖK %13 geriledi, FAVÖK marjı yatay. Zarar geçen yılın 456 mn TL seviyesinden derinleşti. Net zarar medyan zarar beklentisinden %14 daha düşük geldi.
OYAKC Oyak Çimento	Taş, Toprak, Çimento	**Nötr**	Satış 17.763 mn TL, FAVÖK 5.080 mn TL, net kâr 2.988 mn TL. Ciro %11 daraldı, FAVÖK %15 geriledi, FAVÖK marjı 1,2 puan daraldı. Net kâr %32 geriledi. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. İşletme nakit akışı 2.978 mn TL ile zayıfladı. Net kâr medyan beklentinin %34 üzerinde. Net kârdaki beklenti aşımı faaliyet dışı kalemlerden geldi, marj çeyreklik toparlandı ve yaklaşık 14 mlr TL net nakit pozisyonu güçlü.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Bilanço Analizleri (13/18)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
PETKM Petkim	Kimya ve Plastik	**Nötr**	Satış 32.002 mn TL, FAVÖK 299 mn TL, net zarar 817 mn TL. Ciro %11 büyüdü, FAVÖK negatiften pozitife döndü, FAVÖK marjı 1,2 puan genişledi. Zarar geçen yılın 1.575 mn TL seviyesinden daraldı. İşletme nakit akışı 1.677 mn TL ile pozitife döndü. Beklenti kâr yönündeyken zarar açıklandı.
PGSUS Pegasus	Ulaştırma	**Sınırlı Olumlu**	Satış 72.158 mn TL, FAVÖK 22.157 mn TL, net kâr 11.273 mn TL. Pegasus'ta beklenti aşımı operasyonel. Birim gelir %12 artarken yakıt hariç birim maliyet yatay kaldı, yan gelirler rekor kırdı ve esas faaliyet kârı EUR bazında %9 arttı. Yakıttaki sert artışa rağmen hedge pozisyonu FAVÖK'ü destekledi. Daralan marj, artan finansman gideri ve Smartwings entegrasyonu izlenmesi gereken başlıklar.
RGYAS Rönesans GYO	Gayrimenkul	**Sınırlı Olumlu**	Satış 4.647 mn TL, FAVÖK 3.311 mn TL, net kâr 5.288 mn TL. Ciro %15 büyüdü, FAVÖK %30 arttı, FAVÖK marjı 8,0 puan genişledi. Net kâr %54 geriledi. Net kâr medyan beklentinin %9 üzerinde.
RYSAS Reysaş	Ulaştırma	**Nötr**	Satış 3.830 mn TL, FAVÖK 1.585 mn TL, net kâr 814 mn TL. Ciro %5 daraldı, FAVÖK %7 geriledi, FAVÖK marjı yatay. Net kâr %10 arttı. İşletme nakit akışı -2.917 mn TL ile negatife döndü.
SAHOL Sabancı Holding	Holding	**Sınırlı Olumlu**	Kombine gelir 440,5 mlr TL, kombine FAVÖK 46,9 mlr TL (yıllık -%9, banka dışı +%7), konsolide net kâr 4.264 mn TL. Sabancı Holding'de banka dışı kâr belirgin güçlendi. Enerji segmenti 4,3 mlr TL, malzeme teknolojileri 1,7 mlr TL katkı verdi ve banka dışı net kâr 1,6 mlr TL'den 5,3 mlr TL'ye çıktı. Bankacılığın enflasyon muhasebesi kaynaklı negatif katkısı ve diğer segmentin 1,3 mlr TL zararı sonucu sınırladı, CarrefourSA çıkışının etkisi 0,2 mlr TL.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Bilanço Analizleri (14/18)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
SASA Sasa Polyester	Kimya ve Plastik	**Nötr**	Satış 25.299 mn TL, FAVÖK 3.581 mn TL, net zarar 1.901 mn TL. Ciro %33 büyüdü, FAVÖK %36 arttı, FAVÖK marjı yatay. Zarar geçen yılın 787 mn TL seviyesinden derinleşti. İşletme nakit akışı 14.845 mn TL ile güçlendi.
SISE Şişecam	Cam, Seramik, Porselen	**Sınırlı Olumsuz**	Satış 66.268 mn TL, FAVÖK 4.686 mn TL, net zarar 295 mn TL. Ciro %5 daraldı, FAVÖK %52 geriledi, FAVÖK marjı 6,9 puan daraldı. Geçen yılki 1.898 mn TL kârın ardından zarara geçildi. İşletme nakit akışı 11.201 mn TL ile zayıfladı. Beklenti kâr yönündeyken zarar açıklandı. 2,75 mlr TL ertelenmiş vergi gideri beklenti aksine zarara yol açtı, kimyasallar ve cam ambalaj zayıf.
