

BİLANÇO DÖNEMİ ÖNİZLEMESİ

3Ç26

Beklentileri



3Ç26 Finansal Sonuç Tahminleri

Araştırma kapsamımızdaki 29 şirketin 3Ç26 finansal sonuçlarına yönelik beklentilerimizi paylaşıyoruz. Tahminlerimiz, güçlü sipariş bakiyesine, fiyatlama gücüne ya da enflasyona endeksli gelir yapısına sahip şirketlerin bu çeyrekte öne çıkacağına; iç talebe daha bağımlı şirketlerde ise ihracat ve yurt dışı operasyonların dengeleyici rol oynayacağına işaret ediyor. Şirketlerin yaklaşık üçte birinde FAVÖK marjında yıllık bazda iyileşme bekliyoruz.

Enflasyona endeksli gelir yapısına sahip şirketlerde reel büyümenin sürmesini öngörüyoruz. Rönesans Gayrimenkul'de TÜFE'ye endeksli kira yapısının, Türkiye Sigorta'da prim üretimindeki büyümenin, Turkcell'de ise fiyat ayarlamalarının gelirleri desteklemesini bekliyoruz. Havacılıkta güçlü yolcu trafiğinin ciro büyümesini sürdürmesini, yakıt maliyetlerinin ise marjlarda belirleyici olmasını öngörüyoruz. Otomotiv, dayanıklı tüketim ve içecek sektörlerinde ihracat ve yurt dışı operasyonların iç pazardaki görünümü kısmen dengelemesini bekliyoruz.

Savunma ve altyapı tarafında yüksek sipariş bakiyesinin ciroya dönüşümüyle güçlü reel büyüme bekliyoruz. Aselsan'da bakiye siparişin desteğiyle yıllık bazda güçlü ciro büyümesi ve marj iyileşmesi, Borusan'da altyapı ve enerji segmentlerindeki olumlu seyrin sürmesini öngörüyoruz. Demir-çelikte ürün fiyatlarındaki yükselişin gecikmeli etkisi ve katma değerli ürün payındaki artışla Kocaer Çelik'te ton başına FAVÖK'ün yıllık bazda iyileşmesini, Brisa'da ise FAVÖK marjının yılın en yüksek seviyesine ulaşmasını bekliyoruz.

PhillipCapital Araştırma - 3Ç26 Bilanço Beklentileri

	3Ç25	2Ç26	3Ç26T	Yıllık (%)	Çeyreklik (%)	Yorum	Açıklama Tarihi
Sigorta							
TURSG (mn TL)						Prim üretiminin yıllık bazda güçlü büyümesini, çeyrekse bazda ise yatay seyretmesini bekliyoruz. Teknik kârdaki çeyrekse gerilemeyi, 2Ç'deki güçlü performansın ardından bir normalleşme olarak değerlendiriyoruz. Net kâr tarafında ise teknik dışı gelirlerin katkısıyla düşüşün daha sınırlı kalacağını öngörüyoruz.	19 Ekim
Brüt Prim Üretimi	32.456	40.407	40.570	25,0%	0,4%		
Teknik Kâr	5.277	9.560	6.438	22,0%	-32,7%		
Özsermaye Kârlılığı	51,3%	47,7%	39,7%	-11,6 puan	-8,0 puan		
Net Kâr	5.010	7.021	6.424	28,2%	-8,5%		
Dayanıklı tüketim							
ARCLK (mn TL*)						Türkiye'de pazar payı kazanımını sürdürmesine rağmen, yoğun rekabet ve talep koşulları nedeniyle fiyatlama gücünün sınırlı kalmasının operasyonel kârlılık üzerindeki baskıyı devam ettirdiğini düşünüyoruz. Maliyet tarafında hedge politikası sayesinde emtia fiyatlarındaki oynaklığın etkisi sınırlandırılrsa da navlun ve sigorta giderlerinin operasyonel kâr marjlarını olumsuz etkilemesini bekliyoruz. Ayrıca, artan finansman giderlerinin etkisiyle şirketin 3Ç26 dönemini zararlı tamamlayacağını tahmin ediyoruz.	23-30 Ekim
Net Satışlar	161.447	149.195	139.652	-13,5%	-6,4%		
FAVÖK	11.128	6.190	5.508	-50,5%	-11,0%		
FAVÖK Marjı	6,9%	4,1%	3,9%	-2,9 puan	-0,2 puan		
Net Kâr	-2.667	3.629	-5.800	a.d.	a.d.		
Turizm							
GRSEL (mn TL)						Gürsel, motorin fiyatlarındaki yükselişi büyük ölçüde müşteriye yansıtabildiği için hasılatla daralma beklemiyoruz. Bunun haricinde operasyonlar normal devam etmektedir.	9 Kasım
Net Satışlar	3.223	3.373	3.289	2,0%	-2,5%		
FAVÖK	1.025	1.127	1.089	6,2%	-3,4%		
FAVÖK Marjı	31,8%	33,4%	33,1%	1,3 puan	-0,3 puan		
Net Kâr	880	882	855	-2,9%	-3,0%		

