

Matriks Haber 2025 yılı 4.çeyrek bilanço anketi sonuçlandı

Matriks Haber finans ve finans dışı bilanço anketi sonuçlandı ve 2025 yılı 4.çeyrek finansal sonuçlarına ilişkin beklentiler netleşti.

Bankacılık sektöründe yıllık bazda güçlü artış beklenirken, çeyrekssel bazda ise sınırlı bir artış tahmin ediliyor.

Matriks Haber tarafından 22 aracı kurumun katılımı ile düzenlenen anket; bankacılık sektörünün net kârı için geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 47,4 artış, bir önceki çeyreğe göre ise çok daha sınırlı, yaklaşık yüzde 5,8'lik getiri öngörülüyor.

Finans dışı şirket bilançosunda vergi etkisiyle oynaklık görüldüğü belirtilirken, sektörün kârında yıllık bazda yüzde 83,6 oranında **yükseliş**, bir önceki çeyreğe göre ise yüzde 49,2 oranında net kâr **düşüşü** öngörülüyor.

Sigortacılık sektörü şirketlerinin kârlarında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 35,2 yükseliş yaşanacağı tahmin edilirken, sektörün çeyreklik bazda paralel net kâr açıklaması bekleniyor.

Sanayi şirketleri cephesinde geçen yılın aynı dönemindeki zarar tablosunun ardından bu çeyrekte pozitif kârlılığa dönülmesi beklenirken, **gayrimenkul** tarafında yıllık bazda sert bir daralma öngörülüyor. Buna karşılık sektörün bir önceki çeyreğe kıyasla güçlü bir toparlanma sergileyerek kârını önemli ölçüde artırması tahmin ediliyor.

Matriks Haber					
Aracı Kurumların 2025 4.Çeyrek Bilanço Beklentileri Anketi					
ANKET	4Ç25T	4Ç24	Y/Y	3Ç25	Ç/Ç
Bankacılık Toplamı	102,973.4	69,868.3	47.4%	97,346.2	5.8%
Finans Dışı Toplamı	107,987.3	58,817.9	83.6%	212,407.2	-49.2%
Sigortacılık Sektörü	11,979.9	8,860.3	35.2%	12,018.1	-0.3%
Gayrimenkul Sektörü	11,931.6	38,360.6	-68.9%	5,496.4	117.1%
Taş,Toprak Sektörü	2,863.2	2,017.1	41.9%	5,496.5	-47.9%
Sınai Endeksi	19,535.6	-3,892.1	601.9%	36,899.6	-47.1%
Gıda Sektörü	4,108.2	2,740.0	49.9%	14,016.7	-70.7%
Elektrik	-1,587.8	-26,508.9	94.0%	8,499.9	-118.7%
Ulaştırma	23,774.8	26,538.0	-10.4%	67,756.1	-64.9%
Havacılık	23,519.3	26,493.3	-11.2%	72,947.0	-67.8%

MATRİKS

*Notas verildi. "Matriks Haber" kayıtlı gözetimden yayınlanmaz.

+90 212 354 54 54

iletisim@matriksdata.com

www.matriksdata.com

Borsa İstanbul'da 4.çeyrek bilanço sezonu **Türkiye Sigorta** ile 26 Ocak'ta başladı. Bankacılık sektöründen ilk bilanço ise 2 Şubat tarihinde **Akbank** ile başlayacak.

Konsolide olmayan banka ve şirketlere ilişkin 4. çeyrek finansal sonuçlar için Kamuyu Aydınlatma Platformu'na (KAP) son gönderme tarihi **2 Mart 2026**, konsolide banka ve şirketler için ise son tarih **11 Mart 2026** olarak belirlendi.

Ankete Ak Yatırım, Deniz Yatırım, Garanti BBVA Yatırım, Gedik Yatırım, Global Menkul, Halk Yatırım, HSBC, ICBC Yatırım, İş Yatırım, KuveytTürk Yatırım, Marbaş Menkul, OYAK Yatırım, PhillipCapital, Pusula Yatırım, QNB Invest, Şeker Yatırım, Tacirler Yatırım, TEB Yatırım, Tera Yatırım, ÜNLÜ & Co, Yapı Kredi Yatırım ve Ziraat Yatırım olmak üzere toplam 22 kurum katılım sağladı.

Aracı kurumlar; net kâr kaleminde **okunabilirliğin azaldığı** ve **oynaklığın arttığı** tahmininde ortaklaştı. **Finans dışı** için yıllık toparlanma öngörülürken, çeyrekssel bazda ise özellikle vergi ve enflasyon muhasebesi kaynaklı zayıflamaya dikkat çekiliyor.

Vergi ve enflasyon muhasebesi kaynaklı “net kâr oynaklığı” vurgusu yapılan raporlarda; “**VUK tarafında enflasyon muhasebesinin kaldırılması, UFRS altında devam eden düzeltmeler** nedeniyle **muhasebe kârı–vergilendirilebilir kâr** arasında geçici farklar oluştuğu ve bunun **ertelenmiş vergi giderlerini** büyüttüğü” ifade ediliyor.

Net kâr kaleminin tek başına okunmasının zorlaştığı ve dönemler arası kıyasın güçleştiğini belirten kurumlar, **bankacılık sektöründe; marj iyileşmesi, vergi, gider ve karşılık baskısı** faktörlerinin etkili olduğuna işaret ediliyor.

- **TL kredi–mevduat makasında iyileşme / net faiz marjında toparlanma,**
- Buna karşın **vergi karşılıklarının artması,**
- **Karşılık giderleri ve sorunlu kredi girişleri,**
- **Personel gibi dönemsel faaliyet giderlerinde sıçrama,**
- **TCMB'nin 4Ç25'te faiz indirimleri** ve mevduat/kredi faizlerine yansımaları
- **Hane halkı tüketimi, kredi kartı harcamaları, otomotiv satışları** gibi göstergelerdeki canlılık;
- **PMI'da çeyreklik bazda hafif iyileşme**

Finans dışı tarafta “yıllık görünüm” farklılaşması için toparlanma vurgusu yapılırken, net kârın, operasyonel performansın yanında **muhasebe/vergi kalemleriyle** daha fazla şekilleneceği kaydediliyor.

Araştırma raporlarında **finans dışı** şirketlere ilişkin görünümde, maliyet tarafını destekleyen unsurlar ile **talep kaynaklı** baskıların aynı dönemde etkili olduğu bir tablo

+90 212 354 54 54

iletisim@matriksdata.com

www.matriksdata.com

çiziliyor. Düşük seyreden **petrol** fiyatları ve **döviz paritesindeki** gelişmelerin bazı sektörlerde girdi maliyetlerini sınırlayarak operasyonel kârlılığı desteklediği belirtiliyor. İç talepteki görece canlılığın da özellikle tüketime duyarlı alanlarda satış hacimlerine katkı sağladığı ifade ediliyor.

Aracı kurumlar, ana ticaret ortaklarında imalat göstergelerinin **zayıflaması** ve **ihracat iklimindeki** sıkışma, **ihracat ağırlıklı** şirketler açısından toparlanma sinyali vermediğine de işaret ediyor.

- MATRİKS HABER BİLANÇO EXCEL TABLOSU

Borsa İstanbul'da İşlem Gören Bazı Şirket ve Bankaların 2025 Yılı 4.Çeyrek Kar/Zarar Tahminleri **Excel Anket Sonuç Dosyası**:

https://analist-ftps.matriksdata.com/1Bilanço_Anketi_4Ç25_MHn_1769752480294.xlsx

Borsa İstanbul'da İşlem Gören Diğer Şirketlerin Finansal Sonuçlarını Açıklama Tarihleri:

Matriks Haber	
Aracı Kurumların 2025 4.Çeyrek Bilanço Beklentileri Anketi	
TARİH	HİSSE KODU
30.01.2026	ARCLK
02.02.2026	AKBNK
03.02.2026	TSKB
04.02.2026	GARAN
05.02.2026	AKGRT, YKBNK
06.02.2026	ISCTR, TUPRS
09.02.2026	AYGAZ, FROTO, TTRAK, OTKAR
5-9.02.2026	VAKBN
11.02.2026	KCHOL
12.02.2026	DOCO (ÖHD)
13.02.2026	ALBRK
17.02.2026	TAVHL
19.02.2026	AKSA, EBEBK
23.02.2025	TKNSA

MATRİKS

*İletişim verileri "Matriks Haber" kayıtlı gözetiminden geçirilmemektedir.

+90 212 354 54 54

iletisim@matriksdata.com

www.matriksdata.com

Matriks Haber

Aracı Kurumların 2025 4.Çeyrek Bilanço Beklentileri Anketi

TARİH	HİSSE KODU
25.02.2026	RGYAS
27.02.2026	AKMGY, DOAS, OZYSR
02.03.2026	GLCVY, TRALT
03.03.2026	CCOLA, DOHOL
04.03.2026	MGROS, SAHOL, ENKAI
05.03.2026	AEFES, PETKM
06.03.2026	AGHOL, BIOEN
09.03.2026	ALARK, BIZIM
10.03.2026	LILAK, ULKER
11.03.2026	BIMAS, EKGYO, KFEIN
11.03.2026	KONTR, QUAGR, SOKM, ZOREN
02-06.03.2026	KRVGD
04-11.03.2026	VESBE, VESTL
16-27.02.2026	ASELS

MATRİKS

*Bölgeler verileri "Matriks Haber" kayıtlı gözetiminden geçmektedir.

- ARACI KURUMLARIN BİLANÇO BEKLENTİ RAPORLARI

- Ak Yatırım 4Ç25 Kar Beklentileri

"4Ç25 eğilimleri perakendeyi öne çıkarıyor, hane halkı tüketimi güçlü kalmaya devam ediyor. Bu durum özellikle otomotiv satışlarına ve kredi kartı harcamalarına belirgin şekilde yansdı. Ayrıca, imalat sektörü PMI da önceki çeyreğe göre hafif iyileşti. Enflasyon beklentilerindeki iyileşmeyle TCMB politika faizini 4Ç25'te 250 baz puan indirdi. Buna paralel olarak mevduat ve kredi faizleri geriledi. Hatta, güçlenen yılbaşı talebinden faydalanmak için bankalar kampanya dahilinde tüketici kredi faizlerini (bileşik bazda) yılın son haftasında %60'dan %45'e kadar düşürdüler (faizler sonraki iki haftada eski seviyesine dönme eğiliminde).

Diğer taraftan yılın son çeyreğinde ana ticaret ortaklarımızın PMI endekslerinde görece irtifa kaybı ve ISO İhracat İklim Endeksi'ndeki sıkışma, ihracatçı şirketler açısından henüz güçlü toparlanma sinyali vermiyor. Düşük seyreden petrol fiyatları ve 2Ç25'teki artışın ardından gücünü koruyan EUR/USD paritesi ise üretim maliyetleri açısından olumlu. Vergi etkisi haricinde de bankaların 4Ç25 net kârları dönem başındaki beklentinin gerisinde kaldı. Faiz indirimleri devam etse de bankaların TL mevduat oranını tutturma hedefleri özellikle YP mevduatlar altında izlenen altın hesaplarındaki değerlenmeye bağlı olarak mevduat rekabetini artırıp haftalık repo faizi ile ortalama mevduat maliyeti makasının genişlemesine neden oldu.

+90 212 354 54 54

iletisim@matriksdata.com

www.matriksdata.com

Ayrıca, sorunlu kredi girişlerinin yüksek kalmaya devam etmesiyle karşılık giderlerinin arttığı ve bankaların dönemsel giderler ve kısmen gelecek yıla ait giderleri öne çekmeleriyle faaliyet giderinde belirgin artış görüldü. Araştırma kapsamımızdaki bankalar arasında Vakıfbank'ın son çeyreğe ertelenen TÜFE tahvil geliri ve Albaraka'nın dönemsel gayrimenkul ve portföy değerlemesi nedeniyle 4Ç25'te net kâr artışında belirgin olumlu ayrışmasını öngörüyoruz. İş Bankası'nda ise güçlü net faiz marjı artışına rağmen, faaliyet giderindeki sıçrama net kâr artışını sınırlayabilir. Buna karşılık Yapı Kredi vergi etkisi ve sınırlı marj genişlemesi ile artan karşılık giderleri, TSKB yüklü sorunlu kredi girişi ve karşılık giderlerinde sıçrama, Halkbank vergi etkisi, Garanti vergi etkisi ve karşılık giderleri nedeniyle net kârında önceki çeyreğe göre azalma görebilir. Olumlu yönde öne çıkanlar. Nispeten daha iyi finansal sonuçlar beklediğimiz şirketlerden Aselsan (güçlü sipariş alımının etkisiyle şirket yönetiminin 2025 beklentisini aşma ihtimali), Coca-Cola İçecek (hacim genişlemesi ve operasyonel metriklerde iyileşme), Doğu Otomotiv, (yıllık bazda satış hacmindeki artış ve bağışların azalması kaynaklı maliyet tasarrufu), Tofaş, (yıllık bazda satış hacmi artışı ve iyileşen kapasite kullanımı), Medical Park, (maliyet tasarrufu), Tüpraş ve Aygaz, (daha yüksek marjlar ve zayıf baz etkisi), öne çıkıyor. Kalekim'in faaliyet sonuçlarında çift haneli büyüme kaydetmesini bekliyoruz; ancak yasal finansallarda enflasyon muhasebesinin kaldırılması nedeniyle net kâr tarafı baskı altında kalabilir. Rönesans Gayrimenkul'ün ise inorganik büyüme ve kira ayarlamalarının desteğiyle faaliyet sonuçlarında çift haneli büyüme açıklamasını öngörüyoruz. Zayıf sonuçlar: Türk Traktör (iç talepteki düşüş), Pegasus (düşen bilet fiyatları, düşük finansal gelir ve yüksek vergi yükü), Selçuk Ecza (referans para birimindeki artışın zamanlaması) Meditera (TL'nin reel değerlenmesiyle gelen maliyet artışları), Petkim (arz fazlası ve yüksek rekabetle beraber olumsuz fiyatlama ortamı), Ülker (ciroda yıllık bazda düşüş ve marj daralması) nedeniyle zayıf sonuçlar açıklayacak. 4Ç25 bilanço dönemi araştırma kapsamımız için 26 Ocak'ta Türkiye Sigorta, 27 Ocak'ta Anadolu Hayat, 28 Ocak'ta ise Anadolu Sigorta ile başlayacak. Bilançolarla birlikte 2026 öngörülerini de paylaşacak olan bankalarda sonuçların açıklanması 2 Şubat'ta Akbank ile başlayacak. Finans dışı şirketlerde bilanço açıklama dönemi ise 30 Ocak'ta Arçelik ile başlayacak. 4Ç25 bilanço açıklamaları için son tarih solo bazlı finans dışı şirketler için 2 Mart, bankalar ve konsolide bazlı finans dışı şirketler için 11 Mart olarak belirlendi.”