SOKM Şok Marketler	Gıda Perakendeciliği	**Nötr**	Satış 93.009 mn TL, FAVÖK 4.827 mn TL, net kâr 989 mn TL. Ciro yatay kaldı, FAVÖK %20 arttı, FAVÖK marjı 0,8 puan genişledi. Net kâr %188 arttı. Faaliyet dışı kalemlerin net kâra oranı %486, ağırlık parasal kazanç tarafında. Net kâr medyan beklentinin %6 üzerinde. Enflasyon muhasebesi hariç FAVÖK marjı %6,1'den %7,9'a yükseldi, yatırım geliri net kârı destekledi.
TABGD TAB Gıda	Gıda ve İçecek	**Nötr**	Satış 16.732 mn TL, FAVÖK 3.772 mn TL, net kâr 629 mn TL. Ciro %5 büyüdü, FAVÖK %6 arttı, FAVÖK marjı yatay. Net kâr %49 geriledi. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. Net kâr medyan beklentinin %16 altında.
TAVHL TAV Havalimanları	Ulaştırma	**Sınırlı Olumlu**	Satış 32.631 mn TL, FAVÖK 14.065 mn TL, net kâr 9.087 mn TL. EUR bazında ciro %5 büyüdü, FAVÖK %11 arttı, FAVÖK marjı 2,3 puan genişledi. Net kâr %32 arttı. İşletme nakit akışı 14.928 mn TL ile güçlendi. Net kâr medyan beklentinin %24 üzerinde.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Bilanço Analizleri (15/18)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
TCELL Turkcell	Haberleşme	**Sınırlı Olumlu**	Satış 82.046 mn TL, şirketin açıkladığı FAVÖK 36.243 mn TL, net kâr 6.737 mn TL. Turkcell'de mobil ARPU çeyreklik toparlandı ve FAVÖK son yedi çeyreğin en yüksek seviyesine çıktı. Rasyonelleşen rekabetle churn geriledi, Techfin güçlü büyüdü. Net kârdaki beklenti aşımının önemli kısmı parasal kazanç ve vergi gelirinden geliyor, artan kur zararı ve yatırım yoğunluğu izlenmeli.
TCKRC Kıraç Galvaniz	İmalat	**Sınırlı Olumlu**	Satış 2.375 mn TL, FAVÖK 910 mn TL, net kâr 756 mn TL. Konsolidasyon kapsamı veya sunum değiştiği için yıllık karşılaştırma sağlıklı değil. Çeyreklik bazda FAVÖK %8 arttı. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor.
THYAO Türk Hava Yolları	Ulaştırma	**Nötr**	Satış 395.961 mn TL, FAVÖK 69.184 mn TL, net kâr 61.466 mn TL. USD bazında ciro %19 büyüdü, şirket tanımlı FAVÖK yatay kaldı, FAVÖK marjı 4,5 puan daraldı. Net kâr %6,5 geriledi. İşletme nakit akışı 64.010 mn TL ile güçlendi. Net kâr medyan beklentinin %17 üzerinde. Birim gelir %14 arttı ancak yakıt maliyeti FAVÖK marjını baskıladı, beklenti aşımında yatırım gelirleri etkili.
TKFEN Tekfen Holding	Holding	**Olumsuz**	Satış 11.249 mn TL, FAVÖK -307 mn TL, net zarar 839 mn TL. Ciro %20 daraldı, FAVÖK %217 geriledi, FAVÖK marjı 4,6 puan daraldı. Zarar geçen yılın 980 mn TL seviyesinden daraldı. İşletme nakit akışı 730 mn TL ile zayıfladı.
TOASO Tofaş	Otomotiv	**Sınırlı Olumlu**	Satış 80.507 mn TL, FAVÖK 2.432 mn TL, net kâr 4.332 mn TL. Tofaş'ta yurt içi pazar daralırken kârlılık beklentinin çok üzerinde geldi. FAVÖK beklentiyi yaklaşık %30, net kâr %74 aştı ve yönetim vergi öncesi kâr marjı beklentisini yaklaşık %4'e yükseltti. Yurt içi satış adedi beklentisinin 270-290 bin adede düşürülmesi hacim tarafının zayıf kalacağına işaret ediyor.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Bilanço Analizleri (16/18)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
