

2026 YILI 1. ÇEYREK TAHMİNLERİ

2026 YILI 1. ÇEYREK FİNANSALLARI

2026 yılı 1. Çeyrek tahminlerimize baktığımız zaman, 2025 yılının ikinci yarısı itibarıyla toparlanma eğilimi gösteren şirketlerde operasyonel performansın devam ettiğini, faiz indirim döngüsündeki duraksamanın ve jeopolitik gelişmelerin ise sektörel bazda talep yönlü bozulmalara yol açtığını görüyoruz. Enflasyonun altında kalan fiyatlama performansının hasılat ve kârlılık tarafını görece baskılamaya devam ettiğini değerlendiriyoruz.

Sektörel bazda değerlendirdiğimizde;

Savunma Sanayiinde bakiye sipariş ivmesinin sürmesiyle birlikte güçlü bilanço sonuçları beklenmekte olup, **ASELSAN** öne çıkmaktadır.

Perakende sektöründe mağaza sayısı artışı, sepet büyümesi sonucu olarak 1Ç26'da reel hasılat büyümesi bekliyoruz. Gıda perakendecileriyle birlikte Pazar payı kazanımı, adetsel büyüme ve mağaza ağının genişlemesiyle **EBEBK**'in pozitif ayrışmasını bekliyoruz.

Havacılık sektöründe Mart ayında oluşan jeopolitik baskılara rağmen trafik verilerinin ve kargo tarafının güçlü seyrettiğini görüyoruz. Jeopolitik gelişmelerin etkisiyle artan jet yakıtı fiyatlarının finansallar üzerinde hedge ve gecikmeli yansıma sebebiyle etkisinin sınırlı olacağını düşünüyoruz. Ek olarak artan rekabet koşullarıyla beraber bilet fiyatlarındaki aşağı yönlü eğilimin devam etmesini fakat yolcu başına yan gelirlerin görece güçlü kalmasını bekliyoruz.

Demir-çelik sektöründe 1Ç26'da talebin canlı seyriyle birlikte ürün fiyatlarındaki artışın pozitif etkilerinin görece sınırlı kalmasını bekliyoruz. Sektörün genelinde ton başı FAVÖK için ise 4Ç25'e paralel/sınırlı artışı öngörüyoruz.

Otomotiv sektöründe Stellantis etkisiyle inorganik büyüme öne çıkarken **TOASO** için pozitif, yurt içindeki düşük satış adetleri ve yurt dışındaki ürün miksinin binek araç tarafında yoğunlaşmasıyla birlikte **FROTO** için negatif, yurt içi traktör pazarındaki %60 seviyelerindeki daralmanın etkisiyle **TTRAK** için negatif sonuçlar bekliyoruz.

Enerji sektöründe özellikle HES'lerdeki rekor üretim rakamlarıyla birlikte **AYDEM** ve **ENTRA**'nın, YEKDEM katkısıyla düşük PTF'den korunmayı başaran **TATEN**'in, yerli kömür kullanan termik santrallere sağlanan teşvik ile **CATES**'in pozitif ayrışmasını bekliyoruz.

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

Petrokimya ve sanayi grubunda ise **PETKM** özelinde esas fiyat artışlarının pozitif katkısını 2Ç26'da beklesek de 1Ç26'da jeopolitik etkilerden kaynaklı artan fiyatlar ve hacim etkisiyle hasılatla artış öngörürken, STAR rafinerisinin de etkisiyle sınırlı da olsa Net Kâr bekliyoruz.

Telekomünikasyon ve Teknoloji grubunda TCELL ve TTKOM için abone kazanım momentumunun sürmesi ve reel ARPU büyümesiyle birlikte defansif ve sürdürülebilir yapının devam etmesini bekliyoruz. **HTTBT** özelinde tekrarlayan gelir sistemi ve defansif yapısının etkisiyle USD bazlı güçlü büyümenin devamını bekliyoruz.

Çimento sektöründe deprem bölgesinin yarattığı baz etkisinin azalması, enflasyonun altında kalan fiyat artışları ve hacimsel daralma beklerken, **CIMSA**'nın ABD'de devreye alınan gri öğütme tesisinin katkısıyla birlikte sektöre kıyasla görece pozitif ayrışmasını bekliyoruz.

Özetle 1Ç26'da sektörel ayrışmaların devam ettiğini, Mart ayı ile başlayan jeopolitik gerilimin etkilerinin 2Ç26'da daha net görüleceğini, dolayısıyla da 1Ç26'yı görece geçiş dönemi olacağını nitelendiriyoruz.