BANKA

Hisse Kodu	Beklenen Yayın Tarihi		4Ç25	4Ç24	Y/Y	3Ç25	G/C	12A25T	12A24	Y/Y	Beklenti Notları
Banka											
ALBRK	13-Şub	Okuyak	24,377	18,429	32.27%	20,979	16.19%	24,377	18,429	32.27%	Bankanın 4Ç25'te iştirak/gayrimenkul değerleme gelirlerinde dönemsellik nedeniyle 7 milyar TL ve bankacılık kâr payı gelirinde artan randımına bağlı olarak 1,5 milyar TL artış bekliyoruz. Diğer taraftan Albaraka'nın 1,2 milyar TL'si personel primi ve 1,25 milyar TL'si serbest karşılık olmak üzere toplam 4,8 milyar TL karşılık ayıracığını tahmin ediyoruz. Krediler için ayrılan karşılıklar bankanın net kredi risk maliyetini 2025 için 110 baz puanına yaktığına işaret ediyor. Ayrıca bankanın VUK'da vergileye ilişkin enfasyon muhasebesi değişikliği nedeniyle vergi oranında artış bekliyoruz.
		Net Faiz Geliri	7,272	2,109	244.71%	1,339	443.22%	10,193	4,825	111.26%	
		Net Kâr	3,398	1,646	106.37%	701	384.76%	13,200	4,310	206.24%	
GARAN	4-Şub	Okuyak	439,390	329,926	33.18%	410,433	7.06%	439,390	329,926	33.18%	Garantinin net faiz gelirinde 8 milyar TL düşüşünde (2 milyar TL'si TÜFE tahvil geliri kaynaklı) ve komisyon gelirinde 2,8 milyar TL artışa karşın net kârında önceki çeyreğe göre 4,5 milyar TL azalma bekliyoruz. Kârda düşüş beklentimiz net karşılık giderinde 4,7 milyar TL, faaliyet giderinde 7,0 milyar TL ve vergi düzenlemesinin nedeniyle vergi yükünde 4 milyar TL artış beklentimizi yansıtır.
		Net Faiz Geliri	44,855	24,884	80.26%	36,890	21.59%	141,316	70,413	100.70%	
		Net Kâr	25,958	25,241	2.84%	30,432	(14.70%)	110,000	92,175	19.34%	
HALKB	9-13 Şub	Okuyak	204,018	166,535	22.51%	197,947	3.07%	204,018	166,535	22.51%	Halikbank'ın 4Ç25'te net kârının, özellikle enfasyon muhasebesi değişikliği nedeniyle 4Ç25'te ortaya çıkan yaklaşık 9,5 milyar TL vergi yükü nedeniyle, çeyrekten çeyreğe %20 düşüş bekliyoruz. Gelir tarafında, büyüyen portföy sayesinde TÜFE endekslili tahvil gelirinde 4 milyar TL kadar artışa bekliyoruz. Ancak KOBİ kredi faizlerinde aşağı yönlü fiyatlama nedeniyle çekirdek net faiz gelirinin yetay kalacağını öngörüyoruz. Ayrıca, net ücretlerde makul bir artış, bunun yanında muhasebe metodolojilerindeki değişiklik nedeniyle iştirak gelirlerinde ciddi sızama öngörüyoruz. Bununla birlikte, işletme giderlerinde de çeyrekten çeyreğe %20'lik bir artış beklentimizi buluyoruz.
		Net Faiz Geliri	25,263	5,365	370.89%	18,441	36.99%	77,347	4,964	n.m	
		Net Kâr	6,072	49	n.m.	7,546	(19.54%)	26,275	15,105	73.95%	
ISCTR	6-Şub	Okuyak	405,766	318,337	27.46%	380,644	6.60%	405,766	318,337	27.46%	İş Bankası'nın 4Ç25'te net kârında çeyrekten çeyreğe %14'lik düşüşü bir artış öngörüyoruz. Swap dahil net faiz gelirinde çeyrekten çeyreğe yaklaşık %64'lik güçlü artış ve böylece yaklaşık 120 baz puanlık net faiz marjı genişlemesi öngörüyoruz. Ancak, işletme giderlerindeki çeyrekten çeyreğe %30'un üzerinde keskin artış, marjdaki olumlu etkiyi muhtemelen sınırlayacaktır. Buna ek olarak, net komisyonlarda orta tek haneli bir büyüme öngörüyoruz ve ancak hazine gelirlerinde çeyrekten çeyreğe yaklaşık 2 milyar TL'lik düşüşün bu katkıyı nötrleştireceğini düşünüyoruz. Vergi düzenlemelerinin İşbank'ın net kârı üzerindeki etkisinin öncelikle göre nispeten küçük olduğunu hesaplıyoruz. Bununla birlikte, 4. çeyrekte (önceki yılların aksine) görece sınırlı kalan iştirak geliri kârı önceki yıllar kadar desteklenmiyor.
		Net Faiz Geliri	30,635	1,339	n.m.	18,675	64.05%	68,527	(13,331)	n.m	
		Net Kâr	16,198	10,833	49.53%	14,213	13.97%	60,200	45,517	32.26%	
TSKB	3-Şub	Okuyak	44,721	32,479	37.69%	42,705	4.72%	44,721	32,479	37.69%	Aktif kalitede bir miktar bozulmayla birlikte TSKB'nin 4Ç25'te net karşılık giderinde önceki çeyreğe göre 1,2 milyar TL artış öngörüyoruz. Bankanın net kârının bu gelişmeye bağlı olarak önceki çeyreğin %30'a yakın altında kalmasını bekliyoruz. TSKB'nin önceki yıllardaki eğilimden farklı olarak bu yıl son çeyrekte 0,5 milyar TL düşüşünde (önceki çeyreğe paralel) daha sınırlı bir iştirak geliri elde etmesini, buna karşılık vergileye ilişkin enfasyon endeksimisinin kaldırılması düzenlemesinden olumsuz etkilenmesini bekliyoruz. Bankanın net faiz marjı artıp da son çeyrekte ve 2026'da bilanço yapısı ağırlıklı yabancı para cinsinden olduğu için risklerine göre sınırlı kalacaktır.
		Net Faiz Geliri	4,078	3,475	17.37%	3,484	17.04%	14,354	11,934	20.28%	
		Net Kâr	2,015	3,099	(34.98%)	2,810	(28.29%)	11,300	10,135	11.50%	
VAKBN	9-13 Şub	Okuyak	287,672	219,194	31.24%	263,628	9.12%	287,672	219,194	31.24%	Vakıfbank'ın 4. çeyrek 2025'teki net kâr artışı, dönemsel enfasyon düzeltmesi ile 16 milyar TL artan TÜFE tahvil gelirlerinden kaynaklanıyor. Sonuç olarak, banka net kârının 4Ç25'te çeyrekten çeyreğe 12 milyar TL (%100'den fazla) artacağını ve 2025 mali yılı için sağlam bir %26 öz sermaye karlılığı sağlayacağını öngörüyoruz. Ayrıca, Vakıfbank'ın karlılığını destekleyecek sınırlı bir karşılık ve işletme gideri artışı da öngörüyoruz. Öte yandan, komisyon gelirlerinde de sınırlı bir büyüme öngörüyoruz. Son olarak, vergi düzenlemelerindeki değişikliklerin 2025 dördüncü çeyrek sonuçları üzerindeki etkisinin sınırlı olmasını bekliyoruz.
		Net Faiz Geliri	56,844	37,972	49.70%	31,611	79.82%	134,806	68,318	97.32%	
		Net Kâr	24,044	13,161	82.69%	11,893	102.16%	66,000	40,375	63.47%	
YKBK	5-Şub	Okuyak	250,269	192,804	29.80%	241,283	3.72%	250,269	192,804	29.80%	Modelimiz göre 4Ç25'te görece zayıf performans nedeniyle Yapı Kredi, 2025 yılını %24-%26 aralığında bulunan öz kaynak getiri hedefinin oldukça altında düşük 2021 seviyelerde tamamlayacak. 2025'in dördüncü çeyreğindeki zayıf sonuç, vergi yükünde enfasyon muhasebesine ilişkin yasal düzenlemeye bağlı artıktan, öne çekilen bazı faaliyet giderlerinden ve en önemlisi, genel beklentinin aksine, bankanın net faiz marjının yılın ikinci yarısında ancak sınırlı bir artış gösterilmesinden kaynaklanıyor. Bankanın net faiz marjında (swap maliyetine bağlı olarak) önceki çeyreğe göre sadece 20 baz puan kadar ve böylece 2025'te yıllık 140 baz puan benzer bankalar ortalaması artış bekliyoruz.
		Net Faiz Geliri	17,152	9,559	79.43%	14,744	16.33%	53,508	13,860	286.07%	
		Net Kâr	8,190	6,611	23.88%	15,062	(45.62%)	46,000	29,017	58.53%	
TOPLAM		Okuyak	1,696,212	1,277,705	29.63%	1,557,820	8.33%	1,696,212	1,277,705	29.63%	
		Net Faiz Geliri	186,098	84,782	119.71%	125,184	48.66%	500,050	160,984	210.62%	
		Net Kâr	85,874	60,641	41.61%	82,657	3.89%	332,977	236,635	40.71%	

<https://yatirim.akbank.com/layouts/15/AkbankYatirimciPortali/Rapor/Download.aspx?ID=10664>

- Garanti BBVA Yatırım 4Ç25 Kar Beklentileri

“4Ç25 bilanço sezonu 26 Ocak tarihinde Türkiye Sigorta (TURSG) ile başladı. Konsolide olmayan şirketler için üçüncü çeyrek finansal sonuçlar için son gönderme tarihi 2 Mart 2026, ve konsolide şirketler için ise 11 Mart olarak belirlendi. Bankalar dördüncü çeyrek sonuçlarını 2 Şubat’da Akbank ile açıklamaya başlıyor. 5 Şubat’ta Yapı Kredi, 6 Şubat’ta İş Bankası bilanço rakamlarını paylaşacak. Kapsamımızdaki bankalar için çeyreklik bazda %12 kar büyümesi öngörüyoruz. Akbank, İş Bankası ve Vakıfbank çeyreklik bazda kâr büyümesiyle öne çıkıyor. Akbank ve İş Bankası’nda marj ve kredi makası iyileşmeleri ile güçlü komisyon gelirleri öne çıkarken, Vakıfbank’ta marj genişlemesinin büyük ölçüde TÜFE’ye endeksli tahvillerden kaynaklandığını görüyoruz. Bankacılık Sektörü 4Ç25 [Beklentiler raporumuza linkten ulaşabilirsiniz.](#)

4.çeyrek bilanço dönemi hayat dışı sigorta sektöründe faaliyet gösteren şirketlerden TURSG'nin sonuçlarıyla başladı. Bu çeyrekte sigorta şirketinin net karı piyasa beklentisi olan 4.7 milyar TL’nin üzerinde yıllık %65’lik artışla 5.1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Buna göre 2025 tüm yılında net kar 19.4 milyar TL’ye (yıllık %53 artışla) çıkarken güçlü kar görünümü korundu.

+90 212 354 54 54

iletisim@matriksdata.com

www.matriksdata.com

EKGYO'nun güçlü faaliyet sonuçlarıyla 2025 yılı beklentilerini aşacağını düşünüyoruz. TUPRS'da güçlü crack marjları, zayıf petrol diferansiyelleri ve yüksek operasyonel giderlere rağmen son çeyrekte FVAÖK'ü destekliyor. Ağırlıklı ortalama ürün marjını 17.3\$/v tahmin ediyoruz (4Ç24: 9.9\$/v). Vergi etkisi net kârı sınırlasa da yıllık bazda kuvvetli bir bilanço bekliyoruz. ASELS için mevsimsellik gereği en güçlü çeyrek olan son çeyrekte, artan tahsilat beklentisiyle kuvvetli finansal sonuçlar öngörüyoruz.

TOASO'da Stellantis birleşmesinin etkisiyle yıllık bazda güçlü bir ciro artışı bekliyoruz. Kapasite kullanımındaki toparlanma marjları desteklemeye başladı. YATAS'ta talep artışı kaynaklı güçlü ciro büyümesi ve finansman maliyetlerindeki kısmi rahatlama net kârı pozitif bölgeye taşıyor. Önceki çeyreğe kıyasla marj genişlemesi, ağırlıklı olarak talep kaynaklı hacim artışıyla ilişkili.

AKGRT'nin bu çeyrekte tek seferlik giderler nedeniyle görece zayıf sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. Net kar tahminimiz 650 milyon TL iken bu ç/ç %21 düşüşe işaret etmektedir.

PGSUS için daha düşük birim gelirler ve daha yüksek vergi giderlerinin net karı baskı altında tutabileceğini hesaplıyoruz. EREGL için ton başına FAVÖK'ü 63\$ olarak tahmin ediyoruz. Operasyonel performans önceki iki çeyrekle paralel seyretse de, yüksek vergi gideri nedeniyle zarar bekliyoruz. AYDEM için üretimde devam eden zayıflık FVAÖK marjının tarihsel ortalamaların altında kalmasına neden oluyor. Yeniden değerlendirme zararına bağlı etkilerle birlikte kârlılık düşük kalmaya devam ediyor.”