TRALT Türk Altın İşletmeleri	Madencilik ve Taş Ocakçılığı	**Sınırlı Olumlu**	Satış 8.567 mn TL, FAVÖK 3.584 mn TL, net kâr 2.490 mn TL. Türk Altın'da operasyon güçlü. FAVÖK reel %29 arttı ve marj 3,6 puan genişledi, net kâr beklentinin yaklaşık iki katı geldi. Yıllık net kâr düşüşünde vergi gideri ve diğer faaliyet giderlerindeki artış belirleyici.
TRENJ TR Doğal Enerji	Madencilik ve Taş Ocakçılığı	**Nötr**	Satış 8.719 mn TL, FAVÖK 3.424 mn TL, net kâr 853 mn TL. Ciro %19 büyüdü, FAVÖK %23 arttı, FAVÖK marjı 1,5 puan genişledi. Net kâr %49 geriledi. Faaliyet dışı kalemlerin net kâra oranı %198, ağırlık yatırım faaliyetleri tarafında.
TRGYO Torunlar GYO	Gayrimenkul	**Olumlu**	Satış 4.519 mn TL, FAVÖK 3.581 mn TL, net kâr 3.387 mn TL. Ciro %35 büyüdü, FAVÖK %77 arttı, FAVÖK marjı 18,6 puan genişledi. Net kâr %24 arttı. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. İşletme nakit akışı 1.102 mn TL ile pozitife döndü.
TRMET TR Anadolu Metal	Madencilik ve Taş Ocakçılığı	**Nötr**	Satış 8.706 mn TL, FAVÖK 3.420 mn TL, net kâr 779 mn TL. Ciro %19 büyüdü, FAVÖK %23 arttı, FAVÖK marjı 1,5 puan genişledi. Net kâr %61 geriledi. Faaliyet dışı kalemlerin net kâra oranı %227, ağırlık yatırım faaliyetleri tarafında.
TSKB Türkiye Sınai	Bankacılık	**Nötr**	Net kâr 2.692 mn TL ile yıllık %5, çeyreklik %9 geriledi. Net faiz geliri 5.868 mn TL ile çeyreklik %34 arttı. Net komisyon geliri yıllık %25 büyüdü. Özkaynak kârlılığı %21,6. Özkaynak kârlılığı gerilese de sektör ortalamasının üzerinde, kârı 400 mn TL serbest karşılık çözümü destekledi.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Bilanço Analizleri (17/18)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
TTKOM Türk Telekom	Haberleşme	**Sınırlı Olumlu**	Satış 86.379 mn TL, FAVÖK 36.883 mn TL, net kâr 7.678 mn TL. Türk Telekom'da gelir büyümesi hızlandı, mobil ARPU toparlandı ve yıllık hedefler korundu. Nakit üretimi güçlü. Buna karşılık imtiyaz süre uzatımı ve 5G lisansı nedeniyle net finansman gideri 6,7 mlr TL'den 20,2 mlr TL'ye çıktı ve net kâr parasal kazanca bağımlı kaldı.
TTRAK Türk Traktör	Otomotiv	**Nötr**	Satış 11.739 mn TL, FAVÖK 936 mn TL, net zarar 83 mn TL. Ciro %20 daraldı, FAVÖK %54 geriledi, FAVÖK marjı 6,0 puan daraldı. Geçen yılki 368 mn TL kârın ardından zarara geçildi. İşletme nakit akışı 2.397 mn TL ile pozitife döndü. Net zarar medyan zarar beklentisinden %42 daha düşük geldi. Türkiye traktör pazarı dokuz ayda %44 daraldı, marjlarda çeyreklik toparlanma ve 3Ç26'da 2,9 mlr TL serbest nakit akışı var.
TUKAS Tukaş Gıda	Gıda ve İçecek	**Olumsuz**	Satış 3.024 mn TL, FAVÖK 223 mn TL, net zarar 202 mn TL. Ciro yatay kaldı, FAVÖK %72 geriledi, FAVÖK marjı 19,4 puan daraldı. Geçen yılki 1.121 mn TL kârın ardından zarara geçildi.
TUPRS Tüpraş	Kimya ve Plastik	**Olumlu**	Satış 474.400 mn TL, FAVÖK 88.734 mn TL, net kâr 68.677 mn TL. Rafineri marjları rekor seviyede ve Tüpraş bunu tam kapasiteyle yakalıyor. Net rafineri marjı 2Ç26'daki 21,4 USD/varilden 36,3 USD/varile çıkarken kapasite kullanımı %106'ya ulaştı, satış hacmi yıllık %10 arttı ve şirket 2026 net rafineri marjı beklentisini 13-15 USD/varilden 20-22 USD/varile yükseltti. Kâr ağırlıkla faaliyet kaynaklı, güçlü nakit pozisyonundan gelen faiz geliri de destek verdi. 4Ç26'daki planlı bakımlar ve marjların kalıcılığı izlenmeli.