2026 1. Çeyrek Tahminleri (milyon TL)

Borsa Kodu	Şirket	Hasılat	FAVÖK	(%)	Net Kâr	(%)	Açıklama Tarihi	Yorum
AEFES	Anadolu Efes	62.160	8.804	%14,16	2.051	%3,30	5.05.2026	1Ç26'da talep ve mevsimsellikten dolayı iç pazarda bira grubunda daralma beklerken yurt dışı operasyonlarında görece dengeli bir seyir beklemekteyiz. Ana taşıyıcının 1Ç26'da geçtiğimiz yıla benzer şekilde meşrubat grubu olmasını beklemekteyiz.
AKSA	Aksa Akrilik	10.207	1.827	%17,90	237	%2,32		Aksa Karbon'un da katkısıyla birlikte yüksek Kapasite Kullanım Oranı ile üretim yapan Aksa'nın 1Ç26'da hem hasılat tarafında hem de kârlılık tarafında 1Ç25'e oranla reel büyüme göreceğimizi düşünürüz.
AKSEN	Aksa Enerji	8.359	3.481	%41,64	873	%10,44		1Ç26'da düşük PTF sebebiyle üretimde optimizasyona gidilmesinin finansallar üzerinde baskı oluşturacağını, bununla birlikte yurt dışı operasyonların konsolide gelir içindeki payının belirgin şekilde artmasını beklemekteyiz. Yeni devreye giren Kumasi kapasitesinin yanı sıra Talimercan santralının basit çevrimden kombine çevrime geçişinin de etkisiyle FAVÖK marjında olumlu bir seyir öngörmekteyiz.
ASELS	Aselsan	33.029	8.257	%25,00	4.129	%12,50	28.04.2026	Güçlü backlog büyümesine paralel olarak 1Ç26'da +%10 reel satış büyümesi, %25 sürdürülebilir FAVÖK marjı beklemekteyiz. 1Ç26 sonucunda ise backlog'un 21 mlr \$ bandında seyretmesini beklemekteyiz.
AYDEM	Aydem Yenilenebilir Enerji	3.643	1.460	%40,08	-	-		Özellikle HES üretimlerinin katkısıyla elektrik satış gelirlerinde rekor seviyeleri, elektrik ticaretinin de etkisiyle hasılat ve FAVÖK tarafında çift haneli büyüme göreceğimizi düşünürüz.
BIMAS	Bim	206.842	7.446	%3,60	3.930	%1,90	11.05.2026	Mağaza sayısındaki artışa paralel 1Ç26'da %7 reel satış büyümesi beklerken sektörün defansif yapısını korumaya devam edeceğini düşünmekteyiz.
BIOEN	Biotrend	690	83	%12,03	-	-		1Ç25'e oranla düşük kalan elektrik üretim rakamlarıyla birlikte 1Ç26'da hem hasılat hem de kârlılık tarafında daralma bekliyoruz.
BRISA	Brisa Bridgestone	11.862	1.791	%15,10	36	%0,30		Hem adetsel hem de tonaj bazlı geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla çift haneli büyüme beklerken büyümenin ana unsurunun yenileme kanalı olacağını beklemekteyiz. Kar marjlarında ise 1Ç26'da geçtiğimiz yılın ilk çeyreğine kıyasla toparlanma beklemekteyiz.
CANTE	Çan2 Termik	1.986	696	%35,05	-	-		Yerli kömür kullanan termik santrallere verilen teşvikle birlikte 1Ç26'da 1Ç25'e oranla hem hasılat hem de FAVÖK tarafında ciddi bir büyüme öngörüyoruz.
CATES	Çates Elektrik	1.203	24	%2,00	-	-		İlk çeyrek yapılan rutin santral bakımı sebebiyle elektrik üretiminde daralma görsek de yerli kömür kullanan santrallere sağlanan teşvik sayesinde hasılat tarafında 1Ç25'e paralel bir seyir bekliyoruz. FAVÖK tarafında ise reel daralma göreceğimizi düşünürüz.
COLLA	Coca-Cola	50.940	9.600	%18,85	4.027	%7,91	4.05.2026	2026 beklentilerine paralel bir seyir öngörürken Aralık fiyat zammı ve mix etkisiyle beraber Türkiye finansallarında pozitif bölgeye geçiş beklerken, hammadde tarafındaki güçlü hedge oranlarının marj tarafını desteklemesini beklemekteyiz.
CIMSA	Çimsa	11.703	1.463	%12,50	515	%4,40	29.04.2026	1Ç26'da iç pazarda deprem bölgesi kaynaklı baz etkisinin yarattığı sektörel daralmaya karşın ABD'de devreye alınan gri öğütme tesisinin konsolide hacimlere pozitif katkısını izlemekteyiz. Fiyat artışlarının enflasyonun altında seyretmeye devam etmesi nedeniyle satış gelirlerinde geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla reel anlamda yatay bir seyir beklerken, alternatif yakıt kullanımı ve petkok ile elektrik tarafındaki operasyonel hedge pozisyonlarının maliyet baskısını sınırlaması ile birlikte FAVÖK marjında hafif bir toparlanma öngörmekteyiz.