	3Ç25	2Ç26	3Ç26T	Yıllık (%)	Çeyreklik (%)	Yorum	Açıklama Tarihi
Savunma							
ASELS (mn TL)							
Net Satışlar	42.984	54.666	57.204	33,1%	4,6%	Yüksek bakiye sipariş seviyesi ve güçlü üretim kapasitesinin desteğiyle ciroda yıllık bazda güçlü reel büyüme bekliyoruz. FAVÖK marjının yıllık bazda iyileşerek şirketin %24'ün üzerindeki yıl sonu beklentisinin üzerinde kalmasını öngörüyoruz. Çeyrek içindeki yeni sözleşmelerin bakiye siparişin ~26 mlr \$'a, Ekim'de imzalanan ~4,9 mlr \$'lık sözleşmelerle birlikte ise ~30 mlr \$'a yükselmesini bekliyoruz.	27 Ekim
FAVÖK	10.626	14.774	15.073	41,9%	2,0%		
FAVÖK Marjı	24,7%	27,0%	26,4%	1,7 puan	-0,5 puan		
Net Kâr	6.182	8.986	9.441	52,7%	5,1%		
ALTNY (mn TL*)							
Net Satışlar	557	850	585	4,9%	-31,2%	Dönem sonrasında 334 mn \$'a yükselen bakiye siparişin desteğiyle hasılatın 3Ç26'da yıllık bazda reel büyüme kaydetmesini, güçlü geçen 2Ç26'nın ardından ise çeyreklik bazda gerilemesini bekliyoruz. 3Ç25'teki %37'lik FAVÖK marjının yarattığı yüksek baz etkisi ve büyüme odaklı personel ile kapasite yatırımları nedeniyle FAVÖK'te yıllık bazda daralma öngörüyoruz. Ertelenmiş vergi ve TAAC kaynaklı azınlık payındaki oynaklık nedeniyle net kâr tahminimizi aralık olarak veriyoruz.	-
FAVÖK	206	267	175	-15,0%	-34,3%		
FAVÖK Marjı	37,0%	31,4%	30,0%	-7,0 puan	-1,4 puan		
Net Kâr	23	49	-80 / 0				
Havacılık / Turizm							
PGSUS (mn EUR)							
Net Satışlar	1.103	865	1.240	12,4%	43,4%	Dış hat yolcu trafiğinin yeniden büyümeye dönmesi ve iç hatlardaki devam eden güçlü yolcu seyriyle ciroda yıllık bazda büyüme bekliyoruz. Buna karşılık, yıllık bazda belirgin şekilde artan yakıt giderleri nedeniyle FAVÖK marjında daralma öngörüyoruz. Daha yüksek finansman giderlerinin etkisiyle de net kârın yıllık bazda gerilemesini bekliyoruz.	9 Kasım
FAVÖK	395	80	349	-11,6%	336,3%		
FAVÖK Marjı	35,8%	9,2%	28,1%	-7,7 puan	18,9 puan		
Net Kâr	227	-92	145	-36,1%	a.d.		
TAVHL (mn EUR)							
Net Satışlar	566,2	507,1	619,5	9,4%	22,2%	Ankara, Almatı ve yurt dışı havalimanlarındaki güçlü yolcu artışı ile Almatı'daki tarife artışlarının ciroyu desteklemesini bekliyoruz. Buna karşılık, görece düşük marjlı Almatı'nın ciro içindeki payının artmasıyla FAVÖK marjında sınırlı bir daralma öngörüyoruz. Antalya kaynaklı iştirak gelirlerindeki düşüş nedeniyle de net kârın yatay seyretmesini bekliyoruz.	21 Ekim
FAVÖK	231,1	167,3	245,4	6,2%	46,7%		
FAVÖK Marjı	40,8%	33,0%	39,6%	-1,2 puan	6,6 puan		
Net Kâr	125,3	66,7	124,9	-0,3%	87,3%		
THYAO (mn USD)							
Net Satışlar	6.953	7.205	8.131	16,9%	12,9%	Güçlü trafik verileri ve talebin güçlü seyrettiği Asya hatlarına kaydırılan kapasite birim gelirleri desteklerken, çeyrek boyunca yüksek seyreden jet yakıtı fiyatlarının maliyetler üzerinde baskı oluşturmalarını bekliyoruz. Bu nedenle ciroda yıllık %17 artışa karşın FAVÖK marjında daralma öngörüyoruz. THY 3Ç26 finansallarını 4 Kasım'da piyasa açılışı öncesinde açıklayacak.	4 Kasım (açılış öncesi)
FAVÖK	1.871	699	1.721	-8,0%	146,2%		
FAVÖK Marjı	26,9%	9,7%	21,2%	-5,7 puan	11,5 puan		
Net Kâr	1.378	197	1.105	-19,8%	460,3%		

