

3Ç26 Kar Beklentileri - Banka Dışı Şirketler

20 Ekim 2026

Takip listemizdeki banka dışındaki şirketler enflasyon muhasebesi (TMS 29) uygulamaktadır (takip listemizde olan ve mali tablolarını döviz cinsi oluşturan EREGL, TAVHL, THYAO ve PGSUS enflasyon muhasebesi uygulamamaktadır).

Karşılaştırma yapılabilmesi için şirketlerin 3Ç25 mali verilerine (Ciro, FAVÖK ve net kar) enflasyon endekslemesi uygulanmıştır.

3Ç26 NET KAR TAHMİNLERİ – BANKA DIŞI ŞİRKETLER (mn TL)										
ŞİRKET	3Ç26T			3Ç25			DEĞİŞİM (%)			AÇIKLANMA TARİHİ
	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	
AKCNS	8.571	1.624	639	8.321	1.405	535	3%	16%	19%	
Şirketin ana faaliyet bölgesi olan Mamara Bölgesi'nde, yılın ilk yarısında gözlenen talep iyileşmesinin üçüncü çeyrekte de devam ettiğini değerlendiriyoruz. İhracatın konsolide satışlar içerisindeki payının sınırlı ölçüde gerilediği bu dönemde, yurt içi satış hacmindeki artış ve güçlü fiyatlamaya performansının desteğiyle toplam hasılatın yıllık bazda %3 büyümeye kaydetmesini bekliyoruz. Karlılık tarafında ise, bir önceki çeyrekte marjlar üzerinde baskı yaratan bakım-onarım giderlerinin normalleşmesi ve operasyonel verimlilikteki iyileşmenin katkısıyla FAVÖK marjının %19 seviyesine yükselmesini öngörüyoruz.										
AKSEN	11.872	*4.175	780	12.367	*4.520	1.241	-4%	-8%	-37%	9 Kasım 2026
3Ç26'da yükselen spot elektrik fiyatları ile Kazakistan (Kızılorda) ve Gana (Kumasi) operasyonlarındaki kapasite artışlarının katkısıyla satış gelirleri ve FAVÖK'te çeyrek bazda iyileşme, yıllık bazda ise sınırlı gerileme öngörüyoruz.										
(*FAVÖK (TMS-29 etkisi dahil):Faaliyet Karı + IFRS 9 kapsamında muhasebeleştirilen değer düşüklüğü + amortisman ve itfa giderleri)										
ARCLK	146.100	4.048	-1.043	161.445	11.127	-2.667	-10%	-64%	A.D.	
Beyaz eşya sektöründe, özellikle Avrupa pazarında devam eden zayıf talep koşulları ve yoğun rekabetin üçüncü çeyrekte satış gelirlerini baskılamasını bekliyoruz. Rekabet kaynaklı fiyatlamaya baskısına ek olarak, kur artışının TL bazlı maliyet enflasyonunu karşılamakta yetersiz kalmasının operasyonel karlılık üzerindeki olumsuz etkisinin devam edeceğini öngörüyoruz. Bu doğrultuda net satış gelirlerinin yıllık bazda %10, FAVÖK'ün ise %64 gerilemesini beklerken, net zararın geçen yılın aynı dönemindeki 2.667 milyon TL'den 1.043 milyon TL'ye daralmasını tahmin ediyoruz.										
ASELS	56.093	15.145	9.255	42.983	10.626	6.182	31%	43%	50%	27 Ekim 2026
Üçüncü çeyrekte cirodaki güçlü büyümeye trendinin devam ettiğini ve operasyonel verimliliğin ön plana çıktığını değerlendiriyoruz. Hem yurt içi hem de ihracat kanalında yeni imzalanan sözleşmeler ile 3Ç26 dönem sonu itibarıyla bakiye sipariş büyüklüğünün (backlog) yukarı yönlü büyümeye imvesini koruduğunu öngörüyoruz.Teslimat takvimindeki iyileşmenin, Şirketin tahsilat yapısına ve nakit akışına doğrudan olumlu katkı sağladığını değerlendirirken, finansman giderlerinin net kar üzerinde sınırlı baskı yaratmasını bekliyoruz.										
BIMAS	247.417	18.336	9.186	233.103	17.170	6.843	6%	7%	34%	9 Kasım 2026
Yeni mağaza açılışlarıyla genişleyen satış alanının büyümeye sağladığı katkı doğrultusunda, 3Ç26'da net satış gelirlerinin yıllık bazda %6,1 artmasını bekliyoruz. Operasyonel karlılık tarafında, FAVÖK marjının yıllık bazda büyük ölçüde yatay seyredeceğini, FAVÖK'ün ise gelir büyümesine paralel olarak %6,8 artış kaydedeceğini öngörüyoruz.										
CCOLA	70.318	14.079	7.854	67.721	15.232	9.317	4%	-8%	-16%	3 Kasım 2026
