

2025 YILI 4.ÇEYREK TAHMİNLERİ



2025 YILI 4. ÇEYREK FİNANSALLARI

2025 yılı 4. Çeyrek sonuçlarını incelediğimizde, yılın ikinci yarısı itibarıyla gözlenen kademeli toparlanmanın devam ettiği görülmektedir. Yıl sonu etkisiyle bazı sektörlerde canlanmalar yaşansa da genel anlamda çeyrek, yüksek bir performans sergilememiştir. Faiz indirim döngüsünün etkisiyle 4Ç25'te talep yönlü toparlanmalar gözlenmekle birlikte, net etkinin 2026 yılında daha belirgin olacağını öngörüyoruz.

Sektörel bazda değerlendirdiğimizde;

Taahhüt ve Savunma Sanayiinde son çeyrek etkisiyle güçlü bilanço sonuçları beklenmekte olup, **ASELSAN** öne çıkmaktadır.

Perakende sektöründe reel büyüme devam etmekle birlikte, kârlılık tarafında muhasebesel etkilerden kaynaklanan baskılar nedeniyle net kârlılıkta sınırlı iyileşme öngörülmektedir.

Havacılık sektöründe bilet fiyatlarındaki aşağı yönlü eğilimin etkisiyle baskının süreceği tahmin edilmektedir.

Demir-çelik sektöründe ayrışmalar gözlenmekte olup, **KRDMD** ve **KCAER**'in pozitif, **ERECL**'in ise negatif performans sergilemesi beklenmektedir.

Otomotiv sektöründe TOASO için Stellantis etkisiyle inorganik büyüme öne çıkarken, **TOASO** için pozitif, **FROTO** için nötr, **TRAK** için ise TIER-3 hikayesi kaynaklı negatif sonuçlar öngörülmektedir.

Enerji sektöründe **AKSEN** için yatırım etkisiyle pozitif görüşümüzü korurken, diğer enerji şirketlerinde üretim verilerinin paralel seyretmesi nedeniyle nötr/karışık görünüm hakimdir.

Mobilya sektöründe genel görünüm pozitif olup, **YATAS** için güçlü sonuçlar beklenmektedir.

Petrokimya ve sanayi grubunda ise zorlu piyasa koşullarının devam etmesiyle **PETKM** için negatif ayrışma öngörülmektedir

*Özetle 4Ç25'i geçiş dönemi olarak nitelendirirken, sektörel ayrışmaların olduğunu görmekteyiz. **VUK-TFRS** farkından kaynaklı olarak ise net kâr üzerinde baskı oluşturabilecek bir muhasebesel karışıklık sebebiyle net kâr tarafında sapmaların fazlasıyla olabileceğini belirtmek isteriz.*



2025 4. Çeyrek Tahminleri (milyon TL)