	3Ç25	2Ç26	3Ç26T	Yıllık (%)	Çeyreklik (%)	Yorum	Açıklama Tarihi
Yazılım / Teknoloji							
LOGO (mn TL)							
Net Satışlar	1.783	1.840	1.783	0,0%	-3,1%	SaaS gelirlerindeki büyümenin, aboneliğe geçişle azalan tek seferlik lisans gelirlerini dengelemesiyle UFRS cirosunun yıllık bazda reel olarak yatay seyretmesini bekliyoruz. 1Ç26'daki %35'ten 2Ç26'da %42'ye yükselen FAVÖK marjının 3Ç26'da da yüksek seyri korumasını öngörüyoruz.	Kasım'ın ilk haftası
FAVÖK	706	770	731	3,6%	-5,0%		
FAVÖK Marjı	39,6%	41,8%	41,0%	1,4 puan	-0,8 puan		
Net Kâr	311	391	310	-0,4%	-20,6%		
HTTBT (mn USD)							
Net Satışlar	11,4	11,6	12,7	11,1%	9,3%	SaaS gelirlerindeki büyümenin sürmesiyle ciroda yıllık bazda büyüme bekleniyor. Ağırlıklı olarak TL bazlı ve personel kaynaklı maliyet yapısı nedeniyle FAVÖK marjında çeyreklik bazda sınırlı gerilemeye öngörüyoruz.	-
FAVÖK	4,8	5,0	5,3	11,4%	6,8%		
FAVÖK Marjı	41,9%	43,0%	42,0%	0,1 puan	-1,0 puan		
Net Kâr	2,8	2,5	2,6	-6,4%	4,3%		
MACKO (mn TL)							
Net Satışlar	323	288	265	-18,0%	-8,0%	3Ç26'da Oley anlaşmasının katkısı ve Dünya Kupası etkisinin Temmuz ayında kısmen devreye girmesiyle cirodaki yıllık daralmanın yılın ilk yarısına kıyasla kısmen hafiflemesini bekliyoruz. Dördüncü çeyrekte ise sezonsal etkilerin katkısıyla operasyonel performansın daha olumlu bir seyir izleyeceğini öngörüyoruz.	Kasım'ın ilk haftası
FAVÖK	169	149	132	-22,0%	-11,2%		
FAVÖK Marjı	52,3%	51,6%	49,8%	-2,5 puan	-1,8 puan		
Net Kâr	102	89	61	-40,3%	-31,5%		
Otomotiv ve yan sanayi							
FROTO (mn TL)							
Net Satışlar	245.954	233.445	231.196	-6,0%	-1,0%	Ford Otosan'da kur-enflasyon makası, yüksek rekabet ve zayıf iç pazar 3Ç26'da marjları baskılamaya devam ediyor. Güçlü ihracat iç pazardaki zayıflığı kısmen dengelerken, düşen finansman giderleri ve Koç Finansman'ın ilk kez konsolide edilmesiyle net karda çeyreklik artış bekliyoruz.	5 Kasım
FAVÖK	15.218	10.451	10.970	-27,9%	5,0%		
FAVÖK Marjı	6,2%	4,5%	4,7%	-1,4 puan	0,3 puan		
Net Kâr	10.899	4.700	7.461	-31,5%	58,7%		
DOAS (mn TL)							
Net Satışlar	75.631	63.386	47.269	-37,5%	-25,4%	Pazar payını koruyan şirketin, yurt içi talepteki zayıflık nedeniyle satış adetlerinde gerileme yaşadığını görüyoruz; buna bağlı olarak ciroda daralma bekliyoruz. Yoğun rekabet ve fiyatlama baskısının brüt kâr marjını baskılamasını, bu çerçevede operasyonel karlılıkta yıllık bazda zayıflama yaşanmasını öngörüyoruz.	9 Kasım
FAVÖK	5.608	3.433	2.600	-53,6%	-24,3%		
FAVÖK Marjı	7,4%	5,4%	5,5%	-1,9 puan	0,1 puan		
Net Kâr	2.750	1.839	945	-65,6%	-48,6%		