(TL mn)	3Ç25	4Ç25T	Çeyreksele Değişim
Banka Dışı			
Satışlar	1,819,213	1,757,035	-3%
FVAÖK	258,711	217,959	-16%
FVAÖK Marjı	14.2%	12.4%	-1.8 pp
Net Kar	141,990	83,693	-41%

Kaynak: Garanti BBVA Yatırım

TL mn	4Ç25T	3Ç25	4Ç24	Çeyreklik Değişim	Yıllık Değişim	Çeyreklik değişim gerekçesi	Açıklama Tarihleri
Akbank	17,499	14,064	9,227	24%	90%	Akbank kredi tarafında özel banka benzerlerine göre daha hızlı büyürken, kredi mevduat oranı ise bu dönemde bir miktar arttı. Net faiz marjında çeyreklik 40baz puan iyileşme beklediğimiz bankanın, risk maliyeti ise yıllık hedefin (150-200baz puan) alt bandına yakın gerçekleşmesini bekliyoruz. Bu çeyrekte artan swap giderleri, güçlü komisyon gelirleri ile dengeleniyor.	2 Şubat
Halkbank	6,116	7,546	3,888	-19%	57%	Kredi makasında 150baz paun gerilemeye rağmen, net fazi gelirlerinde çeyreklik %40 büyümeye bekliyoruz. Özellikle, mevduat dışı fonlama katkısı faiz gelirlerini destekliyor. Komisyon gelirleri kuvvetli. Swap maliyetlerinde hacim kaynaklı artış var. Faaliyet giderleri çeyreklik %25 artış bekliyoruz. Vergi oranında önceki çeyreklerin aksine pozitif bir görüntü var.	16-20 Şubat
İş Bankası	16,239	14,213	10,833	14%	50%	Çeyreklik bazda 150 baz puan kredi makası iyileşmesi ve 110baz puan marj iyileşmesi bekliyoruz. Komisyon gelirleri kuvvetli. Kredi risk maliyetlerinde önemli çeyreklik değişimler yok. Ancak, çeyreklik bazda emeklilik sandık karşılıklarında önemli artışlar olması karlılığı baskılayan bir unsur.	6 Şubat
Vakıfbank	23,122	11,893	13,161	94%	76%	Çeyreklik bazda 200baz paun üzerinde bir marj genişlemesi bekliyoruz, ancak bunun 150baz puanı TÜFE'ye endeksli tahvil kaynaklı. Faaliyet giderlerinde kısmen artışlar var. TÜFE tahvil getirilerindeki volatiliteyi dengelemek için ise 4mlr seviyesinde bir serbest karşılık bekleniyor.	5 Şubat
Yapı Kredi	8,193	15,062	6,611	-46%	24%	Kredi büyümesi sektördeki benzerlerine yakın. Swap kullanımı artıyor. Net faiz marjında çeyreklik 55baz puan artış bekliyoruz. Net karşılıklarda çeyreklik artış var. %50'ye yakın çeyreklik efektif vergi oranı ise net karın çeyreklik azalmasını en önemli nedenidir.	5 Şubat
TSKB	2,014	2,810	3,099	-28%	-35%	Net faiz gelirleri ve komisyon gelirleri çeyreklik artış gösteriyor. Ancak, tek bir kredi kaynaklı provizyon artışı karlılığı baskılıyor. Çeyreklik bazda faaliyet gider artışları da net karın çeyreklik düşüşünü açıklıyor.	3 Şubat
Toplam	73,183	65,588	46,819	12%	56%		

Kaynak: Garanti BBVA Yatırım

<https://www.garantibbvayatirim.com.tr/medium/researchreports-constant-62760-2x.vsf>

- Ziraat Yatırım 4Ç2025 Bankacılık Sektörü Kar Beklentileri

“BDDK’nın açıklamış olduğu aylık verilere göre Bankacılık sektörü karı 2025 yılının son çeyreğinin Ekim – Kasım döneminde, bir önceki çeyreğin Temmuz – Ağustos dönemine göre %23 oranında artış kaydederek 173,2 milyar TL’ye yükselmiştir. Öte yandan, Ekim – Kasım dönemindeki net dönem karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %45 oranında artış kaydetmiştir.

Mevsimsel etkilerle eylül dönemindeki görece yüksek enflasyon verilerine karşın enflasyon beklentilerindeki düşüş eğiliminin sürmesi ile TCMB faiz indirimlerine devam etmiştir. Kasım ve Aralık ayında %1’in altında gelen aylık enflasyon verisi deflasyon sürecine yönelik söylemleri destekler nitelikteydi. Sonuç olarak, TCMB yılın son çeyreğinde politika faizini 250 baz puan düşürerek %38 seviyesine çekmiştir. Sektörde 2025 yılının son çeyreğinde (26 Eylül 2025 – 26 Aralık 2025 haftalık BDDK verileri) bir önceki çeyreğe göre, TL cinsi kredilerde %10’a yakın oranda büyümeye yaşanmıştır.

YP kredilerde ise Dolar bazında %3 civarında artış gözlenmiştir. TL mevduatlarda TL kredilerin hafif altında büyümeye yaşanırken, YP mevduatlarda yüksek tek haneye yakın büyümeler gözlenmiştir. Düşen faizlerle birlikte mevduat maliyetlerinde gerileme gözlenirken, bankacılık sektörünün net faiz gelirlerinde artışlar gözlenmiştir. Çoğu Banka’nın enflasyon beklentisi, Ekim - Ekim enflasyonuna yakın gerçekleştiği için TÜFE

+90 212 354 54 54

iletisim@matriksdata.com

www.matriksdata.com

endeksli menkul kıymetlerde önemli bir etki gözlenmemiştir. Diğer yandan, ücret ve komisyon gelirlerindeki büyümelerde bu çeyrekte yavaşlama görülmüştür. Swap faizlerindeki düşüşe bağlı olarak artan swap kullanımı swap maliyetlerini artırırken, operasyonel giderlerde dönemsel kaynaklı yüksek onlu artışlar yaşanmıştır. Karşılıklar, karlar üzerinde kısmi baskı yaratırken, bu çeyrekte yüksek vergi karşılıkları karların daha yüksek gelmesini engellemiştir. Aralık sonunda enflasyon muhasebesi uygulamasının (VUK kapsamında) uygulanmaması kararlaştırılmıştı.

Azalan fonlama maliyeti ile birlikte son çeyrekte net faiz marjında genişleme beklenmektedir. TÜFE endeksli tahvil getirileri tarafında, gerçekleşen ve tahmin arasındaki farktan kaynaklı Vakıfbank'ta yüksek artış bekliyoruz.

Diğer yandan, güçlü seyreden net ücret ve komisyon gelirlerindeki büyümede yavaşlama beklerken, Halkbank ve Garanti Bankası'nın görece iyi bir net ücret ve komisyon geliri yazmasını bekliyoruz. Diğer faaliyet gelirlerinde, tahsilatlar, sorunlu kredi satışı, karşılık iptalleri vs. ile bankalar arasında ayrışmalar yaşanabilir.

Yılın son çeyreğinde kullanıma bağlı olarak swap maliyetlerinde tekrar artış gözlenmiştir. Bu çeyrekte Yapı Kredi'nin ticari zararı yüksek kalmaya devam edebilir. Tahminlerimiz kapsamındaki bütün bankaların ticari zarar yazmasını bekliyoruz.

Son çeyrekte karşılık giderlerinde bankalar arasında ayrışmalar gözlenirken, Vakıfbank 4 milyar TL serbest karşılık ayırabilir.

Operasyonel giderlerde dönemsel etkilerle yüksek artışlar yaşanabilir. İş Bankası'nın operasyonel giderleri görece yüksek gerçekleşebilir. İştirak gelirlerinin ise banka karlıklarını desteklemeye devam etmesini öngörüyoruz.

Son çeyrekte yüksek efektif vergi karşılığı bekliyoruz. Öte yandan, İş Bankası'nın vergi tarafında daha az etkilendiği hesaplanmaktadır.

Takibimizdeki bankalar arasında en yüksek kar artışının Vakıfbank'ta gerçekleşmesini bekliyoruz. Öte yandan, Yapı Kredi Bankası'nda en belirgin kar daralmasını öngörüyoruz. Nominal anlamda en yüksek karı ise Garanti Bankası tarafından açıklanacağını, Vakıfbank'ın da görece yüksek bir nominal kar açıklamasını bekliyoruz.

Tüm bu gelişmelere bağlı olarak, 2025 yılının 4. çeyreğinde takibimizdeki bankaların toplam karlarının bir önceki çeyreğe göre %3,9'luk artarak 97,5 milyar TL'ye çıkmasını öngörüyoruz. Söz konusu kar rakamı, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %41,4'lük artışa işaret etmektedir."

BANKACILIK SEKTÖR

Net Dönem Karı (Mn TL)	KOD	4Ç25T	3Ç25	2Ç25	1Ç25	4Ç24	4Ç25T/ 3Ç25 Değ.%	4Ç25T/ 4Ç24 Değ.%	Bilanço Açıklama Tarihi	*Kesin/ Tahmini
Finans										
Akbank	AKBNK	17.811	14.064	11.125	13.727	9.227	26,6%	93,0%	2.02.2026	K
Garanti Bankası	GARAN	25.722	30.432	28.326	25.284	25.241	-15,5%	1,9%	4.02.2026	K
İş Bankası (C)	ISCTR	16.315	14.213	17.372	12.418	10.833	14,8%	50,6%	6.02.2026	K
T. Halk Bankası	HALKB	6.618	8.171	4.981	7.051	3.888	-19,0%	70,2%	25.02.2026	T
Vakıflar Bankası	VAKBN	23.025	11.893	10.029	20.034	13.161	93,6%	74,9%	6.02.2026	T
Yapı ve Kredi Bank.	YKBNK	8.050	15.062	11.330	11.418	6.611	-46,6%	21,8%	5.02.2026	K
Finans Toplam		97.541	93.835	83.163	89.932	68.962	3,9%	41,4%		

Kaynak: Ziraat Yatırım, Banka Finansalları, T: Tahmini, a.d.: Anlamli Değil, *Bloomberg

https://img.euromsg.net/54165B4951BD4D81B4668B9B9A6D7E54/files/4%C3%872025_Bankac%C4%B1l%C4%B1k%20Sekt%C3%B6r%C3%BC%20Kar%20Tahminleri.pdf

- Şeker Yatırım 4Ç25 Bankalar Kar Beklentileri

“Bankaların 4Ç25 finansal sonuçlarını 2 Şubat’ta Akbank ile birlikte açıklamaya başlaması bekleniyor. Takip ettiğimiz bankalar için 4Ç25 döneminde çeyreksel bazda %3,8, yıllık bazda ise %38 oranında kâr artışı öngörüyoruz. Takibimizdeki bankaların net dönem kârı, 3Ç25’te çeyreksel bazda %11 artış kaydetmişti. Vergi giderlerinin kârlılığı önemli ölçüde etkilediği bu çeyrekte, yatırımcıların öncelikli olarak marjlardaki iyileşmeye ve aktif kalitesindeki gelişmelere odaklanmalarını bekliyoruz.

Çeyreğin öne çıkan başlıkları; 1) Sektör genelinde vergi karşılıklarında kârlılığı belirgin şekilde baskılayan artış, 2) Net faiz marjında (swap dahil) devam eden iyileşme, İş Bankası ve Garanti Bankası’nda güçlü artış, 3) Komisyon gelirlerinde yatay-pozitif seyir, faaliyet giderlerinde personel giderleri kaynaklı son çeyreğe özgü sert yükseliş, 4) TL kredilerde %10 civarında kuvvetli, YP kredilerde düşük tek haneli artış, 5) Enflasyon muhasebesi düzenlemeleri kaynaklı kârlılığı baskılayan yüksek vergi gideri.

Takip ettiğimiz bankalar arasında, çeyreksel bazda en güçlü kâr artışını VakıfBank’ta beklerken, Akbank ve İş Bankası’nın da kâr büyümesiyle öne çıkmasını öngörüyoruz.

Akbank’ta swap dahil net faiz marjındaki artışın ve sektöre kıyasla sınırlı faaliyet giderleri büyümesinin kârlılığı desteklemesini bekliyoruz.

Garanti BBVA’da marjlardaki ve net faiz gelirlerindeki güçlü artışa karşın, artan kredi karşılıkları ve faaliyet giderlerinin kârlılık üzerinde baskı yaratmasını öngörüyoruz.

+90 212 354 54 54

iletisim@matriksdata.com

www.matriksdata.com

Halkbank'ta net faiz marjındaki iyileşme ve net faiz gelirlerindeki güçlü artışa rağmen, yıl sonuna özgü personel giderleri kaynaklı faaliyet giderlerindeki sert yükselişin kârlılığını sınırlamasını bekliyoruz.

İş Bankası tarafında, marjlardaki güçlü toparlanma ve net faiz gelirlerindeki belirgin artışa karşın, sandık karşılıkları kaynaklı faaliyet giderleri artışı kârlılığını baskılayan temel unsur olarak öne çıkmaktadır.

TSKB'de marjlardaki iyileşmeye paralel olarak net faiz gelirlerinde artış öngörmekle birlikte, takipteki kredi girişlerine bağlı artan karşılık giderlerinin kârlılık üzerinde baskı yaratmasını bekliyoruz.

VakıfBank'ta kâr artışının temel belirleyicisinin, TÜFE endeksli menkul kıymet gelirlerindeki güçlü artışın da desteğiyle swap dahil net faiz marjındaki sert iyileşme olacağını düşünüyoruz.

Son olarak Yapı Kredi Bankası'nda marj ve net faiz gelirlerindeki güçlü artışa rağmen, vergi giderlerindeki belirgin yükselişin kârlılığını baskılayan ana unsur olmasını bekliyoruz."

Bankalar	4Ç24	3Ç25	4Ç25T	Çeyreksele değişim	Yıllık değişim	Analiz	Bilanço Tarihi	Beklenen Etki
AKBNK	9,227	14,064	17,359	23.4%	88.1%	Net faiz marjında devam eden iyileşme Sınırlı faaliyet giderleri artışı, komisyon/gider rasyosunda devam eden üstünlük	2 Şubat	Pozitif
GARAN	25,241	30,432	26,581	-12.7%	5.3%	Net faiz marjında oldukça güçlü artış BZK ve faaliyet giderleri kârlılığı baskılıyor	4 Şubat	Negatif
HALKB	3,888	7,546	6,241	-17.3%	60.5%	Net faiz marjında güçlü artışa karşın personel giderlerinde ve vergi karşılıklarındaki yüksek artış, kârlılığı baskılıyor	Şubat 2.hafta (Tahmin)	Negatif
ISCTR	10,833	14,213	15,975	12.4%	47.5%	Net faiz marjında oldukça güçlü artış, beklenen zarar karşılıklarında gerileme Yıl sonu personel giderleri kaynaklı faaliyet giderlerindeki yüksek artış kârlılığı baskılıyor	6 Şubat	Pozitif
TSKB	3,099	2,810	2,043	-27.3%	-34.1%	Çeyreksele bazda güçlü net faiz marjı korunuyor. Takipteki kredi girişlerindeki artışa bağlı yükselen karşılık giderleri, kârlılık üzerinde baskı oluşturan temel unsur konumunda.	3 Şubat	Negatif
VAKBN	13,161	11,893	23,403	96.8%	77.8%	Net faiz marjında güçlü toparlanma TÜFEKS gelirlerinin desteğiyle oldukça güçlü net kâr artışı	Şubat 2.hafta (Tahmin)	Pozitif
YKBNK	6,611	15,062	8,095	-46.3%	22.4%	Net faiz marjında toparlanmayla birlikte güçlü net faiz geliri artışına karşın, BZK, faaliyet giderleri ve yüksek vergi karşılığı net kârda sert gerileme.	5 Şubat	Negatif
Toplam	72,061	96,020	99,698	3.8%	38.4%			

Kaynak: Banka finansalları, Seker Yatırım Araştırma

<https://www.sekeryatirim.com.tr/Arastirma/ArastirmaRaporDosya/69638/seker-yatirim-bankalar-4c25-kar-beklentileri-analiz-raporu.pdf>

- QNB Invest 4Ç25 Kar Beklentileri

"4Ç25 Finansal Tahminler: Vergi Etkisi, Bankalar ve Öne Çıkan Hisseler

+90 212 354 54 54

iletisim@matriksdata.com

www.matriksdata.com

Bu bilanço dönemini önceki çeyreklerden ayıran en önemli başlık ise enflasyon muhasebesi ve vergi düzenlemeleri.