Uluslararası operasyonlarda hacim büyümesinin devam edebileceğini ve 3Ç26'da konsolide satış gelirlerini destekleyen temel unsur olabileceğini bekliyoruz. Bununla birlikte, FAVÖK marjında yıllık bazda daralma yaşanacağını öngörüyoruz.										
CIMSA	14.903	3.040	1.832	14.582	3.083	1.646	2%	-1%	11%	26 Ekim 2026
3Ç26 döneminde, yurt içi satış hacimlerindeki daralmaya karşın yurt dışı satış hacimlerindeki artışın desteğiyle konsolide tonajın yıllık bazda düşük tek haneli büyümeye kaydedeceğini öngörüyoruz. Yurt içi pazarda fiyat artışlarının yeniden ivme kazanması ve çeyrek boyunca enflasyonun üzerinde bir fiyatlamaya performansı sergilenmesi sayesinde, konsolide cironun yıllık bazda %2,2 reel büyümeye göstereceğini tahmin ediyoruz. Operasyonel tarafta ise FAVÖK marjının %20,4 seviyesinde dirençli kalmasını beklerken, ciro büyümesine ek olarak net finansman gelirindeki katkı ve kurumlar vergisi giderindeki iyileşmenin desteğiyle net kârın 1.832 milyon TL seviyesine yükselmesini öngörüyoruz.										
DOAS	46.403	2.599	809	75.630	5.608	2.750	-39%	-54%	-71%	9 Kasım 2026
Yurt içi otomotiv pazarındaki zayıf talep koşulları ve buna bağlı olarak gerileyen satış hacimlerinin, şirketin pazar geneline kıyasla daha dirençli performansına rağmen, 3Ç26 finansallarında satış gelirlerini baskılamasını bekliyoruz. Yoğun rekabet ortamının fiyatlamaya gücünü sınırlandırmaya devam etmesi ve maliyet baskılarının sürmesi nedeniyle operasyonel karlılıkta zayıflama ve faaliyet marjlarında daralma öngörüyoruz.										
EREGL	69.151	8.392	1.417	52.958	4.737	651	31%	77%	118%	
Üçüncü çeyrekte, güçlü satış hacmi ve çelik fiyatlarındaki iyileşmenin gecikmeli etkisiyle net satış gelirlerinde yıllık bazda %31 büyümeye bekliyoruz. Yükselen kömür fiyatlarının üretim maliyetlerine gecikmeli yansması nedeniyle ton başına karlılıktaki iyileşmenin bu çeyrekte korunacağını, maliyet artışlarının ise dördüncü çeyrek kârlılığı üzerinde daha belirgin baskı oluşturacağını öngörüyoruz. Bu doğrultuda FAVÖK'ün yıllık bazda %77 artışla 8.392 milyon TL'ye, net kârın ise 1.417 milyon TL'ye ulaşmasını bekliyoruz.										
FROTO	229.391	10.660	7.904	245.951	16.336	10.899	-7%	-35%	-27%	5 Kasım 2026
İhracat hacimlerindeki toparlanmaya karşın yurt içi pazardaki zayıf talep görünümü, yoğun rekabet koşulları ve fiyatlamaya üzerindeki baskıların etkisiyle 3Ç26'da net satış gelirlerinde yıllık bazda daralma bekliyoruz. EUR/TRY kurundaki artışın yurt içi enflasyon kaynaklı maliyet yükselişini telafi etmekte yetersiz kalmasının, operasyonel marjlar ve karlılık üzerindeki baskıyı sürdürmesini öngörüyoruz. Bu çerçevede, faaliyet karlılığındaki zayıflamanın net kâra da yansmasını beklerken, Koç Finansman satın alımının sağlayabileceği katkı ve net finansman giderlerindeki gerilemenin karlılık üzerindeki olumsuz etkileri kısmen sınırlayabileceğini değerlendiriyoruz.										
KRDMD	21.672	2.432	646	14.258	1.579	-605	52%	54%	A.D.	
3Ç26 döneminde, satış hacmindeki artışın ve geçen yılın düşük bazının desteğiyle net satış gelirlerinde güçlü büyümeye bekliyoruz. Çelik fiyatları üzerindeki baskıya karşın, yükselen kömür fiyatlarının maliyetlere gecikmeyle yansması nedeniyle operasyonel karlılığın üçüncü çeyrekte görece dirençli kalacağını öngörüyoruz. Kömür maliyetlerindeki artışın finansallara esas etkisinin ise dördüncü çeyrekte görülmesini bekliyoruz. Bu doğrultuda FAVÖK'ün yıllık bazda %54 artışla 2.432 milyon TL'ye ulaşmasını ve Şirket'in 646 milyon TL net kâr açıklamasını tahmin ediyoruz.										