	3Ç25	2Ç26	3Ç26T	Yıllık (%)	Çeyreklik (%)	Yorum	Açıklama Tarihi
Otomotiv ve yan sanayi (devam)							
BRISA (mn TL)						Satış hacminde yenileme kanalındaki güçlü seyir ve iç pazarda etkin fiyatlama sürerken, ihracatta hacmin yatay kalması ve enflasyon muhasebesi etkisi nedeniyle satış gelirinin yıllık bazda yataya yakın seyretmesini bekliyoruz. Hammadde maliyetlerindeki artışın enflasyon muhasebesinin gerisinde kalması ve faaliyet giderlerinde kaydedilen kontrollü görünüm nedeniyle ise çeyrekte kârlılıkta belirgin bir iyileşme ve FAVÖK marjının yılın en yüksek seviyesine ulaşmasını öngörüyoruz.	26 Ekim
Net Satışlar	13.701	11.745	13.468	-1,7%	14,7%		
FAVÖK	2.122	1.841	2.465	16,2%	33,9%		
FAVÖK Marjı	15,5%	15,7%	18,3%	2,8 puan	2,6 puan		
Net Kâr	385	242	525	36,3%	116,7%		
Metal ve çelik						Yüksek kapasite kullanım oranının korunması ve güçlü sipariş bakiyesinin satışları desteklemeyi sürdürmesini bekliyoruz. Yurt içinde canlı talebin etkisiyle satış hacminin ilk iki çeyreğe paralel gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Çelik fiyatlarındaki yükselişin gecikmeli etkisinin üçüncü çeyrekte kârlılığa yansımaya ton başına FAVÖK'ün 80 USD seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz. Öte yandan, kömür fiyatlarındaki son dönemdeki hızlı yükselişin dördüncü çeyrekte maliyetleri artırarak kâr marjlarını kısmen baskılayabileceğini düşünüyoruz. Net kâr tarafında ise ertelenmiş vergi gelirinin etkisinin azalmasıyla kârlılığın operasyonel faaliyetlere bağlı olarak şekillenmesini bekliyoruz.	19-23 Ekim
EREGL (mn USD)							
Net Satışlar	1.302	1.430	1.360	4,5%	-4,9%		
FAVÖK	116	145	176	51,2%	21,4%		
FAVÖK Marjı	8,9%	10,1%	12,9%	4,0 puan	2,8 puan		
Net Kâr	16	188	45	181,2%	-76,1%		