Borsa Kodu	Şirket	Satışlar	FAVÖK	(%)	Net Kâr	(%)	Açıklama Tarihi	Yorum
AEFES	Anadolu Efes	45.455	6.184	13,60%	-489	-1,08%	4 Şubat	Yılın ikinci yarısı itibariyle ana taşıyıcı kolonun CCI grubu olmaya devam etmesini, 4Ç25 özelinde brüt kâr toparlanmasından ziyade opex toparlanmasını bekliyoruz. VUK-TFRS farkından ve rekabet kurulu etkisinden kaynaklı net zarar olası.
AKCNS	Akçansa	6.723	1.116	16,60%	168	2,50%	23-28 Mart	Enflasyon altında kalan ürün fiyatlarında hafif toparlanma olsa da esas pozitif etkinin ise 2026 yılında görülmesini bekliyoruz. Sektörün defansif yapısını koruduğunu düşünüyoruz.
AKSA	Aksa Akrilik	8.660	1.265	14,61%	-	-	19 Şubat	Yurt içindeki zayıf piyasa koşullarının 4Ç25 özelinde az da olsa toparlanmaya başlamasını, 2024 sene sonu hedeflerinin 2025 yılında gerçekleştirilmiş olmasını bekliyoruz.
AKSEN	Aksa Enerji	10.301	2.962	28,75%	735	7,14%	-	Yatırımların devreye alınmasıyla birlikte güçlü performansın sürmesini, kapasitenin önemli bölümünün devreye girmesiyle de bu ivmenin 2026'dan itibaren daha da hızlanmasını öngörüyoruz.
ASELS	Aselsan	82.604	20.238	24,50%	10.904	13,20%	20-27 Şubat	Son çeyrek etkisi ve devam eden savunma sanayi temasıyla güçlü performansın sürmesini beklerken, savunma temasının hem yurt içinde hem de küresel ölçekte güçlenmeye devam edeceğini; buna paralel olarak bakiye siparişlerdeki ivmenin korunacağını öngörüyoruz.
AYDEM	Aydem Yenilenebilir Enerji	1.307	716	54,78%	-	-	-	Elektrik üretimi açısından 4Ç24'ün %1 üzerinde, özellikle HES rakamlarının etkisiyle 3Ç25'in %28 altında bir üretim bekliyoruz.
BIMAS	Bim	185.546	8.975	4,84%	4.453	2,40%	10 Mart	Yıl sonu beklentilerine paralel sonuçlar, kârlılık tarafında 3Ç25'in ardından hafif geri çekilme ve net kâr tarafında VUK-TFRS farkından kaynaklı baskı bekliyoruz.
BIOEN	Biotrend	722	94	13,02%	-144	-19,94%	-	Geçmiş çeyreklere paralel üretim rakamlarıyla birlikte, dolar bazlı benzer bir hasılat öngörüyoruz.
BRISA	Brisa Bridgestone	10.905	1.803	16,53%	-166	-1,52%	-	Satış hacminde bir önceki çeyreğe göre daralma, operasyonel performans etkisiyle FAVÖK marjında güçlü seyir, net kâr tarafında ise VUK-TFRS farkından kaynaklı baskı bekliyoruz.
CANTE	Çan2 Termik	1.455	444	30,52%	-	-	-	Kasım ayındaki teknik bakım sebebiyle 4. Çeyrek ortalamalarının altında bir üretim, USD bazında da buna paralel bir satış rakamı bekliyoruz.
CATES	Çates Elektrik	1.654	232	14,03%	-	-	-	3Ç25'ten yaklaşık %8 aşağıda, 4Ç24'ten %13 yukarıda bir çeyreklik üretim performansı bekliyoruz.
CCOLA	Coca-Cola	34.698	4.950	14,27%	129	0,37%	3 Mart	Yurt dışı operasyonlarındaki zorlu 2025 yılına rağmen yıl sonuna doğru devam eden hacim büyümesi ve baz etkisiyle güçlü satış büyümesi, buna paralel olarak da geçtiğimiz yıla kıyasla marjlarda iyileşme bekliyoruz. Çeyrek olarak ise VUK-TFRS farkından ve rekabet kurulu etkisinden kaynaklı net zarar öngörüyoruz.
CIMSA	Çimsa	11.240	2.274	20,23%	754	6,71%	-	Ürün fiyatlarında hafif iyileşmeyle beraber güçlü hasılat beklese de VUK-TFRS farkından kaynaklı net kârın baskılanacağını düşünüyoruz.



2025 4. Çeyrek Tahminleri (milyon TL)