4c25 Finansal Tahminler

Enflasyon Muhasebesi: Ne Değişti?

IAS-29 standartları doğrultusunda, 4Ç23'ten itibaren finansal tahminlerimize enflasyon muhasebesi düzeltmeleri dahil edilmiştir. Ayrıca geçmiş dönem verileri, 4Ç25 endeksleme katsayısı ile yeniden düzenlenmiştir. Bu durum, açıklanacak rakamlar ile yatırımcı beklentileri arasında sapmalar yaratabilir.

Önemli bir not:

Fonksiyonel para birimi döviz olan şirketler için enflasyon muhasebesi uygulanmamaktadır. Bu kapsamda:

Erdemir (EREGL)

Kordsa (KORDS)

Pegasus (PGSUS)

THY (THYAO)

finansallarını bu düzeltmeler dışında açıklayacaktır.

Bankacılık Sektörü: Vergi Etkisi Baskın

Bu çeyreğin ana gündemi, vergiye esas finansal tablolarda enflasyon muhasebesinin kaldırılması oldu. Bu düzenleme, özellikle bankacılık sektöründe vergi giderlerinin 4Ç'de yoğunlaşmasına yol açtı.

Araştırma kapsamımızdaki dört özel banka için:

İlk tahminlerimiz yıllık bazda %98 net kâr artışına işaret ediyordu.

Ancak 4Ç'de biriken vergi giderleri nedeniyle bu oranı %31'e revize edildi.

ISCTR ve YKBNK, sırasıyla %58 ve %49 ile beklentilerimize göre en yüksek negatif sapmayı gösteren bankalar oldu.

Bu etkinin tek seferlik olduğunu değerlendiriyor ve 2026 yılı için bankacılık sektörüne yönelik pozitif görünümümüzü koruyoruz.

AKBNK, hem çeyreklik (%29) hem de yıllık (%97) net kâr artışıyla sektörde en güçlü performansı sergilemesi beklenen banka konumunda.

Finans Dışı Şirketler: Görünüm Nasıl?

Finans dışı tarafta:

EREGL

PETKM

TUPRS

UFRS net kâr rakamlarının düzenleme değişikliğinden daha olumsuz etkilenmesi bekleniyor.

Bu nedenle:

Araştırma kapsamı genelinde 4Ç25'te %27 yıllık kâr büyümesi öngörülüyor.

Vergi etkilerinden arındırıldığında ise bu oran %72'ye yükseliyor.

Bu tablo, bilanço döneminin son haftasında yüksek volatilité ve beklenti sapmaları görülebileceğine işaret ediyor.

4Ç25'te Öne Çıkabilecek Şirketler

AKBNK → Artan efektif vergi oranına rağmen, çeyreklik bazda net kârını artırması beklenen tek banka

AKSEN → Artan kurulu güç sayesinde FAVÖK'te büyüme, net kârda yıllık bazda pozitif dönüş

ENJSA → Hızlanan yatırımların etkisiyle operasyonel kârlılıkta reel büyüme,

→ Düzeltilmiş net kârın yıllık bazda 2 katına çıkması bekleniyor

KRDMD → Ton başına FAVÖK'te iyileşme sürüyor,

→ Net kârda zarardan kâra geçiş potansiyeli var

THYAO → 3Ç'deki USD bazlı daralmanın ardından,

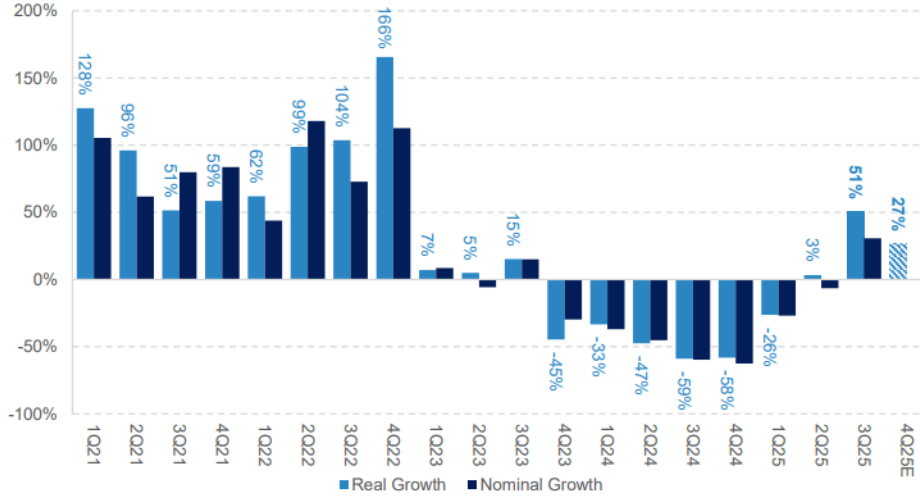
→ 4Ç'de %22 yıllık FAVÖK artışıyla toparlanma beklentisi

TUPRS → Ertelenmiş vergi giderleri ve daralan marjlara rağmen,

→ FAVÖK ve net kârda güçlü yıllık büyüme öngörülüyor”

Our Coverage	4Q25F	4Q24R	Chg. YoY
Sales, TRYmn			
Financials	-	-	-
Non-financials	1,111,140	1,008,456	10%
Auto-parts	11,950	11,855	1%
Aviation	301,594	221,278	36%
Defense	84,219	72,884	16%
Oil&Gas	215,457	227,066	-5%
Retail	285,361	266,513	7%
Steel	82,108	79,009	4%
Utilities	77,510	76,348	2%
Diversified	52,941	53,502	-1%
EBITDA, TRYmn			
Financials	-	-	-
Non-financials	132,972	104,278	28%
Auto-parts	2,031	2,194	-7%
Aviation	48,169	34,073	41%
Defense	20,292	19,550	4%
Oil&Gas	16,204	10,539	54%
Retail	15,765	15,772	0%
Steel	9,044	4,359	107%
Utilities	17,299	13,650	27%
Diversified	4,169	4,140	1%
Net Income, TRYmn			
Financials	68,432	51,913	32%
Non-financials	54,991	45,685	20%
Auto-parts	473	1,267	-63%
Aviation	30,027	26,477	13%
Defense	12,694	11,482	11%
Oil&Gas	6,187	5,094	21%
Retail	6,349	6,014	6%
Steel	-1,907	2,953	n.m.
Utilities	1,719	-1,416	n.m.
Diversified	-551	-6,185	n.m.

Quarterly Earnings Growths (YoY):



<https://www.qnbinvest.com.tr/investodak/qnbarastirma/4c25-finansal-tahminler-vergi-etkisi-bankalar-ve-one-cikan-hisseler?term=modelportf%C3%B6y>

- Ünlü & Co 4Ç Kar Beklentileri

“4Ç25 finansalları bugün açıklanmaya başlıyor: Araştırma kapsamımızdaki şirketler için bugün Türkiye Sigorta’yla başlayacak olan 4Ç25 bilanço dönemi, 11 Mart’ta son bulacak. Tahminlerimiz, 4Ç25’te bankalar için yıllık (y/y) %38 net kar artışına (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %4 artış) işaret ediyor. Finans-dışı şirketler için ise, USD bazında, yıllık (y/y) %31 net kar genişlemesi (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %51 düşüş) ve %18 FAVÖK artışı (önceki çeyreğe göre (ç/ç) %19 düşüş) öngörüyoruz. Karşılaştırmaları kolaylaştırmak amacıyla, finans dışı şirketlerin toplam verilerini USD cinsinden hesapladık, çünkü bazı şirketler işlevsel para birimleri TL harici para birimleri olduğu için enflasyon muhasebesi uygulamamaktadır.

Bankalar: Çekirdek bankacılık gelirlerindeki güçlü seyre rağmen, vergi karşılıklarındaki sert artışın etkisiyle net kârda sınırlı %4 ç/ç artış: Araştırma kapsamımızdaki bankaların 4Ç25’te toplam 99 milyar TL net kâr (%4 ç/ç, %46 y/y) açıklamalarını bekliyoruz. Özel bankalarda NFM’nin yaklaşık 50 baz puan genişlemesi bekliyoruz. Bu görünüm, TÜFE’ye endeksli tahvil gelirlerinde %23 ç/ç artış ve TL spreadlerdeki iyileşme ile desteklenmekte. Bununla birlikte, swap kullanım oranındaki artışa bağlı olarak swap fonlama maliyetlerinin %22 ç/ç yükselmesi, ticari zararın artmasına (3Ç25: 41 milyar TL, 4Ç25: 53 milyar TL) neden olmakta. Aktif kalitesi tarafında, kredi riski maliyetinin 10 baz puan gerilemesini modelliyoruz. Ücret ve komisyon gelirleri artışının %5 seviyesine yavaşlamasını, faaliyet giderlerinin ise enflasyonist baskılar ve mevsimsel ücret

+90 212 354 54 54

iletisim@matriksdata.com

www.matriksdata.com

artışlarının etkisiyle %17 seviyesinde sert artmasını bekliyoruz. Enflasyon endekslemesinin uygulanmaması kararını takiben efektif vergi oranlarında yaşanan sert artış, sektör genelinde net kârları belirgin şekilde baskılayan ana unsur olacaktır. VakıfBank , Akbank ve İş Bankası çeyrekssel bazda kar artışlarıyla öne çıkmakta. Çeyreklik bazda en yüksek kâr artışını, Tüfe endeksli kağıt gelirlerindeki kuvvetli artışa paralel VakıfBank için öngörüyoruz (%93). Akbank ve İş Bankası için de çeyrekssel %30 ve %12 kar artışı modelliyoruz. Çeyrekssel bazda en sert kar daralmasını ise, efektif vergi oranındaki sert artışın etkisiyle Yapı Kredi Bankası (-%44) için bekliyoruz.

Finans dışı şirketler: 4Ç25'te %31 y/y net kar artışı bekliyoruz: Finans-dışı şirketlerin USD bazında tahminlerimize göre FAVÖK'ü yıllık olarak %18 artarken (bir önceki çeyreğe göre %19 azalış), net karın ise yıllık %31 artmasını (bir önceki çeyreğe göre %51 azalmasını) bekliyoruz. Bu çeyrekte, vergi finansallarında enflasyon muhasebesi düzeltmelerinin kaldırılması, net kar görünürlüğü azaltırken, genel olarak şirket net karları üzerinde olumsuz bir etki yaratacaktır.

Göreceli güçlü 4Ç25 performansları: Güçlü uluslararası hacim büyümesi, disiplinli fiyatlama ve ürün karmasının Coca-Cola İçecek'in sonuçlarını yıllık bazda desteklemesini bekliyoruz. Astor'un sonuçlarının artan teslimatlar ve buna bağlı nakit tahsilatları sayesinde güçlü olmasını bekliyoruz. MLP Sağlık için, etkin maliyet yönetimiyle desteklenen güçlü bir FAVÖK marjı öngörüyoruz. Türk Altın'ın sonuçlarının yüksek altın fiyatlarının etkisiyle güçlü seyrini sürdürmesini bekliyoruz. Aygaz 'ın net karının, tek seferlik gelirler ve Tüpraş katkısı ile desteklenmesini öngörüyoruz. Tofaş'ın sonuçları, üretim artış süreci ve varlık satışı sayesinde güçlü olacaktır.

Göreceli zayıf 4Ç25 performansları: Pegasus'un zayıf birim gelirler nedeniyle 4Ç25'te de marj baskısı ile karşı karşıya kalmaya devam etmesi muhtemel. Petkim'in operasyonel performansında olumsuz etkenlerin sürmesini bekliyoruz. Doğuş Otomotiv'in marjlarının, faaliyet giderlerindeki artış (prim ödemeleri vs.) nedeniyle baskı altında kalmasını öngörüyoruz. Arçelik 'in marjlarının, mevsimsellik ve artan faaliyet giderleri nedeniyle çeyrekssel bazda gerilemesini bekliyoruz. Aksigorta'nın net karının ise zayıf teknik karlılık nedeniyle olumsuz etkilenmesini öngörüyoruz.”

TLm	4Ç24	3Ç25	4Ç25B	y/y	ç/ç
Finans-dışı şirketler (USDm)					
Satışlar	45,095	47,907	48,122	7%	0%
FAVÖK	4,864	7,090	5,764	18%	-19%
Net Kar	1,521	4,012	1,986	31%	-51%
Bankalar (TLm)					
Net Kar	72,061	96,020	99,433	38%	4%
Sigortalar (TLm)					
Net Kar	6,772	9,262	9,088	34%	-2%

Kaynak: Şirket verileri, ÜNLÜ & Co. tahminleri

4Ç25 Beklentileri

Tablo 1: Bankalar

TL m	4Ç25B			y/y değişim			ç/ç değişim			Beklenen Finansal Rapor Açıklama Tarihi
	NFG*	NFM**	Net Kar	NFG	NFM	Net Kar	NFG	NFM	Net Kar	
Banka										
Akbank	35,550	2.98%	18,343	116%	75 bps	99%	24%	39 bps	30%	2 Şubat
Garanti	56,240	5.51%	25,742	90%	123 bps	2%	24%	67 bps	-15%	4 Şubat
Halkbank	31,761	2.57%	6,129	262%	181 bps	58%	44%	51 bps	-19%	Şubat'ın ikinci haftası (Kesinleşmedi)
İşbankası	39,232	3.62%	15,925	345%	342 bps	47%	53%	158 bps	12%	
Vakıfbank	64,927	5.16%	22,915	51%	67 bps	74%	75%	213 bps	93%	5-6 Şubat
Yapı Kredi	47,512	2.73%	8,360	115%	91 bps	26%	19%	47 bps	-44%	5 Şubat (Piyasa öncesi)
TSKB	5,020	4.76%	2,019	25%	-169 bps	-35%	12%	-16 bps	-28%	3 Şubat

Kaynak: UNLU & Co tahminleri, Şirket verileri, *Net Faiz Gelirleri, **Net Faiz Marjı.