KRDMD (mn TL)						3Ç26'da satış hacminin önceki çeyreğin hafif üzerinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Mamül fiyatlarında yaşanan dalgalanmalar ve kömür maliyetlerindeki artış nedeniyle ton başına FAVÖK'ün çeyrek bazda daralacağını öngörüyoruz (3Ç25: 68 USD 2Ç26: 79 USD 3Ç26T: 72 USD). Önceki çeyrekte vergi kaynaklı elde edilen gelirin normalleşmesiyle birlikte, net kârın operasyonel sonuçlarla daha uyumlu şekillenmesini bekliyoruz.	Kasım'ın ilk haftası
Net Satışlar	20.833	21.951	22.041	5,8%	0,4%		
FAVÖK	2.307	2.690	2.414	4,6%	-10,3%		
FAVÖK Marjı	11,1%	12,3%	11,0%	-0,1 puan	-1,3 puan		
Net Kâr	-885	6.281	704	a.d.	-88,8%		
BRSAN (mn USD)						Altyapı ve proje segmentinde planlanan teslimatların gerçekleştirilmesiyle beklentiler doğrultusunda bir performans sergilendiğini düşünüyoruz. Otomotiv segmentinde mevsimsel etkiler nedeniyle geçen yılın aynı dönemine benzer bir görünüm bekliyoruz. Endüstri ve inşaat segmentinde fiyatlama ortamının ilk iki çeyreğe kıyasla iyileştiğini, enerji segmentinde ise talep ve fiyatlama koşullarındaki olumlu seyrin sürdüğünü tahmin ediyoruz. Net kârın güçlü operasyonel performans ve net finansman giderlerindeki kısmi iyileşmeyle desteklenmesini bekliyoruz.	6 Kasım
Net Satışlar	543	556	619	14,1%	11,4%		
FAVÖK	47	65	69	46,3%	5,8%		
FAVÖK Marjı	8,7%	11,7%	11,1%	2,5 puan	-0,6 puan		
Net Kâr	23	34	40	73,0%	18,6%		
KCAER (mn TL)						3Ç26'da satış hacminin ilk iki çeyreğin üzerinde gerçekleşmesini bekliyoruz (1Ç26: 145 bin ton, 2Ç26: 171 bin ton, 3Ç25: 188 bin ton, 3Ç26T: 182 bin ton). Katma değerli ürünlerin satışlar içindeki payının artmasıyla ton başına FAVÖK'ün yıllık bazda belirgin yükseliş kaydetmesini öngörüyoruz (1Ç26: 113 USD, 2Ç26: 125 USD, 3Ç25: 80 USD, 3Ç26T: 115 USD). Net kâr tarafında ise önceki çeyrekte vergi kaynaklı elde edilen gelirin normalleşmesiyle birlikte, kârlılığın operasyonel performansla daha uyumlu şekillenmesini bekliyoruz.	Kasım'ın ilk haftası
Net Satışlar	7.705	6.519	6.543	-15,1%	0,4%		
FAVÖK	740	1.051	998	34,9%	-5,0%		
FAVÖK Marjı	9,6%	16,1%	15,3%	5,6 puan	-0,9 puan		
Net Kâr	35	510	203	479,4%	-60,2%		

