

3Ç25 Kar Tahminleri

20 Ekim 2025

▪ Şirket Bilançolarında 2Ç25'e Paralel Sonuçlar Bekliyoruz...

3Ç25 bilanço sezonu bugün başlıyor.

Borsa İstanbul'da 3Ç25 finansal sonuç dönemi 20 Ekim'de başlayacak olup, dönemin ilk bilançosu model portföyümüzde yer alan Ereğli Demir ve Çelik (<EREGL TI>) tarafından açıklanacaktır. Borsa İstanbul'da üçüncü çeyrek finansallarının son açıklanma tarihleri, konsolide olmayan şirketler için 10 Kasım, konsolide olan şirketler ve bankalar için 19 Kasım olarak belirlendi.

Yurt içi piyasalarda sıkı duruştan dengelenmeye bir geçiş çeyreğine giriyoruz ...

Yurt içi piyasalarda 3Ç25, önceki çeyrekle benzer biçimde yüksek faiz, değerli TL ve sıkı parasal duruşun belirlediği bir zemin üzerinde ilerledi. TCMB'nin yaz aylarında sürdürdüğü sıkı politika, kredi büyümesini sınırlı tutarken, yüksek borçlanma maliyetleri reel sektörde yatırım iştahını baskılamaya devam etti. İç talep üzerindeki yavaşlama özellikle dayanıklı tüketim, konut ve perakende sektörlerinde belirginleşti. Buna karşın, ihracat odaklı üretim yapan şirketler, kurun görece istikrarlı seyri sayesinde maliyet öngörülebilirliği açısından kısmi bir rahatlama yaşadı. Kur cephesinde, yaz başındaki kısa süreli oynaklık sonrasında TL, temmuz-eylül döneminde görece dengeli bir seyir izledi. Ancak TCMB'nin rezerv biriktirme stratejisi ve döviz arzındaki azalma, dönem dönem likidite sıkışıklığı oluşturmaya devam etti. Bu tablo, ihracatçılar için nakit akışı yönetimini zorlaştırırken, ithalatçı firmalar açısından maliyet baskısını bir miktar hafifletti.

TCMB'nin temmuz toplantısında politika faizini 300 baz puan indirerek %43'e çekmesi ve bu hamleyle gevşeme döngüsünü başlatması, ardından Eylül ayı toplantısında ise 250 baz puan daha faiz indirimi yapması parasal aktarım mekanizmasında yön değişikliğine işaret etti. Ancak bu adımın kredi kanallarına yansımaları kademeli olacak gibi görünüyor. Dış ticaret tarafında, ABD ve Çin arasındaki yeni gümrük tarifesi söylemleri ile Avrupa pazarındaki yavaşlama, Türkiye'nin ihracat görünümü üzerinde baskı unsuru oluşturdu. Özellikle beyaz eşya gibi sektörlerde Avrupa talebinin zayıflaması, siparişlerin ötelenmesine yol açarken; bazı ihracatçı firmalarda stok yönetimi öne çıktı. Buna rağmen Euro/Dolar paritesindeki güçlenme, Euro bazlı gelir elde eden şirketler için çevrim farkı kaynaklı kısmi avantaj sağladı.

Enflasyon muhasebesi cephesinde, yılın ikinci çeyreğine kıyasla bu dönemde aylık TÜFE artışlarının yeniden hızlanması, parasal kazanç/zarar kalemlerinde dalgalanmayı artırabilir. İlk çeyrekteki yüksek baz etkisinin ardından ikinci çeyrekte enflasyonun yavaşlaması finansallar üzerinde dengeleyici etki yapmıştır; üçüncü çeyrekte ise bu etkinin kısmen zayıfladığı bir dönem izlenebilir. Bu çeyrekte enflasyon muhasebesinin katsayısının azalıp azalmadığına özellikle bakacağız. Zira, bazı şirketlerin önceki dönemlerinde parasal kazanç/kayıp kalemleri ile finansman giderlerinin piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde ya da altında gerçekleştiği görülmüştü. Dolayısıyla bu çeyrekte kârlılıkların enflasyon muhasebesi düzeltmeleri ve net finansman maliyetlerinden ne ölçüde etkilendiğini analiz etmek, bilanço kalitesini yorumlamak açısından kritik olacaktır.