<https://f.unluco.com/f/g/c564f35e-d70a-49c5-aaa9-d3c9153a09be>

- Kuveyt Türk Yatırım Kar Beklentileri

“Sağlık, Savunma ve Perakende Sektörleri Güçlü Yapılarıyla Bu Çeyrekte Ön Planda.

4Ç25 Finansal Sonuçları Türkiye Sigorta İle Başladı... Borsa İstanbul'da 4Ç25 bilanço dönemi dün açıklanan Türkiye Sigorta <TURSG TI> ile başlangıç yaptı. Finans dışı sektörde ise ilk sonuçları 30 Ocak'ta Arçelik <ARCLK TI> ile almaya başlayacağız. Borsa İstanbul'da dördüncü çeyrek finansallarının son açıklanma tarihleri, konsolide olmayan şirketler için 2 Mart, konsolide olan şirketler ve bankalar için 11 Mart olarak belirtildi.

TCMB'nin Faiz İndirim Süreci ve VUK Düzenlemeleri 4Ç25 Sonuçlarını Şekillendiriyor... Yılın son çeyreğinde makro cephede görece destekleyici bir görünüm ön plana çıktı. İmalat PMI verilerinde gözlenen toparlanma, TCMB'nin faiz indirim döngüsü ve görece değerli TL, 4Ç25'e ilişkin beklentileri etkileyen temel unsurlar arasında yer aldı. Enflasyon beklentilerindeki iyileşmeye paralel olarak Kasım ve Aralık aylarında aylık TÜFE artışlarının %1'in altında gerçekleşmesi, TCMB'nin son çeyrekte toplam 250 baz puanlık faiz indirimi yapmasına zemin hazırladı. Faiz indirim döngüsünün yanı sıra yıl

+90 212 354 54 54

iletisim@matriksdata.com

www.matriksdata.com

sonu kampanyalarının da katkısıyla iç talepte ivmelenme gözlenirken, bu görünüm hem PMI verilerine hem de kredi kartı harcamalarına yansdı. Buna ek olarak, küresel tarafta petrol fiyatlarının düşük seyri ve Euro/Dolar paritesindeki görece olumlu performans, maliyetler ve gelir tarafı açısından destekleyici unsurlar olarak öne çıktı. Öte yandan, enflasyondaki ivme kaybı nedeniyle enflasyon muhasebesinin finansallar üzerindeki etkisinin 4Ç25'te önceki çeyreklere kıyasla sınırlı kalmasını bekliyoruz. Ancak VUK kapsamında enflasyon muhasebesi düzeltmelerinin kaldırılması, bu çeyrekte net kar rakamlarının okunabilirliğini azaltabilecek bir unsur olarak öne çıkıyor. Söz konusu düzenlemenin, sektör ve şirket bazında farklılaşmakla birlikte, genel olarak net karlar üzerinde baskı oluşturabileceğini değerlendiriyoruz.

Sağlık, Savunma ve Perakende Sektörleri 4Ç25'te Öne Çıkıyor... Yılın son çeyreğinde sektörler arasında ayrışmanın belirginleştiği bir görünüm bekliyoruz. Enflasyonist ortamda gıda perakendesi ile gıda-içecek tarafı, sepet büyüklüklerinin güçlü seyretmesi ve maliyet yönetimindeki disiplin sayesinde görece daha dirençli bir performans sergileyebilirken, fiyat hassasiyetinin daha yüksek olduğu giyim perakendede düşük ve orta gelir grubunun satın alma gücündeki zayıflama nedeniyle talep baskısının sürmesini bekliyoruz. Gıda perakendede BIMAS'ın satış hacmi ve gelir artışıyla pozitif ayrışmasını öngörürken, 3Ç25'te beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel kârlılık sonrası 4Ç25'te marjlarda sınırlı bir normalleşme ve vergi muhasebesindeki değişikliklerin net kâr üzerinde baskı yaratabileceği kanaatindeyiz. Rafineri tarafında ürün marjlarının destekleyici seyrini korumasıyla TUPRS'ın 4Ç25'te geçen yılın aynı dönemine kıyasla daha güçlü karlılık rakamlarıyla öne çıkmasını bekliyoruz. Demir-çelik sektöründe düşük baz etkisiyle operasyonel toparlanma işaretleri görülse de, enflasyon muhasebesi düzeltmelerinin kaldırılmasının EREGL ve KRDMA'nın vergi karları üzerinden dönemsel karlılığı olumsuz etkileyebileceğini değerlendiriyoruz. Savunma sanayinde ise ASELS öncülüğünde güçlü bakiye siparişler, yılın son çeyreğine özgü tahsilat performansındaki iyileşme ve yüksek ciro sayesinde FAVÖK marjlarının desteklenmesini ve şirket yönetiminin 2025 beklentilerinin aşılma olasılığının güçlü kalmasını bekliyoruz.

Havacılık sektöründe mevsimsellik etkisiyle bir önceki çeyreğe kıyasla faaliyet ivmesinde kaybı yaşanırken, artan rekabet ortamı ve yüksek kapasite artışları birim gelirler üzerindeki baskıyı sürdürmektedir. Yıllık bazda devam eden yolcu ve kapasite artışı sayesinde ciro büyüme eğiliminin korunmasını bekliyoruz. Akaryakıt fiyatlarındaki görece düşük seyre rağmen jet yakıtı crack spread'lerinde gözlenen yükselişin marjlar üzerinde baskı oluşturmaya devam edeceğini öngörüyoruz. Sağlık sektöründe yılın son çeyreğinde mevsimsel olarak artan hasta trafiği, tamamlayıcı sağlık sigortası segmentindeki güçlü büyüme trendi ve kapasite artışlarının yanı sıra maliyet tarafında uygulanan tasarruf tedbirlerinin finansal performansı desteklemesini bekliyoruz. Bu çerçevede, 4Ç25'te sektör genelinde gelir ve karlılık tarafında görece olumlu bir görünümün öne çıkabileceğini düşünüyoruz. Teknoloji ve bilişim sektöründe projelerin

ve sözleşmelerin büyük ölçüde yılın son çeyreğinde tahakkuk etmesi nedeniyle, 4Ç25'te nominal ve reel bazda ciro büyümesinin devam etmesini bekliyoruz. Gayrimenkul sektöründe yılın son çeyreğinde artan konut satışları ve kredi koşullarındaki görece iyileşme talep tarafını desteklerken, şirket bazlı finansal sonuçlar üzerinde teslim tarihleri ve projelerin tamamlanma takvimlerinin belirleyici olacağını öngörüyoruz. Bu nedenle sektör genelinde görünüm olumlu olmakla birlikte, finansal performansın şirketler arasında belirgin şekilde ayrışabileceğini düşünüyoruz.”



4Ç25 Kar Tahminleri

milyon TL			4Ç25T			Yıllık Değişim (%)			Çeyreklik Değişim (%)		
Hisse Kodu	Fonksiyonel Para Birimi	Tahmini Açıklanma Tarihi	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	Hasılat	FAVÖK	Net Kar	Hasılat	FAVÖK	Net Kar
PGSUS*	EUR	4 Mart	39,092	6,875	982	41%	6%	-50%	-25%	-62%	-91%
THYAO*	USD	16-28 Şubat	259,553	42,021	17,720	34%	52%	-28%	-8%	-33%	-68%
HTTBT*	USD	1 Mart Haftası	468	211	101	38%	38%	19%	1.4%	1.2%	-10%
EREGL*	USD	Şubat	54,476	5,405	-3,167	-1.2%	105%	-218%	3%	14%	-586%
LOGO*	TL	16-28 Şubat	1,660	350	46	2%	-19%	161%	16%	-38%	-82%
LKMNH*	TL	9-20 Şubat	1,100	265	10	15%	16%	-92%	3%	5%	-68%
MPARK*	TL	1 Mart Haftası	14,150	4,261	1,450	4%	22%	21%	4%	2%	-14%
ALBRK	TL	Şubat			3,380			105%			382%
BIMAS	TL	11 Mart	189,847	9,261	4,366	47%	33%	13%	6%	42%	-17%
EBEBK	TL	19 Şubat	6,495	1,055	102	37%	83%	a.d.	-6%	8%	-10%
TUPRS	TL	6 Şubat	220,014	16,061	4,400	27%	99%	13%	-0.3%	-19%	-64%
CIMSA	TL	Şubat	11,190	2,370	690	32%	151%	-243%	-0.4%	-0.3%	-46%

*Değişimler reel olarak hesaplanmıştır.

**THY şirket hesaplarına göre FAVÖK'ün 55.522 milyon TL olması tahmin ediyoruz.

*** Havaçık sektör raporu katilim endeksinde yapılan değişiklik öncesinde hazırlanmıştır.

a.d= Anlamı Değil

<https://kuveytturkiyatirim.com.tr/media/stldgbgt/4%C3%A725-kar-tahminleri.pdf>

- Yapı Kredi Yatırım 4Ç25 Kar Tahminleri

+90 212 354 54 54

iletisim@matriksdata.com

www.matriksdata.com

“2025’in dördüncü çeyreği banka finansalları 2 Şubat’ta Akbank ile açıklanmaya başlayacak.

Banka & Sigorta: 4Ç25’te takibimizdeki bankaların net karında çeyreksele %18 artış, yıllık olarak ise %43 artış öngörmekteyiz. Net faiz marjlarında TL kredi-mevduat makasındaki iyileşme ve TÜFE’ye endeksli tahvillerden artan katkı kaynaklı yaklaşık 50 baz puan iyileşme görmeyi bekliyoruz. Ticari&kur&swap sonuçlarında ise artan swap maliyetleri ve azalan ticari kazançlar kaynaklı düşüş tahmin ediyoruz. Artmaya devam eden takibe girişler nedeniyle kredi karşılıklarında artış bekliyoruz. Takibimizdeki bankalar arasında VAKBN, AKBNK, ISCTR ve ALBRK’nın çeyreklik bazda daha güçlü sonuçlar açıklamasını öngörüyoruz. VAKBN’in olumlu ayrışması beklentimiz TÜFE’ye endeksli tahviller kaynaklı güçlü marjlar kaynaklı. AKBNK’nın güçlü karlılık gelişiminin ise sektör üzerinde TL kredi büyümesi ve azalan karşılıklar kaynaklı olmasını tahmin ediyoruz. Çeyreklik olarak zayıf sonuçlar açıklamasını beklediğimiz bankalar ise TSKB, HALKB ve GARAN. AGESA ve ANHYT’in ise çeyreklik karlılık artışı kaydedeceğini öngörürken, bu beklentimiz güçlü hayat sigortacılık sonuçları ve daha yüksek yatırım kazançları kaynaklı.

Banka-Dışı Şirketler: 4Ç25’te inceleme kapsamımızdaki şirketlerin bir bütün olarak finansalları, yıllık ~%5 reel gelir artışı ve öncelikle düşük enerji ve personel maliyetleri ile azalan enflasyon baskıları sayesinde yıllık ~2 puanlık VAFÖK marjı iyileşmesine işaret etmektedir. Hem gelir hem de VAFÖK iyileşmesi beklerken, 4Ç25’teki net karlılığın önceki çeyreklere göre iki faktör tarafından daha fazla şekillendirileceğine inanıyoruz: (i) enflasyonun düşmesiyle birlikte etkisi azalan parasal kazanç / kayıp ve (ii) Vergi Usul Kanunu (VUK) kapsamındaki düzenlemelerden kaynaklanan ertelenmiş vergi giderleri. Daha sağlıklı VAFÖK marjlarına rağmen, özellikle muhasebe etkilerinin daha belirgin olduğu perakendeciler için ertelenmiş vergi giderlerinin net karı baskılamasını bekliyoruz. Tüketim sektöründe, maliyet azaltma girişimleri, personel giderlerindeki reel düşüş ve daha yüksek uluslararası hacim sayesinde CCOLA için reel büyüme ve marj iyileşmesi bekliyoruz. Benzer dinamikler SOKM, BIMAS ve MGROS için de geçerli fakat yüksek vergi giderlerinin karlılıkları baskılamasını tahmin ediyoruz. Ayrıca, ASELS, ENKAI ve AKSEN gibi güçlü bakiye siparişlere, ihracata yönelik faaliyetlere ve yapısal olarak yüksek VAFÖK marjlarına sahip şirketlerin öne çıkmasını bekliyoruz. Ayrıca, ~2 milyar TL’lik tazminata rağmen OTKAR’ın ve TOASO’nun düşük baz etkisi sayesinde güçlü büyümeler elde etmesini bekliyoruz. AYGAZ’ın, tek seferlik geliri ve TUPRS’ın güçlü ürün karlılıklarının da finansalları desteklemesini bekliyoruz. Olumsuz tarafta ise, AEFES ve AGHOL’ün ciro daralması; PETKM’in faaliyet zararı elde etmesi ve yüksek ertelenmiş vergi giderinin de net karı olumsuz etkilemesini bekliyoruz.

2025’in dördüncü çeyreği banka finansalları 2 Şubat’ta Akbank ile açıklanmaya başlayacak.

Bankacılık: 4Ç25'te takibimizdeki bankaların net karında çeyreksele %18 artış, yıllık olarak ise %43 artış öngörmekteyiz. Son çeyrekte ortalama %10 TL kredi büyümesi öngörüyoruz. Net faiz marjlarında TL kredi-mevduat makasındaki iyileşme ve TÜFE'ye endeksli tahvillerden artan katkı kaynaklı yaklaşık 50 baz puan iyileşme görmeyi bekliyoruz. Ticari&kur&swap sonuçlarında ise artan swap maliyetleri ve azalan ticari kazançlar kaynaklı düşüş tahmin ediyoruz. Artmaya devam eden takibe girişler nedeniyle kredi karşılıklarında artış, komisyon gelirlerinin ise güçlü kalmaya devam etmesini tahmin ediyoruz. Faaliyet giderlerinin ise sezonsallık kaynaklı çeyreklik bazda yüksek seyretmesini öngörüyoruz.

Takibimizdeki bankalar arasında VAKBN, AKBNK, ISCTR ve ALBRK'nın çeyreklik bazda daha güçlü sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. VAKBN'ın olumlu ayrışması beklentimiz TÜFE'ye endeksli tahviller kaynaklı güçlü marjlar kaynaklı. Vakıfbank'ın çeyreklik bazda 16 milyar TL ek TÜFE'ye endeksli tahvil geliri elde etmesini beklerken, bankanın önümüzdeki çeyreklerde kar oynaklığını azaltmak doğrultusunda 4 milyar TL'de serbest karşılık ayırmasını öngörüyoruz. AKBNK'nın güçlü karlılık gelişiminin ise sektör üzerinde TL kredi büyümesi ve azalan karşılıklar kaynaklı olmasını tahmin ediyoruz. Çeyreklik olarak zayıf sonuçlar açıklamasını beklediğimiz bankalar ise TSKB, HALKB ve GARAN.