3Ç26 Kar Beklentileri - Banka Dışı Şirketler

20 Ekim 2026

3Ç26 NET KAR TAHMİNLERİ – BANKA DIŞI ŞİRKETLER (DEVAMI)										(mn TL)
ŞİRKET	3Ç26T			3Ç25			DEĞİŞİM (%)			AÇIKLANMA TARİHİ
	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kar	
MGROS	143.930	11.447	3.057	138.661	12.211	5.123	4%	-6%	-40%	5 Kasım 2026
Online ve çok kanallı satış operasyonlarında devam eden büyüme ile yeni mağaza açılışlarının sağladığı ilave satış alanı katkısının, 3Ç26'da net satış gelirlerini desteklemesini ve şirketin yıllık bazda %3,8 reel ciro büyümesi kaydetmesini bekliyoruz. Bununla birlikte, operasyonel kârlılık tarafında FAVÖK marjının yıllık bazda sınırlı daralma göstereceğini öngörüyoruz.										
PETKM	33.340	2.178	456	28.839	-82	-1.575	16%	A.D.	A.D.	5 Kasım 2026
3Ç26 döneminde, ikinci çeyrekte güçlü seyreden Petkim ve etilen-nafta makaslarının daralmasının operasyonel kârlılığı çeyreklik bazda baskılamasını bekliyoruz. Bununla birlikte, geçen yılın negatif FAVÖK bazının desteğiyle yıllık bazda operasyonel kârlılıkta toparlanma öngörürken, Şirket'in 2.178 milyon TL FAVÖK ve 456 milyon TL net kâr açıklamasını tahmin ediyoruz.										
PGSUS*	1.245	370	158	1.103	395	227	13%	-6%	-30%	9 Kasım 2026
Artan yolcu trafiği ve kapasite genişlemesinin desteğiyle, Pegasus'un 3Ç26'da net satış gelirlerinde yıllık bazda %12,9 büyüme kaydetmesini bekliyoruz. Bununla birlikte, yükselen jet yakıtı maliyetlerinin operasyonel giderler üzerindeki baskıyı artırarak faaliyet marjlarında daralmaya yol açacağını öngörüyoruz. Güçlü gelir büyümesine karşın, maliyet kaynaklı marj baskısının net kârlılık performansını sınırlandırmasını bekliyoruz.										
SISE	69.970	4.137	3.603	69.977	8.422	1.898	0%	-51%	90%	
Üçüncü çeyrekte Şişecam net kar beklentimizin enflasyon katsayısı uygulanmış verilere göre yıllık bazda yaklaşık %89 oranında artış göstermiş olabileceğini tahmin ediyoruz. Bununla birlikte FAVÖK marjının ise yıllık bazda yatay kalacağını düşünüyoruz.										
OYAKC	17.682	5.393	2.299	19.982	5.953	4.403	-12%	-9%	-48%	
3Ç26'da yurt içi çimento satış hacminde yıllık bazda düşük tek haneli büyüme, hazır beton satış hacminde ise deprem bölgesinde nomalleşen talep dinamiklerinin etkisiyle çift haneli daralma öngörüyoruz. Buna karşın, enflasyonun üzerinde gerçekleşen fiyat artışlarının desteğiyle gelir performansının görece dayanıklı kalacağını değerlendiriyor; konsolide cironun yıllık bazda %11,5 daralacağını tahmin ediyoruz. Operasyonel tarafta verimlilik kazanımlarının yanı sıra alternatif yakıt kullanımındaki artış ve güneş enerjisi kaynaklı katkılarn etkisiyle FAVÖK marjının %30,5 seviyesine yükselmesini bekliyoruz.										
TAVHL*	612	240	131	566	231	125	8%	4%	5%	21 Ekim 2026
Orta Doğu'daki jeopolitik gerilimlerin devam etmesine rağmen, yolcu trafiğinde yıllık bazda kaydedilen sınırlı artışın ve havalimanı operasyonlarından elde edilen gelirlerin katkısıyla 3Ç26'da güçlü satış geliri büyümesi öngörüyoruz. Bu doğrultuda, şirketin operasyonel performansını koruyarak olumlu finansal sonuçlar açıklamasını bekliyoruz.										
TCELL	79.921	33.926	5.275	77.236	34.404	7.002	3%	-1%	-25%	9 Kasım 2026
3Ç26 döneminde Turkcell'in reel mobil ARPU büyümesindeki daralmanın ikinci çeyreğe kıyasla daha sınırlı seviyelerde gerçekleştiğini değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda, konsolide gelirlerin yıllık bazda %3,5 reel büyüme kaydedeceğini öngörüyoruz. Operasyonel kârlılık tarafında ise ciro büyümesine ek olarak enerji maliyetlerindeki gerileme ve fonlama giderlerindeki düşüşün olumlu katkısıyla FAVÖK marjının %42,5 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Net kârlılık tarafında ise finansman giderleri ve kur farkı giderlerinin yarattığı baskıya rağmen, net kâr marjının %6,6 seviyesinde oluşacağını tahmin ediyoruz.										