	3Ç25	2Ç26	3Ç26T	Yıllık (%)	Çeyreklik (%)	Yorum	Açıklama Tarihi
Metal ve çelik (devam)							
MEGMT (mn USD)						Güçlü talep ve fiyatlama ortamının etkisiyle ciroda yıllık bazda reel büyümenin devam edeceğini öngörüyoruz. Şirket'in yurt dışı satışlarındaki yüksek kârlılık ve niş ürün yapısı sayesinde operasyonel kârlılığın görece güçlü kalabileceğini tahmin ediyoruz. ABD operasyonlarından sağlanması beklenen katkının da son çeyrekten itibaren artarak büyümeyi desteklemesini bekliyoruz.	Kasım'ın ilk haftası
Net Satışlar	147,0	211,0	197,0	33,9%	-6,6%		
FAVÖK	4,8	7,7	9,6	100,0%	24,0%		
FAVÖK Marjı	3,3%	3,7%	4,9%	1,6 puan	1,2 puan		
Net Kâr	6,7	2,7	4,0	-40,7%	46,5%		
Yapı malzemeleri							
CIMSA (mn TL)						Çimsa ve Oyak Çimento'daki gelişmeleri nötr olarak değerlendiriyor, fiyatlamalardaki kısmi iyileşmenin devam etmesini bekliyoruz. Buna karşın yurt içinde hacimlerde sınırlı daralma bekliyor; yurtiçi konsantrasyonu daha az olan Çimsa'nın Oyak'a göre göreceli sonucunun daha iyi gelmesini bekliyoruz.	26 Ekim
Net Satışlar	14.582	13.724	14.836	1,7%	8,1%		
FAVÖK	3.083	2.765	2.922	-5,2%	5,7%		
FAVÖK Marjı	21,1%	20,2%	19,7%	-1,4 puan	-0,5 puan		
Net Kâr	1.928	1.671	1.631	-15,4%	-2,4%		
OYAKC (mn TL)						Çimsa ve Oyak Çimento'daki gelişmeleri nötr olarak değerlendiriyor, fiyatlamalardaki kısmi iyileşmenin devam etmesini bekliyoruz. Buna karşın yurt içinde hacimlerde sınırlı daralma bekliyor; yurtiçi konsantrasyonu daha az olan Çimsa'nın Oyak'a göre göreceli sonucunun daha iyi gelmesini bekliyoruz.	-
Net Satışlar	17.929	14.773	17.643	-1,6%	19,4%		
FAVÖK	5.342	3.629	5.326	-0,3%	46,8%		
FAVÖK Marjı	29,8%	24,6%	30,2%	0,4 puan	5,6 puan		
Net Kâr	3.951	1.974	1.470	-62,8%	-25,5%		
KLKIM (mn TL)						Yurt içi pazarda önceki çeyreklere kıyasla kısmi toparlanma görüldüğünü düşünüyoruz. Bununla birlikte, yurt dışı pazarlarda özellikle Irak pazarındaki zayıflığın etkisiyle toplam satışlardaki reel gerilemenin devam etmesini bekliyoruz.	-
Net Satışlar	3.626	3.139	3.495	-3,6%	11,3%		
FAVÖK	910	686	805	-11,6%	17,4%		
FAVÖK Marjı	25,1%	21,9%	23,0%	-2,1 puan	1,2 puan		
SISE (mn TL)						Mimari cam segmentinin ciroyu kısmen desteklemeye devam etmesini bekliyoruz. Endüstriyel camda bakım kaynaklı üretim duruşlarının, cam ev eşyasında zayıf tüketici talebi ve küresel makroekonomik belirsizliklerin operasyonel performansı baskılamasını öngörüyoruz. Cam ambalaj segmentinde mevsimsel etkilerle çeyreklik toparlanma beklemekle birlikte, Türkiye'de zayıf tüketim ve Rusya'da ek vergiler ile enflasyonun talebi baskılaması nedeniyle iyileşmenin sınırlı kalmasını öngörüyoruz. Kimyasallar segmentinde ise Çin kaynaklı küresel arz fazlasının devam etmesi nedeniyle belirgin bir toparlanma beklemiyoruz.	Kasım'ın ilk haftası
Net Satışlar	69.978	64.203	65.080	-7,0%	1,4%		
FAVÖK	8.422	3.794	4.506	-46,5%	18,8%		
FAVÖK Marjı	12,0%	5,9%	6,9%	-5,1 puan	1,0 puan		
Net Kâr	1.898	3.536	2.183	15,0%	-38,3%		