TURSG Türkiye Sigorta	Sigorta	**Olumsuz**	Net zarar 5.421 mn TL, geçen yılın 5.020 mn TL kârının ardından zarara geçiş. Dokuz aylık net kâr 8.075 mn TL. Sonuç medyan beklentinin %183 altında. SEDDK denetimi sonrası yatırım portföyü için 15,6 mlr TL brüt ek karşılık ayrıldı, karşılık hariç çeyrek kârı yaklaşık 5,5 mlr TL.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Bilanço Analizleri (18/18)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
ULKER Ülker Bisküvi	Gıda ve İçecek	**Olumsuz**	Satış 28.947 mn TL, FAVÖK 2.395 mn TL, net zarar 546 mn TL. Ciro %12 daraldı, FAVÖK %59 geriledi, FAVÖK marjı 9,5 puan daraldı. Geçen yılki 1.385 mn TL kârın ardından zarara geçildi. İşletme nakit akışı 1.982 mn TL ile zayıfladı. Beklenti kâr yönündeyken zarar açıklandı. FAVÖK beklentiye paralel ancak net borç/FAVÖK yükseldi ve net zarar açıklandı.
VAKBN Vakıfbank	Bankacılık	**Sınırlı Olumlu**	Net kâr 18.133 mn TL ile yıllık %30, çeyreklik %9 arttı. VakıfBank'ta net faiz gelirindeki toparlanma ve faaliyet giderlerindeki düşüş kârı taşıdı, net kâr beklentinin üzerinde geldi. 2Ç26'daki karşılık çözümü hariç tutulduğunda çeyreklik kâr artışı belirgin. Buna karşılık takipteki kredilerin çeyreklik %33 artması aktif kalitesinde belirgin bozulmaya işaret ediyor ve karşılık giderleri yükseliyor.
VESTL Vestel	Dayanıklı Tüketim Ürünleri	**Sınırlı Olumsuz**	Satış 24.912 mn TL, FAVÖK 908 mn TL, net zarar 6.549 mn TL. Ciro %44 daraldı, FAVÖK %11 geriledi, FAVÖK marjı 1,4 puan genişledi. Zarar geçen yılın 6.109 mn TL seviyesinden derinleşti. İşletme nakit akışı -18.720 mn TL ile negatife döndü.
YKBNK Yapı Kredi	Bankacılık	**Nötr**	Net kâr 10.665 mn TL ile yıllık %29 geriledi, çeyreklik yatay. Net faiz geliri 65.717 mn TL ile çeyreklik %11 arttı. Net komisyon geliri yıllık %8 büyüdü. Swap maliyeti çeyreklik %12 artışla 37,6 mlr TL'ye yükseldi. Özkaynak kârlılığı %19,0. Faaliyet giderleri çeyreklik %14 arttı.
ZOREN Zorlu Enerji	Enerji Üretim ve Dağıtım	**Sınırlı Olumsuz**	Satış 7.646 mn TL, FAVÖK 2.028 mn TL, net zarar 1.673 mn TL. Ciro %40 daraldı, FAVÖK %57 geriledi, FAVÖK marjı 10,0 puan daraldı. Geçen yılki 5.811 mn TL kârın ardından zarara geçildi. İşletme nakit akışı 2.477 mn TL ile pozitife döndü.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Dışı Bilanço Analizleri (1/4)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
ARDYZ Ard Bilişim	Bilişim ve Yazılım	**Olumlu**	Satış 1.610 mn TL, FAVÖK 1.128 mn TL, net kâr 338 mn TL. Ciro %45 büyüdü, FAVÖK %160 arttı, FAVÖK marjı 31,0 puan genişledi. Net kâr %467 arttı. Finansman gideri 344 mn TL ile FAVÖK'ün yaklaşık üçte birine ulaşıyor. İşletme nakit akışı 562 mn TL ile güçlendi.
ATATP ATP Yazılım	Bilişim ve Yazılım	**Nötr**	Satış 1.742 mn TL, FAVÖK 1.117 mn TL, net kâr 654 mn TL. Ciro %5 büyüdü, FAVÖK yatay kaldı, FAVÖK marjı 3,3 puan daraldı. Net kâr %5 arttı. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. İşletme nakit akışı 655 mn TL ile pozitife döndü.