Sigorta & Emeklilik & Yatırım: Sigorta şirketleri için çeyreklik gelişim oldukça farklılaşmaktadır. AGESA ve ANHYT'ın ise çeyreklik karlılık artışı kaydedeceğini öngörürken, bu beklentimiz güçlü hayat sigortacılık sonuçları ve daha yüksek yatırım kazançları kaynaklı. Hayat dışı sigorta şirketleri için zorunlu trafik sigortası karşılıklarını arttıran düzenlemenin olumsuz etkisiyle AKGRT'nin çeyreklik olarak görece zayıf karlılık gelişimi kaydedeceğini öngörüyoruz. Ünlü Yatırım Holding'in faaliyet karında kurumsal satış ve takipteki krediler faaliyetlerinden elde edilen katkının artması sayesinde kademeli iyileşme öngörüyoruz fakat beklentimiz bu iyileşmenin karlılık yansımasının sınırlı olması.”

(TLmn)	4Ç25 YKY Tahminleri			Yıllık Değişim (%)		
	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	Net Kar
BANKACILIK			96,245			43%
SİGORTA & EMEKLİLİK & YATIRIM			3,616			24%
OTOMOTİV	339,914	16,397	11,849	a.d.	9%	-21%
HOLDİNG	200,054	23,848	11,547	a.d.	a.d.	198%
SAVUNMA	101,526	23,238	11,186	a.d.	a.d.	a.d.
ENERJİ	9,953	3,032	1,437	268%	a.d.	a.d.
YİYECEK & İÇECE	113,170	16,953	3,869	a.d.	a.d.	190%
PETROL	233,561	16,680	7,644	a.d.	176%	27%
PETROKİMYA	22,501	-1,574	-3,929	139%	a.d.	a.d.
RESTORAN	10,984	2,158	250	391%	486%	-32%
PERAKENDE	365,702	21,902	4,469	a.d.	270%	-25%
DEMİR ÇELİK	77,287	8,809	-2,968	a.d.	209%	a.d.
TELEKOM	125,487	50,962	7,530	193%	a.d.	a.d.
BEYAZ EŞYA	127,750	6,876	-2,067	a.d.	a.d.	a.d.

https://analist-ftp.matriksdata.com/YapikrediQ4Tahminleri_1769675184459.pdf

- Deniz Yatırım 4Ç25 Kar Beklenti Raporu

“Önemli yönetici notu: Halka açık şirketler nezdinde 4Ç25 finansalları 26 Ocak sabahı BIST için TURSG, 2 Şubat akşamı da bankacılık sektörü açısından AKBNK ile başlıyor. Bu dönemin en belirgin tartışma konusu, son 1 yılda olduğu üzere, bir kez daha, net kar kaleminin yürürlükte olan Enflasyon Muhasebesi sürecinde yatırımcı nezdinde kafa karışıklığı yaratması ve finansalları hak ettikleri ölçekte değerlendirmeme riski ile karşı karşıya bırakması olarak ifade edilebilir.

25 Aralık tarihindeki vergisel değişikliklerin temasta olduğumuz birçok şirket için ertelenmiş vergi gideri/geliri kaleminde ciddi anlamda ‘gri alan’ yaratması ve buna yönelik değerlendirme yapmanın kolay olmaması, sadece ‘net kar’ kalemi üzerinden ilerleyerek şirketlerin finansal sağlığına yönelik yorumda bulunmayı ciddi anlamda hata payı yüksek bir noktaya sürükleyecek. Bu nedenle yatırımcılara önerimiz, portföylerinde olan ya da bulundurmaya değerlendirdikleri şirketler için makro koşullar-sektör değerlendirmesi-yakın dönem finansallarının sağlığı-gelecek dönem makro beklentilerden yola çıkarak yine sektör-şirket düşüncelerini şekillendirmeleri ve kapsamlı faaliyet raporları üzerinden aracı kurumlar ve/veya şirketlerin Yatırımcı İlişkileri bölümleri ile temas kurmaları.

+90 212 354 54 54

iletisim@matriksdata.com

www.matriksdata.com

Son 2 yılda olduğu üzere, bu dönem de imkanlar paralelinde önceliğimizi; banka, sigorta, yabancı para raporlama yapan şirketler üzerinden belirledik ve 4Ç25 dönemini konuşmaya bu grup üzerinden başladık. Ancak, ilk grup için tahmin havuzumuzu 3Ç döneminde olduğu üzere yine geniş tutmaya çalıştık ve ‘sağlıklı tahmin çerçevesinde’ ilerleyebildiğimiz ölçekte ilerledik. Bu nedenle gelecek 1 ay içerisinde bu çalışmamızın dışında yaşayan bir organizma şeklinde şirketlere yönelik kar tahminlerimizi yapmaya devam edeceğimizi hatırlatmak isteriz.

Yakın zaman içerisinde 2026 Strateji Raporumuzu yayımladığımızdan ana oyun planımızda herhangi bir değişiklik olup olmadığını konuşmak için henüz çok erken. Halihazırda Kasım ayı ortasından bu yana Araştırma kapsamımızda yer alan şirketlerle görüşmeler gerçekleştirdiğimizden, 4Ç25 finansallarında yukarıda bahsettiğimiz net kar kalemi dışında majör bir değişiklik olacağı düşüncesinde değiliz. Bununla birlikte makro çerçevenin de düşündüğümüz patikada şekillenmesi aynı şekilde devam ediyor. Yıla yönetilen-yönlendirilen enflasyon kalemlerinde temkinli zam oranları ile başlanması, TCMB’nin beklenti gerisinde faiz indirimi adımını tercih ederek dezenflasyon sürecine olan ihtiyatlı bakış açısını sürdürmesi ve bu sayede uzun vadeli tahvil faizlerinde aşağı yönlü eğilimin kapısını biraz daha açtığını düşünmemiz, ülke risk primindeki azalış, kredi derecelendirme kuruluşlarının sınırlı-olumlu yaklaşımlarının korunması ve gelişmekte olan ülkeler evrenine yönelik ilginin muhafaza edilmesi, yerel varlıklar açısından risk iştahının devamına imkan tanıyan gelişmeler olarak karşımıza çıkıyor.

Şu ana dek 30 civarı şirketle gerçekleştirdiğimiz görüşmelerden çıkardığımız en özet sonuçları şu şekilde ifade etmenin yanlış olmayacağı kanaatindeyiz:

i. Vergisel değişikliklerin (VUK/TFRS ayrışması ve ertelenmiş vergi gideri kalemi) farklı banka bilançolarında farklı yansımaları söz konusu olacak. Net faiz marjlarındaki toparlanma süreci devam ediyor, ancak, kısmen beklentilerin gerisinde bir hızla. Giderlerdeki artış ve sorunlu kredilerdeki girişlerin yüksek seyri, konuşmaya devam edeceğimiz başlıklardan. Ancak, toparlanmanın 2026’da devam edecek olması ve muhtemelen en kuvvetli marjları yıl ortasında görececek olmamız, beklentilerin canlı kalmasını ve risk iştahını desteklemesini mümkün kılacak. Finansal sonuçlar ile birlikte açıklanmasını beklediğimiz yıl yönlendirmeleri kritik önemde olacak. AKBNK, ISCTR, VAKBN ve ALBRK pozitif tarafta öne çıkıyor.

ii. Sigorta şirketlerine Eylül 2024’ten bu yana açtığımız parantezi koruyoruz. Bilhassa hayat-emeklilik (AGESA & ANHYT) tarafında kuvvetli finansallar bizler açısından sürpriz olmayacak. Yıl içerisinde sektörün bu tarafının konuşulmaya devam edeceği şeklindeki düşüncemiz baki. Diğer cephede ise 2025’te hisse senedi performansı ile geride kalan ANSGR yine karlılık tarafında dikkat çeker konumda.

iii. Finans dışı tarafta; perakende, hastane, petrol-rafineri-gaz, inşaat malzemeleri ve yılın teması olan savunma sektörlerini bu dönemde ön planda tutmak bizlere daha akıllıca geliyor.

Düşüncelerimizi sonlandırmadan önce bir önemli hatırlatmayı yapmak isteriz: EM uygulamasının devreye girdiği ilk günden bu yana alışagelmış tahmin süreçlerimizin dışına çıkmak zorunda kaldık. Önceliği, uygulamadan muaf tutulan şirketlere ve YP raporlama yapanlara verdik. 2025, bu konuda bizlere nispeten daha yardımcı olan bir yıl olarak geride kaldı. Bu raporumuzla birlikte, uzun bir aranın ardından ilk kez 3Ç25'te devreye aldığımız ve 'olabilen en geniş kapsamlı' tahminlerimizi paylaşma niyetimizi devam ettiriyoruz. Ancak, tahmin süreçlerimize son derece titiz yaklaşmamızdan dolayı henüz netleştirmedığımız ve bu raporumuzda yer veremediğimiz sektör/şirketler mevcut. Söz konusu şirketlere ait tahminlerimizi ilerleyen günlerde ayrıca paylaşmaya devam edeceğiz. Yani, tahmin süreci bizler açısından henüz sona ermedi. Daha geniş kapsamlı ve sürekli güncel tuttuğumuz tahmin tablomuza Günlük Bültenlerimiz nezdinde yer vermeye devam edeceğiz. O nedenle bu raporumuzda sadece banka ve sigortalar için kısa notlar şeklinde ayrıca parantez açtık; şu ana dek yapabildiğimiz tahminlerimizi de özet tablolar ile belirttik."

Banka (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Araştırma kapsamı	73,707	97,346	103,138	6%	40%
Kamu	17,049	20,064	18,417	-8%	8%
Özel (TSKB dahil)	55,012	76,581	70,765	-8%	29%
Katılım	1,646	701	3,257	365%	98%

Sigorta (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Araştırma kapsamı	8,860	12,018	12,362	3%	40%
Hayat	2,088	2,756	3,022	10%	45%
Hayat dışı	6,772	9,262	9,341	1%	38%

Aracı Kurum (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Araştırma kapsamı	2,223	1,580	2,033	29%	-9%

Varlık Yönetim (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
Net kar (çeyrek toplam)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Araştırma kapsamı	325	409	344	-16%	6%

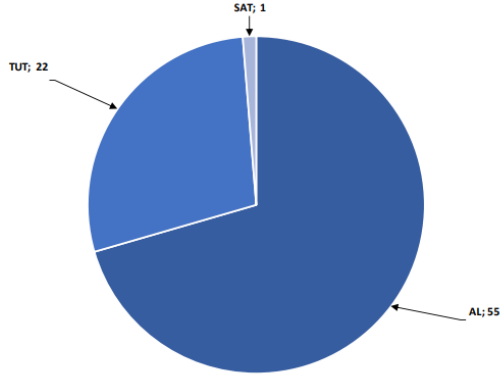
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

+90 212 354 54 54

iletisim@matriksdata.com

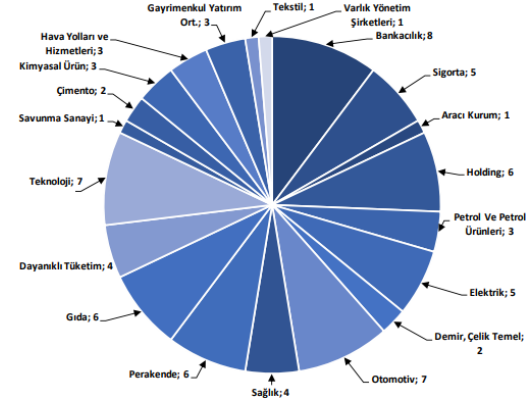
www.matriksdata.com

Araştırma öneri dağılımı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü

Araştırma kapsamı sektörel dağılımı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü

https://www.denizyatirim.com/Uploads/Reports/SirketRaporlari/Deniz_Yatirim_Strateji_ve_Araştırma_4_25_Beklenti_Raporu_12749.pdf

- ICBC Yatırım 4Ç25 Banka Bilanço Beklentileri

“Takip ettiğimiz bankaların toplam net karının 4Ç25’te çeyreklik bazda %5, yıllık olarak %48 artacağını tahmin ediyoruz. VakıfBank, Akbank ve İş Bankası’nın 4Ç25’te çeyreklik bazda net kar artışı sağlayacağını tahmin ediyoruz. Garanti Bankası’nın ise çeyreklik net kar daralmasına rağmen 4Ç25’te nominal olarak en yüksek net karı açıklamaya devam edeceğini düşünüyoruz.

TL kredi-mevduat makasında iyileşme görülmekle birlikte, bu iyileşme sınırlı kaldı. TCMB’nin faiz indirimleriyle birlikte kredi getirileri çeyrek içinde hafif gerilerken, TL mevduata yönelik düzenleyici kısıtlamalar nedeniyle fonlama maliyetlerindeki düşüş faiz indirimlerine kıyasla daha yavaş gerçekleşti. Bu çerçevede, TL kredi-mevduat makası tüm bankalarda beklendiği üzere iyileşti, ancak iyileşme ilk beklentilerden daha sınırlı bir hızda oldu. Swap kullanımı arttığı için toplamda swap maliyetleri yükselirken, para piyasası fonlaması hacim olarak yatay seyretti. TÜFE’ye endeksli menkul kıymet gelirleri özel bankalarda yatay veya hafif artış gösterirken, Vakıfbank’ın TUFEX geliri, Ekim ayı gerçekleşmelerine göre portföyün yeniden değerlendirilmesiyle birlikte belirgin şekilde arttı. Araştırma kapsamımızdaki bankalarda ortalama 90 baz puan çeyreklik swap’a düzeltilmiş NFM artışı bekliyoruz.

Çeyreğin önemli gelişmeleri

Kredi büyümesi sınırların üstünde: Sektörde TL kredi büyümesi çeyreklik bazda %11 ile güçlü seyrederken, YP krediler ABD doları bazında çeyreklik %3 arttı. TL kredi

+90 212 354 54 54

iletisim@matriksdata.com

www.matriksdata.com

büyümesinde İş Bankası, Halkbank ve Vakıfbank'ın bu çeyrekte rakiplerine kıyasla daha iyi performans göstereceğini düşünüyoruz.