	3Ç25	2Ç26	3Ç26T	Yıllık (%)	Çeyreklik (%)	Yorum	Açıklama Tarihi
Sağlık							
MPARK (mn TL)						Ayaktan ve yatan hasta trafiğindeki artışın desteğiyle reel ciro büyümesinin devam etmesini bekliyoruz. Büyümenin ağırlıklı olarak Özel Sağlık ve Tamamlayıcı Sağlık Sigortası segmentlerinden kaynaklanacağını, Üniversite danışmanlığı başta olmak üzere diğer yan iş kollarındaki büyümenin de ciro performansını destekleyeceğini öngörüyoruz. Hekimlerin bordrolu istihdama geçişiyle artacak personel maliyetlerinin FAVÖK marjı üzerindeki baskısının; personel giderlerindeki iyileşme, kiosk uygulamaları, yapay zekâ ve dijitalleşme yatırımlarıyla sağlanan operasyonel verimlilik sayesinde sınırlı kalmasını bekliyoruz.	Kasım'ın ilk haftası
Net Satışlar	16.948	17.668	17.881	5,5%	1,2%		
FAVÖK	5.171	5.074	5.326	3,0%	5,0%		
FAVÖK Marjı	30,5%	28,7%	29,8%	-0,7 puan	1,1 puan		
Net Kâr	2.100	1.445	1.470	-30,0%	1,8%		
LKMNH (mn TL)						3Ç26'da hasta trafiğindeki artış ve özel sağlık hizmetlerine yönelik talebin devam etmesiyle ciroda ılımlı reel büyümenin devam etmesini bekliyoruz. Enflasyon muhasebesi ve finansman giderlerinin etkisiyle net kâr üzerindeki baskının sürmesini öngörüyoruz. 4Ç26'da mevsimsel etkilerin desteğiyle operasyonel performansın iyileşeceğini tahmin ediyoruz.	Kasım'ın ikinci haftası
Net Satışlar	1.325	1.358	1.391	5,0%	2,5%		
FAVÖK	313	272	315	0,8%	15,6%		
FAVÖK Marjı	23,6%	20,1%	22,6%	-0,9 puan	2,6 puan		
Net Kâr	39	38	30	-22,3%	-21,9%		
Tüketici							
CCOLA (mn TL)						Yurt içi pazarda hacimlerin daralacağını, buna karşın yurt dışı satışların büyümeyi sürdüreceğini tahmin ediyoruz. Hammadde maliyetlerindeki yükselişin brüt kâr marjı üzerinde baskı oluşturmasını ve marjlarda gerileme yaşanmasını bekliyoruz.	3 Kasım
Net Satışlar	67.722	70.962	68.398	1,0%	-3,6%		
FAVÖK	15.232	15.718	13.132	-13,8%	-16,5%		
FAVÖK Marjı	22,5%	22,1%	19,2%	-3,3 puan	-3,0 puan		
Net Kâr	9.317	8.752	7.797	-16,3%	-10,9%		
KOTON (mn TL)						Yurt içinde zayıf talep, tüketicilerin harcamalarını temel ihtiyaçlarla sınırlandırması ve okula dönüş döneminde satışların beklentilerin altında kalması nedeniyle yurt içi gelirlerde daralma bekliyoruz. Yurt dışı operasyonlarda ise yüksek baz etkisi ve döviz kurlarındaki artışın geçen yılın aynı dönemine kıyasla daha sınırlı kalmasının etkisiyle konsolide ciroda reel daralma öngörüyoruz. Ayrıca indirimlerin daha erken başlaması ve indirim oranlarının artması ile birlikte, savaş kaynaklı navlun, lojistik ve hammadde maliyetlerindeki yükselişin operasyonel kârlılık üzerinde baskı oluşturmasını bekliyoruz.	Kasım'ın ilk haftası
Net Satışlar	10.267	9.561	9.292	-9,5%	-2,8%		
FAVÖK	2.143	1.757	1.485	-30,7%	-15,5%		
FAVÖK Marjı	20,9%	18,4%	16,0%	-4,9 puan	-2,4 puan		
Net Kâr	4	-51	-609	a.d.	a.d.		