EBEBK Ebebek	Toptan ve Perakende Ticaret	**Sınırlı Olumlu**	Satış 10.506 mn TL, FAVÖK 1.781 mn TL, net kâr 315 mn TL. Ciro %18 büyüdü, FAVÖK %40 arttı, FAVÖK marjı 2,7 puan genişledi. Net kâr %115 arttı. Faaliyet dışı kalemlerin net kâra oranı %98, ağırlık parasal kazanç tarafında. İşletme nakit akışı 912 mn TL ile zayıfladı. Net kâr beklentiyle paralel.
EMPAE Empa Elektronik	Toptan ve Perakende Ticaret	**Sınırlı Olumlu**	Satış 1.495 mn TL, FAVÖK 136 mn TL, net kâr 55 mn TL. Ciro %49 büyüdü, FAVÖK %34 arttı, FAVÖK marjı 1,0 puan daraldı. Geçen yılın 1,5 mn TL zararından kâra dönüldü. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. İşletme nakit akışı -53 mn TL ile negatife döndü.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Dışı Bilanço Analizleri (2/4)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
FONET Fonet Bilgi	Bilişim ve Yazılım	**Sınırlı Olumlu**	Satış 326 mn TL, FAVÖK 173 mn TL, net kâr 99 mn TL. Ciro %20 büyüdü, FAVÖK %50 arttı, FAVÖK marjı 10,8 puan genişledi. Net kâr %11 arttı. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor.
FORTE Forte Bilgi	Bilişim ve Yazılım	**Olumlu**	Satış 2.614 mn TL, FAVÖK 674 mn TL, net kâr 337 mn TL. Satın alımlar ve konsolidasyon kapsamındaki değişim nedeniyle yıllık karşılaştırma sağlıklı değil. 3Ç25 net kârı Milsoft satın alımından doğan negatif şerefiye gelirini içeriyor.
KBORU Kuzey Boru	Kimya ve Plastik	**Sınırlı Olumlu**	Satış 2.799 mn TL, FAVÖK 1.139 mn TL, net kâr 229 mn TL. Ciro %93 büyüdü, FAVÖK 4,4 katına çıktı, FAVÖK marjı 23,1 puan genişledi. Net kâr 12,0 katına çıktı. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. İşletme nakit akışı -400 mn TL ile negatif.
NETCD Netcad	Bilişim ve Yazılım	**Olumlu**	Satış 422 mn TL, FAVÖK 338 mn TL, net kâr 269 mn TL. Ciro %26 büyüdü, FAVÖK %29 arttı, FAVÖK marjı 2,0 puan genişledi. Net kâr %106 arttı. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Dışı Bilanço Analizleri (3/4)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
ORZAX Orzaks İlaç	İlaç ve Sağlık	**Sınırlı Olumlu**	Satış 2.835 mn TL, FAVÖK 1.000 mn TL, net kâr 727 mn TL. Ciro %22 büyüdü, FAVÖK %15 arttı, FAVÖK marjı 2,2 puan daraldı. Net kâr %23 arttı. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. İşletme nakit akışı 546 mn TL ile pozitife döndü.
PCILT PC İletişim	Destek ve Hizmet	**Sınırlı Olumlu**	Satış 2.671 mn TL, FAVÖK 118 mn TL, net kâr 112 mn TL. Ciro yatay kaldı, FAVÖK %18 geriledi, FAVÖK marjı 0,9 puan daraldı. Net kâr yatay kaldı. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. İşletme nakit akışı 561 mn TL ile güçlendi.
PNLSN Panelsan	İnşaat	**Sınırlı Olumlu**	Satış 1.296 mn TL, FAVÖK 195 mn TL, net kâr 127 mn TL. Ciro %31 büyüdü, FAVÖK %24 arttı, FAVÖK marjı 0,8 puan daraldı. Net kâr %39 arttı. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. İşletme nakit akışı 33 mn TL ile zayıfladı.
SAYAS Say Yenilenebilir	Enerji Teknolojileri	**Olumlu**	Satış 774 mn TL, FAVÖK 170 mn TL, net kâr 116 mn TL. Ciro %35 büyüdü, FAVÖK %35 arttı, FAVÖK marjı yatay. Net kâr %55 arttı. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. İşletme nakit akışı 97 mn TL ile güçlendi.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