Mevduat büyümesinde karşık görünüm: TL mevduat büyümesi kredi büyümesinin altında kalırken, YP mevduat %5-10 büyüyerek YP kredi büyümesinin üzerinde gerçekleşti. TL mevduatlar çeyreklik bazda %5, yıllık bazda %30 arttı. Halkbank ve VakıfBank'ın ortalamasının üzerinde TL mevduat büyümesi açıklaması bekleniyor. YP mevduat büyümesi de çeyreklik bazda %6 ile güçlü seyretti.

Kredi-mevduat makasında iyileşme devam etti: TL mevduat maliyetlerindeki düşüş, çeyrek boyunca TL marjın iyileşmesini sağladı. Çeyrek için ortalama 100-150 baz puan TL kredi-mevduat makası iyileşmesi bekliyoruz. TÜFE varsayımlarının Ekim gerçekleştirmelerine göre güncellenmesiyle araştırma kapsamımızdaki bankalarda TÜFEX gelirleri yatay kaldı ya da hafif artış gösterdi. Bu kapsamda Vakıfbank'ın TÜFEX gelirinde belirgin bir artış bekliyoruz. Ayrıca, TL mevduata kıyasla avantajlı olması nedeniyle swap kullanımı arttı. Para piyasası fonlama hacmi yatay kalırken, faiz indirimleri ile maliyeti geriledi.

Varlık kalitesi: Yıl sonu yeniden sınıflandırmalarına bağlı olarak aktif kalitesinde hafif bozulma ile birlikte net kredi risk maliyetinin ortalama 70 baz puan artacağını tahmin ediyoruz. Ortalama net CoR tahminimiz yaklaşık 225 baz puan seviyesindedir.

Ücret gelirleri ve faaliyet giderleri: Net ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik bazda artış göstererek güçlü seyrini korurken, faaliyet giderlerindeki artışın çoğu bankada daha hızlı olması nedeniyle ücret geliri/operasyonel gider oranının bu çeyrekte hafif gerileyeceğini düşünüyoruz.

Ticari işlem gelirleri: Swap hariç alım-satım faaliyetlerinde düşüş ve artan swap kullanımı nedeniyle swap maliyetlerinde artış sonucunda ticari kar kaleminin katkısı azaldı.

Vergi: Enflasyon muhasebesine ilişkin değişiklik nedeniyle vergi giderleri arttı. Yapı Kredi'nin, en yüksek vergi gideri artışını açıklayacağını tahmin ediyoruz.

Araştırma kapsamımızdaki bankalar için swapa göre düzeltilmiş NFM'nin ortalama 90 baz puan artış göstereceğini düşünüyoruz. Bu varsayımlar ışığında çeyreklik bazda ortalama %5 net kar büyümesi bekliyoruz. Bu da ortalama %22'lik çeyreklik özkaynak karlılığına işaret ediyor. Akbank, İş Bankası ve Vakıfbank'ın çeyreklik net kar büyümesinde öne çıkacağını tahmin ediyoruz.”

Tablo 1: 4Ç25 Tahminlerimiz

TRL mn	Net kar			Net faiz marjı			Sermaye getirisi			Tarih
	3Ç25	4Ç25T	değ.	3Ç25	4Ç25T	değ.	3Ç25	4Ç25T	değ.	
AKBNK	14,064	18,000	28%	2.81%	3.18%	37bp	21.0%	25.1%	416bp	2 Şub
GARAN	30,432	26,311	-14%	5.16%	5.90%	74bp	30.9%	24.8%	-604bp	4 Şub
ISCTR	14,213	15,902	12%	2.34%	3.62%	128bp	15.3%	17.0%	170bp	6 Şub
YKBNK	15,062	8,066	-46%	2.55%	2.99%	44bp	26.0%	13.2%	-1288bp	5 Şub
HALKB	7,546	6,131	-19%	2.33%	2.47%	14bp	16.5%	12.8%	-371bp	9-13 Şub
VAKBN	11,893	24,517	106%	3.02%	5.09%	207bp	18.7%	35.5%	1690bp	9-13 Şub
TSKB	2,810	2,002	-29%	5.06%	6.26%	120bp	27.4%	18.3%	-904bp	3 Şub

Kaynak: ICBC Yatırım Araştırma

https://analist-ftps.matriksdata.com/ICBC4Ç25Beklentiler-20260127-ICBC_1769676488463.pdf

- İş Yatırım 4.Çeyrek 2025 Bilanço Beklentileri

“Finansal Şirketler: Araştırma kapsamımızdaki bankaların 2025 yılının son çeyreğinde toplam TL 86.9milyar net kar üretmesini bekliyoruz. Bu rakam çeyreklik bazda %3 artışa karşılık gelirken, yıllık bazda ise %47’lik bir yükselmeyi ifade ediyor. Son çeyrekte marjların daha da toparlandığını ve net faiz gelirlerinin güçlü biçimde yükseldiğini göreceğiz. Yılın bütününde kuvvetli seyreden net ücret ve komisyon gelirleri bu çeyrek biraz yavaşlama emareleri göstermeye başlayacak. Ancak çeyrekteki karın momentumunu düşüren ana etkiler düzenleme etkisiyle çok yükselen vergi karşılıkları ile dönemsel artışı beklediğimiz faaliyet giderleri oldu. Araştırma kapsamındaki bankalarımızdan Vakıfbank (VAKBN.IS) ve Akbank’tan (AKBNK.IS) güçlü çeyreklik artışlar beklerken diğer büyük bankalarımızın net karları (özellikle Yapı Kredi (YKBNK.IS) ve Halkbank (HALKB.IS) çeyreklik düşüş gösterecekler. Hayat dışı sigorta şirketlerinin son çeyrek karlılıkları özellikle piyasa payı yüksek sigortacılar açısından kuvvetli olacak. Hayat ve emeklilik şirketlerinin karlılığındaki güçlü görünümünde korunmasını bekliyoruz.

Finans Dışı Şirketler

Enflasyon muhasebesinin VUK finansallarına uygulanmasının 3 yıllığına ertelenmesi VUK ve UFRS finansallarında maddi duran varlık değerlerinin aralarındaki farkı açarak son çeyrekte şirketlerin çoğunun yüklü miktarda ertelenmiş vergi gideri kaydetmelerine sebep oldu. Dolayısıyla, tahminlerimize göre yıllık bazda net karını arttırabilen şirket sayısı oldukça az. VUK ve UFRS arasında geçici farklardan (farklar maddi duran varlıkların satılması veya itfa edilmesi halinde ortadan kalkmaktadır) kaynaklanan ertelenmiş vergi gelirlerinin nakit etkisini olmadığını ve şirketlerin temettü dağıtım oranları üzerinde olumsuz etki yapmaması beklendiğini hatırlatmak isteriz. Sonuç

+90 212 354 54 54

iletisim@matriksdata.com

www.matriksdata.com

olarak değerlemeler üzerindeki etkilerin sınırlı olması beklenir. 4Ç25’de net karını reel olarak arttırmasını beklediğimiz ve FAVÖK satırında reel büyüme kaydedeceği tahmin eden şirketler : Tofaş Fabrika (TOASO.IS), Coca Cola İçecek (CCOLA.IS) Turkcell (TCELL.IS), Enka (ENKA.IS), Aygaz (AYGAZ.IS), Yataş (YATAS.IS), ve MLP (MPARK.IS). Öte yandan FAVÖK’ını geçen yılın aynı dönemine göre arttırabilen şirketler arasında Astor (ASTOR.IS), THY (THYAO.IS), Erdemir (EREGL.IS), Kardemir (KRDMD.ID), Çimsa (CIMS.A.IS).”

	4Ç25T			4Ç24			Yıllık Değişim (YoY)		
	Satış	FAVÖK/NFG	Kar	Satış	FAVÖK/NFG	Kar	Satışlar Δ	FAVÖK/NFG Δ	Net Kar Δ
Finansallar	-	-	95,966	-	-	68,705	-	-	40%
Finans Dışı	1,880,483	248,288	45,727	1,699,083	201,277	58,759	11%	23%	-22%

https://arastirma.isyatirim.com.tr/wp-content/uploads/2026/01/4C2025_kar_tahminleri_TR_V3.pdf

- TEB Yatırım Kar Beklentileri

2025 yılı 4. çeyrek kâr beklentilerinde bankacılık ve banka dışı şirketler tarafında farklılaşma öne çıkıyor. Bankalar (enflasyon muhasebesine tabi değil) tarafında 2025 yılı 4. çeyrek net kâr beklentisi yıllık bazda %44,5 artışa, çeyrekssel bazda ise %9,8 yükselişe işaret ediyor.

Banka dışı şirketler (enflasyon muhasebesine tabi) için 2025 yılı 4. çeyrek kâr beklentisi kârlılığın yıllık bazda %204,2 artması, buna karşın bir önceki çeyreğe göre %36,4 gerileyeceği yönünde.

Böylece 4. çeyrekte bankacılık sektörü yıllık ve çeyrekssel bazda kâr artışıyla öne çıkarken, enflasyon muhasebesine tabi banka dışı şirketlerde yıllık güçlü toparlanmaya rağmen çeyreklik bazda kâr daralması dikkat çekiyor.

2025/4Ç Özet kar beklentileri

	2024/4Ç	2025/3Ç	2025/4Ç	-----Değişim-----	
	(TRY m)	(TRY m)	(TRY m)	(yıl %)	(çeyrek %)
Bankalar (enflasyon muhasebine tabi değil)	65,074	85,664	94,037	44.5	9.8
Banka dışı (enflasyon muhasebesine tabi)	13,065	62,465	39,742	204.2	(36.4)
Banka dışı (enflasyon muhasebesine tabi değil)	36,433	80,738	28,839	(20.8)	n.m

https://analist-ftp.matriksdata.com/TEBYatirim_tahminler_27012026_1769676932878.pdf

+90 212 354 54 54

iletisim@matriksdata.com

www.matriksdata.com

- Gedik Yatırım 4Ç25 Finansal Sonuç Tahminleri

“Sanayi şirketlerinde karların ertelenmiş vergi giderlerinin etkisi altında kalmasını bekliyoruz. Sanayi şirketleri tarafında, baz etkisinin de katkısıyla operasyonel faaliyetlerde güçlü bir toparlanma ve %59 yıllık FAVÖK büyümesi bekliyoruz. Bununla birlikte, 2025’in dördüncü çeyreğinde net kâr kaleminin daha karmaşık ve dalgalanmaya açık olacağını düşünüyoruz. Vergi finansallarında enflasyon muhasebesinin kaldırılmış olmasına karşın UFRS kapsamında uygulanmaya devam etmesi, muhasebe kârı ile vergilendirilebilir kâr arasında geçici farklar yaratmış ve buna bağlı olarak ertelenmiş vergi giderlerinin oluşmasına yol açmış olmalıdır. Nominal vergi matrahındaki artış cari vergi ödemelerinde yükselişe neden olurken, buna eşlik eden ertelenmiş vergi gideri nakit çıkışı yaratmayan, tamamen muhasebe kaynaklı bir unsur olup raporlanan net kâr üzerinde aşağı yönlü bir baskı oluşturmaktadır. Bu çerçevede, çeyreklik bazda net kârın yıllık %6 artmasını, buna karşılık bir önceki çeyreğe göre %60 daralmasını öngörüyoruz.

Zayıf tarafta, Petkim’in zayıf marjlar sebebiyle negatif operasyonel kârlılık ve net zarar bildirmesi olası görünüyor. Zorlu Enerji’nin de ertelenmiş vergi giderlerinin etkisiyle ciddi bir net zarar açıklamasını bekliyoruz. Hacim tarafındaki artışa rağmen fiyatlama yapılamaması nedeniyle OYAK Çimento’nun gelirlerinde yıllık bazda düşüş kaydetmesini bekliyoruz. Buna ek olarak, ertelenmiş vergi giderlerinin etkisiyle net karın yıllık bazda gerileyeceğini öngörüyoruz. Türk Traktör’ün kapasite kullanımını iyileştirecek seviyede satış adetlerine ulaşamaması sebebiyle operasyonel kârlılıktaki zayıflığın devam etmesini ve yıllık/çeyreklik bazda reel daralmaların sürmesini bekliyoruz. Net kârda da benzer şekilde; vergi etkisinin derinleşmesine bağlı olarak görünür zayıflama bekliyoruz.

Güçlü tarafta, Enka İnşaat’ın artan birikmiş siparişleri, iyileşen gayrimenkul faaliyetleri, zayıf TL’nin etkisi ve yatırım gelirleri sayesinde yıllık bazda daha güçlü operasyonel sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. Kordsa’nın geçen yılın düşük bazından ciddi bir FAVÖK artışı yakalamasına rağmen net karının negatif olacağını tahmin ediyoruz. Tüpraş’ın da güçlü FAVÖK büyümesine rağmen ertelenmiş vergi giderlerinin etkisiyle net karının geçen seneye göre yatay kalmasını bekliyoruz. Çimsa’nın, geçen yılın düşük bazının da desteğiyle FAVÖK tarafında belirgin bir iyileşme kaydetmesini ve net zarardan net kara dönmesini bekliyoruz. İndeks Bilgisayar’ın ise döviz bazlı büyüme, küçük hacimli ancak devam eden kontratlar ve Eylül ayı sonunda gerçekleşen Apple lansmanının katkısıyla yıllık bazda %32 net kar artışı açıklamasını bekliyoruz. Coca-Cola İçecek ve Şok Marketler’in de yıllık bazda güçlü operasyonel toparlanmalarını teyit etmelerini bekliyoruz. Şişecam’da güçlü FAVÖK büyümesinin etkisiyle net karın 4. çeyrekte pozitif geçeceğini öngörüyoruz. Telekomünikasyon sektörünün, operasyon tarafında yıllık reel büyümesini sürdürmesini bekliyoruz. Ancak ertelenmiş vergi

oluşmasını ve net kârın çeyreksele daralmasını bekliyoruz. Yine de çarpan genişlemesi açısından piyasa algısının negatif olmaması gerektiğini düşünüyoruz.