	3Ç25	2Ç26	3Ç26T	Yıllık (%)	Çeyreklik (%)	Yorum	Açıklama Tarihi
Enerji							
GWIND (mn TL)						3Ç26'da PTF'nin toparlanmasıyla Galata Wind'in operasyonel performansının, düşük fiyatların etkili olduğu 2Ç26'ya göre belirgin şekilde iyileşmesini bekliyoruz. Bununla birlikte enflasyon muhasebesi etkisi ve yıllık bazda hâlâ zayıf seyreden fiyatlar nedeniyle hasılat ve FAVÖK'ün geçen yılın aynı döneminin altında kalması olası. 2Ç26'da kaydedilen tek seferlik ertelenmiş vergi gelirinin tekrarlanmayacak olması nedeniyle net kârda çeyreklik bazda normalleşme öngörüyoruz.	3 Kasım
Net Satışlar	1.229	388	863	-29,8%	122,5%		
FAVÖK	861	126	561	-34,9%	343,7%		
FAVÖK Marjı	70,1%	32,6%	65,0%	-5,1 puan	32,4 puan		
Net Kâr	378	1.691	216	-42,9%	-87,2%		
Telekom							
TCELL (mn TL)						Fiyat artışlarının ve azalan rekabetin etkisiyle ciroda çeyreklik bazda %4 büyümeye öngörüyoruz. Fiberdeki güçlü ARPU ve net abone eklemelerinin operasyonel kârlılığı desteklemesini, FAVÖK marjının yıl sonu hedefi olan %40-42 bandında kalmasını bekliyoruz. Mobil ARPU'daki zam etkisinin ise 4Ç26'dan itibaren, özellikle 1Ç27'de belirginleşmesini öngörüyoruz.	9 Kasım
Net Satışlar	77.237	75.773	78.804	2,0%	4,0%		
FAVÖK	34.404	32.081	32.576	-5,3%	1,5%		
FAVÖK Marjı	46,8%	44,7%	41,3%	-5,5 puan	-3,4 puan		
Net Kâr	7.002	5.527	5.833	-16,7%	5,5%		
Gayrimenkul							
RGYAS (mn TL)						3Ç26'da RGYAS kiracılarının ciroları yıllık bazda sektöre ve enflasyona paralel arttı. Portföydeki AVM'ler bu çeyrek de %99 doluluk oranına sahip oldu. Ortalama TÜFE artışına endeksli baz kira yapısının sağladığı dayanıklılık ve Optimum İzmir ile Optimum Ankara'nın yıllık bazda konsolidasyona eklenmesi sayesinde RGYAS'ın kira gelirlerinin reel olarak artmasını bekliyoruz. Bu çerçevede 3Ç26'da 4,7 mlr TL hasılat ve 3 mlr TL FAVÖK tahmin ediyoruz. Optimum İstanbul tam konsolidasyonu ile 3 mlr TL bağlı ortaklık alım karı öngörüyoruz. Bu katkı ile net kar tahminimiz 5 mlr TL olmaktadır.	4 Kasım
Net Satışlar	4.036	4.866	4.728	17,1%	-2,8%		
FAVÖK	2.554	3.110	3.055	19,6%	-1,8%		
FAVÖK Marjı	63,3%	63,9%	64,6%	1,3 puan	0,7 puan		
Net Kâr	11.594	4.569	4.953	-57,3%	8,4%		

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve analizler 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. 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. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.