Bununla birlikte, 2025 yıl sonu enflasyon beklentilerinin yeniden sınırlı ölçüde yukarı yönlü güncellenmesi, kısa vadeli fiyatlama davranışlarında temkinli seyrin devam edeceğine işaret ediyor. Genel görünüm itibarıyla, 3Ç25 bilançolarında reel kâr büyümesinin sınırlı kalmasını, fakat birçok sektörde “dip noktanın geride bırakıldığı” bir geçiş dönemi yaşanmasını bekliyoruz. Şirketler için bu çeyrek, marj koruma, nakit akışı disiplini güçlendirme ve finansman maliyetlerini yönetme becerisinin öne çıkacağı bir dönem olacak.

3Ç25 döneminde GYO'lar, otomotiv ve gıda perakendesi sektörlerinin öne çıkmasını bekliyoruz.

3Ç25 bilanço dönemine **EREGL** ile başlıyoruz. Bu çeyrekte özellikle GYO'lar, otomotiv ve gıda perakendesi sektörlerinin öne çıkmasını bekliyoruz. Faiz indirim döngüsünün sürmesi, GYO'larda borçlanma maliyetlerini gevşeterek hem kira gelirleri hem de portföy yeniden değerlemeleri açısından destekleyici bir zemin oluşturacağı kanaatindeyiz. Otomotiv tarafında ihracatın artış eğilimini sürdürmesi ve EUR/TRY kurundaki sınırlı yükseliş, özellikle ihracat ağırlıklı üreticiler için gelir tarafında katkı sağlamasını bekliyoruz. Gıda perakendesi tarafında ise yüksek gıda enflasyonunun, hacim daralmasına rağmen fiyatlama gücü ve operasyonel verimlilik sayesinde büyük zincirlerin kârlılığını destekleyeceği öngörmekle birlikte, bu çerçevede **BIMAS**'ın finansallarının pozitif ayrışabileceğini düşünüyoruz. Buna karşılık, genel perakende segmentinde kampanya yoğunluğu ve yüksek kira/işçilik maliyetleri nedeniyle **KOTON** ve **MAVİ** gibi şirketlerde görece zayıf veya yatay sonuçlar bekliyoruz. Yaz sezonunun son ayağını kapsayan bu dönemde, havacılık sektörü için yılın en yoğun talep aralığına girilirken; turizm kaynaklı dış hat yolcu trafiği, rekor seviyedeki doluluk oranları ve euro bazlı gelir kompozisyonunun olumlu yansımalarını görmekle beraber artan yakıt ve bakım giderleri ile Temmuz ayında yapılan personel zamlarının marjlar üzerinde baskı oluşturabileceği değerlendiriyoruz. Ulaştırma sektöründe faaliyet hacmindeki artışın pozitif etkiler oluşturmasını beklerken, yakıt ve bakım giderlerindeki yükselişin marjları sınırlandırabileceğini öngörüyoruz. **TUPRS**'in toparlanan rafineri marjları sayesinde güçlü bilanço açıklayabilecek şirketler arasında öne çıkmasını bekliyoruz. Buna karşın, zayıf küresel talep, hem ürün fiyatlarını hem de satış hacimlerini baskılamayı sürdürüyor. Bu görünüm altında, ürün spreadlerindeki daralma ve zayıf iç talep koşulları nedeniyle **PETKM** ve **EREGL** tarafında görece zayıf finansal sonuçlar bekliyoruz. Son olarak, katılım bankacılığı tarafında **ALBRK**'in, net kâr payı gelirlerindeki güçlü artış ve çekirdek marjlardaki belirgin iyileşme sayesinde bu çeyrekte pozitif ayrışma potansiyeli taşıdığını öngörüyoruz.