Bankacılık sektöründe 4. çeyrekte marjlarda bir toparlanma beklemekle birlikte, ağırlıklı olarak vergi yükümlülüklerine ilişkin etki farklılıkları nedeniyle kârlılık görünümünde bankalar arasında ayrışma öngörmekteyiz. Eylül-Ekim döneminde gerçekleşen faiz indirimlerinin gecikmeli etkisiyle fonlama maliyetlerinde görülen gerilemenin, TL kredi-mevduat makasındaki genişleme üzerinden 4. çeyrekte marjlarda (beklentilerimizin bir miktar altında da olsa) toparlanmaya katkı sağlamasını beklemekteyiz. Bununla birlikte, net ücret ve komisyon gelirlerinin operasyonel giderleri karşılama rasyosunda tepe seviyelerden normalleşme eğiliminin başlayacağını öngörüyoruz. Tahsili gecikmiş alacaklardaki artışın ise risk maliyeti üzerinde baskı oluşturmaya devam etmesini beklemekteyiz. Öte yandan, VUK kapsamında enflasyon muhasebesinin kaldırılmasının yol açtığı muhasebe uygulama farklılıkları nedeniyle efektif vergi oranlarındaki artışın, bu çeyrekte sektör genelinde kârlılık üzerinde baskı unsuru olacağını değerlendiriyoruz. Çeyreklik net kâr büyümesi açısından Albaraka'da (sezonsal etkilerle) ve VakıfBank'ta güçlü artışlar beklerken, Akbank ve İş Bankası'nda daha sınırlı bir artış öngörüyoruz. Yapı Kredi, Halkbank, TSKB ve Garanti Bankası'nda ise net kârda çeyreklik bazda daralma beklemekteyiz. Sonuç olarak, rapor kapsamımızdaki bankaların net kârlılığında ortalama olarak çeyreklik %5 ve yıllık %46 artış tahmin ediyoruz.

Hayat ve emeklilik sigorta şirketlerinde ise hayat tarafındaki güçlü performans ve finansal gelirlerin katkısıyla sektör genelinde olumlu görünümün korunmasını beklemekteyiz. Bu kapsamda sektör net kârında çeyreklik %9 ve yıllık %44 büyüme öngörüyoruz. AGESA ve Anadolu Hayat Emeklilik için güçlü finansal sonuçlar beklerken, Anadolu Hayat Emeklilik'in çeyreklik net kâr performansı ile bir adım öne çıkabileceğini düşünüyoruz."

Bankalar	4Ç25	3Ç25	4Ç24	Çeyreklik Δ	Yıllık Δ
Net Kar	101.739	96.721	69.868	5%	46%
Sigorta Şirketleri	4Ç25	3Ç25	4Ç24	Çeyreklik Δ	Yıllık Δ
Net Kar	2.998	2.756	2.088	9%	44%
TMS29 Uygulamayan, Döviz Cinsi Fonksiyonel Para Birimiyle Sunan Şirketler	4Ç25	3Ç25	4Ç24	Çeyreklik Δ	Yıllık Δ
Net Satış	438.584	467.695	331.602	-6%	32%
FAVÖK	76.117	105.569	47.927	-28%	59%
FAVÖK Marjı	17,36%	22,57%	14,5%	-522 bps	290 bps
Net Kar	32.151	83.798	35.607	-62%	-10%
Net Kar Marjı	7,33%	17,92%	10,7%	-1059 bps	-341 bps
TMS 29 Uygulayan Sanayi Şirketleri*	4Ç25	3Ç25	4Ç24	Çeyreklik reel Δ	Yıllık Reel Δ
Net Satış	1.699.496	1.708.045	1.617.748	-1%	5%
FAVÖK	177.647	220.419	148.562	-19%	20%
FAVÖK Marjı	10,45%	12,90%	9%	-245 bps	127 bps
Net Kar	37.949	99.813	(9.146)	-62%	-515%
Net Kar Marjı	2,23%	5,84%	-0,57%	-361 bps	280 bps

* Enflasyona Göre Düzeltilmiş (31.12.2025)

* 3Ç25 ve 4Ç24 olarak temsil edilen rakamlar 4Ç25-sonu satın alma gücüne göre güncellenmiştir.

Rusya harici karşılaştırmalı veriler mevcut değildir.*FAVÖK=Faaliyet Gelirleri, Net Kar=Baz Net Kar.

***FAVÖK=Faaliyet Gelirleri, Net Kar=Baz Net Kar.

****FAVÖK=Faaliyet Gelirleri

a.d.: anlamlı değil

4. Çeyrek 2025 Finansal Sonuç Tahminleri (milyon TL)							Net Kar	Çeyreklik Δ	Yıllık Δ	Tahmini Açıklanma Tarihi	
BANKALAR											
Akbank	AKBNK						17.938	27,5%	94,4%	2.02.2026	
Albaraka Türk	ALBRK						3.062	336,9%	86,0%	13.02.2026	
Garanti Bankası	GARAN						25.452	-16,4%	0,8%	4.02.2026	
T. Halk Bankası	HALKB						6.232	-17,4%	a.d.	-	
İş Bankası	ISCTR						15.947	12,2%	47,2%	6.02.2026	
TSKB	TSKB						2.013	-28,4%	-35,0%	3.02.2026	
Yakırbank	VAKBN						22.712	91,0%	72,6%	-	
Yapı ve Kredi Bankası	YKBNK						8.383	-44,3%	26,8%	5.02.2026	
4. Çeyrek 2025 Finansal Sonuç Tahminleri (milyon TL)							Net Kar	Çeyreklik Δ	Yıllık Δ	Tahmini Açıklanma Tarihi	
SİGORTA											
Agesa Hayat Emeklilik	AGESA						1.386	5,3%	62,3%	13.02.2026	
Anadolu Hayat Emeklilik	ANHYT						1.612	11,9%	30,6%	28.01.2026	
TMS29 Uygulamayan, Döviz Cinsi Fonksiyonel Para Birimiyle Sunan Şirketler											
		Net Satış	Çeyreklik Δ	Yıllık Δ	FAVÖK	Çeyreklik Δ	Yıllık Δ	Net Kar	Çeyreklik Δ	Yıllık Δ	Tahmini Açıklanma Tarihi
Enka İnşaat	ENKAİ	48.137	7,9%	51,9%	9.730	15,7%	19,5%	10.733	0,2%	46,4%	-
Ereğli Demir Çelik	EREGL	58.271	10,0%	5,7%	6.067	28,1%	129,7%	(2.783)	a.d.	a.d.	-
Kordas	KORDS	7.596	-5,5%	-1,9%	347	-41,3%	976,1%	(539)	a.d.	a.d.	-
Pegasus	PGSUS	39.276	-25,0%	41,4%	8.027	-56,1%	24,1%	936	-91,4%	-52,4%	-
Tav Havalimanları	TAVHL	22.222	-17,4%	40,9%	4.517	-59,0%	48,6%	(232)	a.d.	a.d.	17.02.2026
Türk Hava Yolları	THYAO	263.082	-7,0%	36,0%	47.430	-24,2%	71,8%	24.037	-57,1%	-1,9%	-

a.d.: Anlamlı değil

https://cdn.gedik.com/media/media/fxpj0vyn/gedik_yatirim_4c25kartahminleri_28012026.pdf

- HSBC 4Ç25 Finansal Sonuç Tahminleri

HSBC'nin 2025 yılı 4. çeyrek sonuçlarına ilişkin beklenti raporunda, bankacılık ve banka dışı şirketlerde net kâr görünümü farklı yönlerde şekillendi.

+90 212 354 54 54

iletisim@matriksdata.com

www.matriksdata.com

Bankacılık tarafında HSBC, 2025'in 4. çeyreğinde toplam net kârın yıllık bazda %40 artmasını, bir önceki çeyreğe göre ise %6 yükselmesini bekliyor. Böylece bankalarda hem yıllık hem de çeyrek bazda kârlılık artışı öngörülüyor.

Finans dışı şirketler tarafında ise tablo daha zayıf. Enflasyon muhasebesine tabi şirketleri kapsayan grupta HSBC, 4. çeyrek net kârının yıllık bazda %21 gerileyeceğini tahmin ederken, çeyrek bazda ise %6 düşmesini bekliyor.

Enflasyon muhasebesine tabi olmayan finans dışı şirketlerde de benzer şekilde zayıf bir görünüm öne çıkıyor. Bu grupta HSBC, net kârın yıllık bazda %29 azalacağını, bir önceki çeyreğe göre ise %69 daralacağını öngörüyor.

Q4 2025 results preview – non-banks (TRYm)

IAS29	Revenues				EBITDA				Net profit						
	4Q25e	4Q24*	y-o-y chg	3Q25*	4Q25e	4Q24*	y-o-y chg	3Q25*	4Q25e	4Q24*	y-o-y chg	3Q25*	q-o-q chg		
Anadolu Efes	45,461	53,092	-14%	71,859	-37%	6,727	5,149	31%	16,035	-58%	1,932	-1,771	n.m.	5,481	-65%
Araçlık	123,939	141,741	-13%	129,866	-5%	7,247	6,393	13%	9,031	-20%	-1,807	9,174	n.m.	-2,144	n.m.
Aselsan	83,384	72,883	14%	34,575	141%	21,345	19,550	9%	8,548	150%	11,254	11,482	-2%	4,973	126%
BİM	180,119	168,939	7%	187,507	-4%	8,315	9,119	-9%	13,811	-40%	6,063	5,058	20%	5,504	10%
Coca-Cola İçecek	30,904	28,977	7%	54,474	-43%	4,724	2,003	136%	12,287	-62%	2,134	-459	n.m.	7,494	-72%
Doğuş Otomotiv	88,891	78,779	13%	60,836	46%	3,405	3,639	-6%	4,511	-25%	1,550	1,637	-5%	2,212	-30%
Emlak Konut REIT	15,702	18,488	-15%	14,830	6%	2,819	5,563	-49%	4,784	-41%	1,398	12,556	-89%	203	n.m.
Ford Otosan	219,963	215,915	2%	197,841	11%	13,905	12,714	9%	13,886	0%	8,228	15,169	-46%	8,767	-6%
Hepsiburada	27,543	23,745	16%	20,787	32%	94	936	-90%	181	-48%	-2,485	-876	n.m.	-1,382	n.m.
İS REIC	917	1,474	-38%	577	59%	1,279	1,310	-2%	332	285%	3,109	-2,178	n.m.	-652	n.m.
Mavi *	12,716	12,423	2%	12,836	-1%	1,681	1,675	0%	2,872	-41%	608	129	371%	1,063	-43%
Medical Park	13,669	13,602	0%	13,633	0%	4,155	3,496	19%	4,160	0%	1,685	1,198	41%	1,689	0%
Migros	103,845	97,574	6%	111,538	-7%	7,309	6,652	10%	9,822	-26%	766	957	-20%	4,121	-81%
Petkim	18,696	21,779	-14%	23,198	-19%	857	-966	n.m.	86	n.m.	-698	-8,762	n.m.	-1,267	n.m.
Sok	70,114	66,173	6%	73,960	-5%	3,029	2,309	31%	3,230	-6%	33	-212	n.m.	276	-88%
Tofaş	124,038	36,295	242%	91,023	36%	4,491	281	n.m.	1,863	141%	3,754	-158	n.m.	1,261	198%
Tonunlar REIT	7,126	9,658	-26%	2,572	177%	4,249	12,892	-67%	1,719	147%	4,513	13,049	-65%	2,114	113%
Türk Telekom	60,652	58,656	2%	62,114	-2%	23,882	23,525	2%	27,866	-14%	5,119	5,614	-9%	10,680	-52%
Türk Traktor	13,032	18,705	-30%	11,786	11%	1,174	639	84%	1,652	-29%	38	413	-91%	296	-87%
Turkcell	61,879	58,762	5%	62,128	0%	24,664	23,163	6%	27,304	-10%	5,505	3,220	71%	5,618	-2%
Ulker Bisküvi	29,082	29,379	-1%	26,518	10%	4,605	5,292	-13%	4,703	-2%	1,330	3,563	-63%	1,114	19%
Total	1,331,672	1,228,038	8%	1,264,459	5%	149,956	145,333	3%	168,682	-11%	54,029	68,802	-21%	57,429	-6%

Non-IAS29	Revenues				EBITDA				Net profit			
	4Q25e	4Q24	y-o-y chg	3Q25	4Q25e	4Q24	y-o-y chg	3Q25	4Q25e	4Q24	y-o-y chg	3Q25
AgeSA									1,932	1,186	63%	1,858
Enka İnşaat	48,390	31,696	53%	44,603	8%	9,365	8,140	15%	8,409	11%	8,799	7,330
Erdemir	55,737	55,113	1%	52,958	5%	5,578	2,621	113%	4,737	18%	-2,804	2,669
Peqasus	39,786	27,777	43%	52,392	-24%	7,481	5,609	33%	18,274	-59%	227	1,965
TAV Airports	22,531	15,771	43%	26,917	-16%	4,969	2,874	73%	10,970	-55%	-348	-69
Turkish Airlines	264,857	193,502	37%	282,789	-6%	51,168	36,706	39%	76,381	-33%	19,069	24,513
Total	431,101	323,859	33%	459,658	-6%	78,562	55,950	40%	118,771	-34%	26,875	37,595

Source: HSBC estimates. Note: # comparable figures after inflation indexation. * Q4 2025 ending January 2026

Q4 2025 results preview –banks (TRYm) (non-IAS29)

	Nil				Provisions				Provisions				Net profit			
Company	4Q25e	4Q24	y-o-y chg	3Q25	q-o-q chg	4Q25e	4Q24	y-o-y chg	3Q25	q-o-q chg	4Q25e	4Q24	y-o-y chg	3Q25	q-o-q chg	
Akbank	21,800	12,271	78%	17,329	26%	6,396	8,155	-22%	12,336	-48%	18,291	9,227	98%	14,064	30%	
Garanti Bank	46,063	24,885	85%	36,890	25%	13,941	2,291	n.m.	8,085	72%	25,602	25,241	1%	30,432	-16%	
İstanbul	30,515	1,485	n.m.	18,674	63%	13,834	4,898	182%	14,902	-7%	16,306	10,833	51%	14,213	15%	
Yapı Kredi	19,337	9,559	102%	14,744	31%	8,890	4,537	96%	7,020	27%	7,878	6,611	19%	15,062	-48%	
Vakıfbank	60,500	37,760	60%	31,519	92%	12,367	14,580	-15%	10,397	19%	22,702	13,161	72%	11,893	91%	
Total	178,234	85,959	107%	119,156	50%	55,427	34,461	61%	52,739	5%	90,779	65,074	40%	85,664	6%	
Private Banks	117,734	48,199	144%	87,637	34%	43,060	19,881	117%	42,342	2%	68,077	51,913	31%	73,770	-8%	

Source: HSBC estimates

- MATRİKS HABER BİLANÇO EXCEL TABLOSU

Borsa İstanbul'da İşlem Gören Bazı Şirket ve Bankaların 2025 Yılı 4.Çeyrek Kar/Zarar Tahminleri **Anket Sonuç Tablosunu** indirmek için:

<https://analist->

https://matriksdata.com/1Bilanço_Anketi_4Ç25_MHn_1769752480294.xlsx

+90 212 354 54 54

iletisim@matriksdata.com

www.matriksdata.com