BIST 100 Dışı Bilanço Analizleri (4/4)

ŞİRKET	ALT SEKTÖR	GÖRÜŞÜMÜZ	BİLANÇO DEĞERLENDİRMESİ
TATGD Tat Gıda	Gıda ve İçecek	**Sınırlı Olumlu**	Satış 2.450 mn TL, FAVÖK 618 mn TL, net kâr 123 mn TL. Ciro %13 daraldı, FAVÖK %40 arttı, FAVÖK marjı 9,5 puan genişledi. Net kâr %100 arttı. Faaliyet dışı kalemlerin net kâra oranı %66, ağırlık parasal kazanç tarafında. İşletme nakit akışı -469 mn TL ile negatif.
TRCAS Turcas Holding	Kimya ve Plastik	**Olumlu**	Satış 0 mn TL, FAVÖK -61 mn TL, net kâr 2.132 mn TL. Net kâr 4,0 katına çıktı. Net kârın tamamına yakını özkaynak yöntemiyle değerlenen iştiraklerden geliyor.
YEOTK YEO Teknoloji	Enerji Teknolojileri	**Olumlu**	Satış 8.729 mn TL, FAVÖK 1.971 mn TL, net kâr 827 mn TL. Ciro %18 büyüdü, FAVÖK %38 arttı, FAVÖK marjı 3,3 puan genişledi. Net kâr %22 geriledi. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. İşletme nakit akışı 533 mn TL ile pozitife döndü.
YUNSA Yünsa	Tekstil, Giyim ve Deri	**Sınırlı Olumlu**	Satış 1.221 mn TL, FAVÖK 225 mn TL, net kâr 73 mn TL. Ciro %18 büyüdü, FAVÖK %5 geriledi, FAVÖK marjı 4,5 puan daraldı. Net kâr %65 geriledi. Faaliyet dışı katkı sınırlı, kâr esas faaliyetten geliyor. İşletme nakit akışı 392 mn TL ile güçlendi.

Kaynak: Ahlatcı Yatırım Araştırma, Finnet, KAP.

Yasal Uyarı

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 Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Ahlatcı 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. Ahlatcı 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, Ahlatcı 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 Ahlatcı 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 Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.

AHLATCI YATIRIM

Ahlatcı Yatırım

Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Hazırlayanlar

Dinçer KURT
Araştırma Müdür Yardımcısı

Ali Emre YILDIRIM
Kıdemli Araştırma Uzmanı

Uğur SOLAK
Uzman Yardımcısı

Sena ASLAN KATMER
Uzman Yardımcısı

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube
Gülabibey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara irtibat Bürosu
Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/ ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu
Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu
Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/ ISPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu
Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu
Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 iç Kapı No: 36 34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu
Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu
Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17 Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu
Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trıo Terrace Kat : 1 B Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu
Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18 Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026