Borsa Kodu	Şirket	Satışlar	FAVÖK	(%)	Net Kâr	(%)	Açıklama Tarihi	Yorum
DOAS	Doğuş Otomotiv	83.313	3.058	3,67%	1.733	2,08%	27 Şubat	Satış rekorlarının kırıldığı bir çeyrek performansı ile yıl sonu tahminlerin hafif üzerinde sonuçlar bekliyoruz. VUK - TRFS farkından kaynaklı net kâr tarafında ise baskı öngörüyoruz.
EBEBK	Ebebek	7.026	967	13,76%	84	1,20%	19 Şubat	Operasyonel anlamda güçlü geçen çeyrek sonrasında yıl sonu tahminlerin hafif üzerinde sonuçlar bekliyoruz. VUK - TRFS farkından kaynaklı net kâr tarafında ise baskı öngörüyoruz.
ENTRA	IC Enterra	655	464	70,84%	118	18,02%	-	Kadınçık HES'lerdeki zayıf seyri Erzin GES'in dengelediği, genel itibarıyla 2025 yılı beklentilerinin gerçekleştiği bir çeyrek bekliyoruz. EBITDA ve kârlılık tarafında daha iyimser sonuçları görmemiz olası.
EREGL	Ereğli Demir ve Çelik	58.065	5.854	10,08%	-2.921	-5,03%	9-13 Şubat	Hacimsel iyi performans kaynaklı pozitif etki görülürken, ürün fiyatlarının tarihi dip seviyelerde olmasının kârlılık üzerindeki kümüle negatif etkilerinin sürdüğünü söyleyebiliriz. Çeyrek olarak ise VUK-TFRS farkından kaynaklı net zarar açıklanmasını bekliyoruz.
FROTO	Ford Otosan	219.226	13.075	5,96%	9.264	4,23%	9 Şubat	Reel anlamda ciddi bir büyüme rakamına rağmen, VUK-TFRS kaynaklı net kârda baskılanmanın olabileceğini öngörüyoruz.
GWIND	Galata Wind	612	386	63,07%	221	36,11%	-	Mersin RES'teki güçlü üretim rakamlarıyla birlikte, sene sonu hedeflerinin tutturulduğu, kârlılık tarafının ise görece baskılandığı bir çeyrek performans bekliyoruz.
HTTBT	Hitit Bilgisayar	466	210	45,06%	104	22,32%	-	Defansif iş modeli ve yeni kazanımların da etkisiyle beraber güçlü büyümenin sürmesini bekliyoruz.
INDES	İndeks Bilgisayar	28.900	815	2,82%	118	0,41%	-	Güçlü pazar payı sayesinde sektörel zorluklara rağmen USD bazlı güçlü büyüme ve FAVÖK marjında hafif toparlanma bekliyoruz.
KCAER	Kocaer Çelik	5.822	641	11,01%	70	1,20%	-	ABD etkisi sonrasında marjlar üzerindeki geri çekilmenin 4Ç25'Te yerini toparlanmasıyla birlikte hacimsel artışın da etkisiyle güçlü sonuçlar bekliyoruz.
KORDS	Kordsa	7.776	364	4,68%	-503	-6,47%	-	Mevsimsel etkilerden kaynaklı satış daralması ve operasyonel anlamda tekrar şekillenmeden dolayı marjlarda daralma bekliyoruz. Buna paralel olarak muhasebe etkisi ve zayıf operasyonel ile birlikte net zarar bekliyoruz.
KRDMD	Kardemir	15.932	2.202	13,82%	-424	-2,66%	-	İç talepteki toparlanma etkisiyle beraber hacimsel artış ve katma değerli ürün payının artarak devam etmesinin etkisiyle FAVÖK marjında artış beklesek de ürün fiyatlarındaki zayıf seyrin yükselişi sınırladığını düşünüyoruz.
LILAK	Lila Kağıt	3.043	508	16,69%	237	7,79%	10 Şubat	Zayıf selüloz fiyatları sebebiyle baskı altında kalan finansalların, konverting segmentinin katkısı ve selüloz fiyatlarındaki normalleşmeyle birlikte toparlanmasını bekliyoruz.
LOGO	Logo Yazılım	1.657	342	20,64%	48	2,90%	16-27 Şubat	Kârlılık tarafında kur-enflasyon ve VUK-TFRS farkından dolayı baskı bekliyoruz.



2025 4. Çeyrek Tahminleri (milyon TL)