Tahminler

milyon TL			3Ç25T			Yıllık Değişim (%)			Çeyreksele Değişim (%)			Yorum
Hisse Kodu	Fonksiyonel Para Birimi	Tahmini Açıklanma Tarihi	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	
EREGL*	USD	20 Ekim	46,396	4,601	696	-5%	-91%	-13%	-13%	11%	63%	Ton/FAVÖK oranı yaklaşık 65 Dolar ile yatay kalmaya devam ediyor. Çelik fiyatlarındaki düşüş ve vergi kaleminin etkisiyle bir önceki çeyrek ile benzer sonuçlar açıklayacağını tahmin ediyoruz.
EBEBK	TL	23 Ekim	6,334	1,118	23	45%	37%	a.d	5%	1%	a.d	Bu çeyrekte özellikle yurt içi satış kanallarında güçlü bir performans sağladığını öngörüyoruz. Etkin mağaza satış alanı ve mağaza sayısındaki artış, beklentilerimizle uyumlu şekilde sürerken; maliyet tarafındaki iyileşmenin de katkısıyla operasyonel kârlılığa iyileşmenin kalıcı olmasını bekliyoruz.
ASELS	TL	Kasım	33,050	8,020	3,189	52%	63%	59%	12%	0%	-20%	Aselsan'ın 3Ç25'te güçlü finansallar açıklamaya devam etmesini bekliyoruz. Yeni iş sözleşmelerin etkisi ve maliyet yönetimiyle birlikte FAVÖK'te artış gerçekleşebilir. Euro Dolar kuru nedeniyle kur farkı gideri kaydedecek olsa da ertelenmiş vergi geliri etkisiyle bunun karşılanacağını ön görüyoruz.
ALBRK	TL	Kasım			740			-72.2%			-41%	Net Kar Payı gelirlerinde artış yaşanmasını bekliyoruz. Özkaynak kaleminde yükselişin sürmesi ve operasyonel giderlerin yatay hareket etmesini bekliyoruz. Trading gelirlerinde bu çeyrek zayıflama ön görüyoruz. Ayrıca, tek dönemlik gelir olmayacağı için net kar'ın etkilediğini görebiliriz.
BIMAS	TL	Kasım	179,087	10,978	1,410	42%	102%	-68%	17%	17%	-48%	BIMAS'ın kendi ürünlerinin ciroya katkısının artmasını bekliyoruz. Ayrıca gelir de büyüme ve etkin maliyet yönetimi nedeniyle FAVÖK marjının bir önceki yıla göre yükselmesini ön görüyoruz.
MPARK	TL	Kasım	12,720	3,612	1,590	30%	-63%	-24%	7%	25%	52%	Personel giderlerinin etkin yönetimi ve SUT tarifeleri sonrası FAVÖK marjında artış bekliyoruz. Reel bazda büyüme sınırlı olsa da marjlardaki artış değerli buluyoruz.
TUPRS	TL	31 Ekim	204,050	17,500	10,250	4%	17%	32%	11%	26%	15,%	Ürün marjlarında artışın etkisiyle pozitif finansallar açıklamasını bekliyoruz. Ağır-Hafif ham petrol makası daralsa da artan marjların bunu karşılamasını bekliyoruz. Artan ürün marjları nedeniyle çeyreklik FAVÖK'ün artmasını ön görüyoruz. Ayrıca enflasyon muhasebesinin etkisiyle daha ılımlı parasal zarar kalemi görebiliriz.

*TMS-29 hariç finansal sonuçları temsil etmektedir.

** Yıllık ve çeyreklik değişimler TMS-29 hariç olarak değerlendirilmiştir.

a.d= Anlamı Değil



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Ubeyde Safvan Erbaş
Kıdemli Uzman

Çimento, Demir - Çelik, Tekstil

Muhammet Çakmak
Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Eren Bozdoğan
Uzman

Otomotiv, Giyim, Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

Ali Osman Okut
Uzman Yardımcısı

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