THYAO*	8.191	1.884	1.225	6.953	1.871	1.378	18%	1%	-11%	9 Kasım 2026
Orta Doğu kaynaklı jeopolitik risklerin operasyonel görünüm üzerindeki etkisini sürdürdüğü 3Ç26 döneminde, Türk Hava Yolları'nın güçlü gelir performansını korumasını bekliyoruz. Artan kargo hacimleri ve güçlü fiyatlama dinamiklerinin, kargo gelirlerinde yıllık bazda yüksek büyümenin sümesini sağlayacağını öngörüyoruz. Bunun yanı sıra, kapasitenin Uzak Doğu hatlarına yönlendirilmesi ve premium yolcu segmentindeki güçlü talebin, yolcu birim gelirlerini desteklemesini bekliyoruz. Öte yandan, petrol fiyatlarındaki sert yükselişin jet yakıtı maliyetlerine yansımaya artan birim yakıt giderlerinin, güçlü gelir performansına rağmen operasyonel marjlar üzerindeki baskısını sürdürmesini öngörüyoruz.										
TOASO	81.682	1.813	2.307	113.157	2.315	1.568	-28%	-22%	47%	Kasım'ın İlk Haftası
Satış hacimlerindeki daralmanın etkisiyle Tofaş'ın 3Ç26'da net satış gelirlerinde yıllık bazda gerileme kaydetmesini bekliyoruz. FAVÖK marjında yıllık bazda daralma yaşanabileceğini öngörüyoruz.										
TTKOM	82.734	35.327	6.714	77.219	34.562	13.288	7%	2%	-49%	4 Kasım 2026
3Ç26 döneminde Türk Telekom'un operasyonel gelir büyümesindeki güçlü seyrin devam etmesini bekliyoruz. Büyük proje gelirlerinin de katkısıyla konsolide cironun yıllık bazda %7,1 reel büyüme kaydedeceğini öngörüyoruz. Operasyonel kârlılık tarafında ise, bir önceki çeyrekte kârlılığı baskılayan tek seferlik giderlerin normalleşmesiyle FAVÖK marjının çeyreklik bazda iyileşerek %42,7 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Net kâr marjının ise bir önceki çeyreğe paralel şekilde %8,1 seviyesinde oluşacağını tahmin ediyoruz.										
TUPRS	455.748	89.286	59.878	286.273	25.670	15.777	59%	248%	280%	6 Kasım 2026
3Ç26 döneminde, jeopolitik gelişmelerin etkisiyle yüksek seviyelerini koruyan rafine ürün marjlarının operasyonel kârlılığı güçlü şekilde desteklemesini bekliyoruz. Özellikle motorin ve jet yakıtı crack marjlarındaki güçlü seyrin net rafineri marjına olumlu yansımaları öngörüyoruz. Diğer taraftan, jeopolitik gerilimler kaynaklı artan ham petrol tedarik maliyetlerinin, stokların önceden planlanmış olması nedeniyle üçüncü çeyrek finansallarına sınırlı yansımaya, maliyet baskısının esas olarak dördüncü çeyrekte hissedileceğini değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda FAVÖK'ün yıllık bazda %248 artışla 89.286 milyon TL'ye, net kârın ise 59.878 milyon TL'ye ulaşmasını bekliyoruz.										
ULKER	31.639	3.098	1.275	32.966	5.848	1.385	-4%	-47%	-8%	6 Kasım 2026
3Ç26 döneminde, geçen yıl Dubai çikolata satışlarının oluşturduğu yüksek baz etkisi ve yurt içi talepteki zayıf seyrin net satış gelirlerini baskılamasını bekliyoruz. Kakao başta olmak üzere yüksek seyreden hammadde maliyetleri ile artan promosyon harcamalarının operasyonel kârlılık üzerinde baskı oluşturmaya devam edeceğini öngörüyoruz. Bu doğrultuda net satış gelirlerinin yıllık bazda %4, FAVÖK'ün ise %47 gerilemesini beklerken, net kârın %8 azalışla 1.275 milyon TL seviyesinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz.										

* PGSUS ve TAVHL rakamları Euro (m), THYAO rakamları ABD Doları (m) bazlıdır. A.D.: Anlatırlı değil.

Çekince: Bu raporda yer alan bilgi ve yorumlar Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanarak hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı operasyonlarda kullanılmasından doğabilecek zararlardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. 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.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. · Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İstanbul · Tel: 0212 334 33 33 · arastirma@sekeryatirim.com