Borsa Kodu	Şirket	Satışlar	FAVÖK	(%)	Net Kâr	(%)	Açıklama Tarihi	Yorum
MGROS	Migros	102.304	7.124	6,96%	959	0,94%	4 Mart	Yıl sonu beklentilerine paralel sonuçlar beklerken, net kâr tarafında 4Ç25'te VUK-TFRS farkından kaynaklı baskı bekliyoruz.
PETKM	Petkim	21.256	-1.898	-8,93%	-3.295	-15,50%	5 Mart	Geçtiğimiz çeyreğe paralel/hafif aşağıda satış hacmi beklessek de ürün marjları ve fiyatlama açısından 4Ç25'in bu yılın en kötü çeyreği olmasını bekliyoruz. 4Ç25 için brüt kâr, FAVÖK ve net zarar beklerken, iç tarafta talep yönlü sorun olmamasına rağmen sektörel koşulların pozitif geçmesi açısından takvimin henüz erken olduğunu düşünüyoruz.
PGSUS	Pegasus	38.399	7.135	18,58%	1.157	3,01%	4 Mart	Özellikle AB'de ve havacılık sektöründe talep yönlü değişimlere paralel olarak bilet fiyatlarında da aşağı yönlü seyrin devamı, buna bağlı olarak 4Ç25'te RASK düşüşü, CASK tarafında ise personel giderlerinin etkisinin devam ettiğini fakat paritedeki yukarı yönlü hareketler sonucu artışın bir miktar kompanse edilmesini bekliyoruz.
SOKM	Şok Marketler	71.478	3.015	4,22%	147	0,21%	7-11 Mart	Aralık ayındaki güçlü performansın etkilerini göreceğimiz, kârlılık tarafının değerlemelerle dengelenmesini bekliyoruz.
TATEN	Tatpınar Enerji	475	294	61,89%	-	-	-	Zayıf elektrik üretim performansı ile birlikte, hasılat ve FAVÖK tarafında reel daralma bekliyoruz.
TCELL	Turkcell	61.881	23.906	38,63%	3.898	6,30%	-	Reel ARPU büyümesinin sürmesini beklerken, son çeyrek etkisiyle abone kazanımının geçtiğimiz çeyreklerdeki güçlü katkıya kıyasla daha sınırlı olmasını öngörüyoruz. 4Ç25'te ise VUK-TFRS farkı ve TOGG etkisinden kaynaklı olarak net kârda baskı oluşmasını bekliyoruz.
THYAO	Türk Hava Yolları	259.401	52.166	20,11%	25.421	9,80%	27 Şubat - 6 Mart	Bilet fiyatlarındaki düşüş eğilimine rağmen RASK tarafında sınırlı büyüme bekliyoruz; bunun başlıca nedeni Asya operasyonlarının etkisi olarak öne çıkıyor. Kargo tarafında ise hacimsel artış gözlenirse de düşüş eğilimi devam ediyor. 4Ç24'e kıyasla marjlarda iyileşme öngörüldükçe, çeyreksel bazda ertelenmiş vergi giderlerinin net kar üzerinde baskı oluşturmamasını bekliyoruz.
TKNSA	Teknosa	23.602	1.308	5,54%	-670	-2,84%	-	Mağaza kapanışları ve geçen sene Kasım ayının baz etkisiyle birlikte reel daralma bekliyoruz.
TOASO	Tofaş	121.079	3.048	2,52%	2.422	2,00%	9 Şubat	Stellantis birleşmesiyle inorganik bir hasılat büyümesi, kârlılık tarafında da KKO artışıyla iyileşme bekliyoruz.
TTKOM	Türk Telekom	64.428	25.194	39,10%	6.765	10,50%	-	4Ç25'te abone kazanımlarındaki güçlü seyrin devamını gözlemlese de, sezonsallık etkisiyle hafif bir normalleşme öngörmekteyiz. ARPU gidişatının güçlü seyretmeye devam ettiğini izlerken, müşteri tabanındaki büyümenin de ARPU'yu desteklemeye devam etmesini bekliyoruz. Net kar tarafında ise VUK-TFRS farkından kaynaklı olarak marjlarda baskı oluşmasını öngörüyoruz.
TTRAK	Türk Traktör	12.412	963	7,76%	-1.415	-11,40%	9 Şubat	4Ç25 özelindeki satış verilerine paralel olarak, geçtiğimiz çeyreğe kıyasla zayıf seyrin devam etmesini bekliyoruz. 2025 yılına yönelik negatif etkinin ise TIER-3 modelinin satışlarının sürmesinden kaynaklandığını söyleyebiliriz. Bu etkinin önümüzdeki yıl görece kırılmasını ve toparlanma etkisi yaratmasını öngörsek de, sektörel zorlukların negatif baskısının devam etmesini bekliyoruz.
ULKER	Ülker Bisküvi	28.829	4.825	16,74%	943	3,27%	-	Satış rakamı anlamında alt banda yakın beklentilere paralel sonuçlar beklemekteyiz. Artan finansal giderler ve yüksek baz etkisiyle net kar üzerinde ise baskı beklemekteyiz.
YATAS	Yataş	6.603	751	11,37%	145	2,20%	2-6 Mart	Pazar payı kazanımıyla birlikte rekor seviyede hasılat rakamları, buna bağlı olarak da kuvvetli bir EBITDA ve kâr marjı bekliyoruz.



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