2026 1. Çeyrek Tahminleri (milyon TL)

Borsa Kodu	Şirket	Hasılat	FAVÖK	(%)	Net Kâr	(%)	Açıklama Tarihi	Yorum
DOAS	Doğuş Otomotiv	53.277	3.303	%6,20	543	%1,02	11.05.2026	Araç fiyatlarındaki enflasyon altı büyüme sebebiyle 1Ç26'da hasılat açısından 1Ç25'e paralel bir seyir bekliyoruz. Kârlılık tarafında ise zayıf araç fiyatlarının etkisinin daha belirgin hissedileceğini düşünüyoruz.
EBEBK	Ebebek	8.033	562	%7,00	40	%0,50	30.04.2026	1Ç26'da mama ve bez kategorilerindeki pazar payı kazanımlarının adetsel büyümeyi sürüklediğini, mağaza ağının genişlemesiyle birlikte satış gelirlerinde geçtiğimiz yılın aynı döneminin belirgin üzerinde bir gerçekleşme izlemekteyiz. Tuna Çocuk operasyonunun durdurulması ve artan ölçeğin maliyet tabanına olumlu yansımalarıyla FAVÖK marjında ılımlı bir iyileşme beklemekteyiz.
ENTRA	IC Enterra	961	673	%70,03	-107	-%11,13		Özellikle HES üretimlerinin katkısıyla elektrik üretiminde rekor seviyeleri görsük de düşük PTF etkisiyle hasılatta sınırlı iyileşme, FAVÖK tarafında 1Ç26'a paralel bir seyir, muhasebesel etkiler kaynaklı da Net Zarar bekliyoruz.
EREGL	Ereğli Demir ve Çelik	60.094	6.386	%10,63	240	%0,40		1Ç26'da satış hacminin yıllık hedefe paralel bir seviyede gerçekleştiğini ve çeyreğin genel itibarıyla dördüncü çeyrekle benzer bir görünüm sergileyeceğini düşünmekteyiz. Fiyat tarafındaki sınırlı artışların bilançoya yansımalarının ikinci ve üçüncü çeyrelere kaymasını beklerken ton başına FAVÖK'ün 4Ç25 seviyesine yakın seyredeceğini düşünmekteyiz. Yurt içi talebin canlılığını sürdürdüğünü ve dâhilde işleme rejimi ile olası kota düzenlemelerinin bu yapıyı desteklemeye devam edeceğini öngörmekteyiz.
FROTO	Ford Otosan	186.762	9.544 (Adj: 11.760)	%5,11	5.106	%2,73	5.05.2026	Yurt içindeki %20'ler üzerinde daralan satış adetleriyle birlikte yurt dışındaki ürün miksinin istendiği gibi olmaması sonucunda tüm kalemlerde reel daralma bekliyoruz.
GWIND	Galata Wind	690	456	%66,09	118	%17,10	30.04.2026	Elektrik üretimi tarafında oldukça olumlu bir çeyrek geride bırakılmış olsa da düşük PTF sebebiyle tüm finansallarda sınırlı da olsa daralma bekliyoruz.
HTTBT	Hitit Bilgisayar	524	194	%37,02	92	%17,56		Tekrarlayan gelir sistemi ve defansif yapısıyla beraber güçlü büyümesinin devamını beklemekteyiz.
INDES	İndeks Bilgisayar	30.671	1.058	%3,45	167	%0,54		Özellikle telefon, tablet segmentinde artan hacimlerle beraber satışlarda güçlü büyüme beklerken kar marjlarında ise 4Ç25'e göre hafif geri çekilme beklemekteyiz.
KCAER	Kocaer Çelik	5.333	659	%12,36	56	%1,05		1Ç26'da geçtiğimiz yılın yüksek baz etkisi ve dönem içindeki jeopolitik gelişmelerin satış hacmini baskılamasıyla yıllık bazda hafif bir daralma beklemekteyiz. Ton başı FAVÖK'ün geçtiğimiz yılın kapanış seviyelerine yakın korunmasını değerlendirirken net kar tarafında operasyonel dışı kalemlerdeki oynaklık nedeniyle geçtiğimiz yılın aynı döneminin altında bir görüntü tahmin etmekteyiz.
KORDS	Kordsa	9.430	948	%10,05	92	%0,98		Endonezya operasyonlarındaki iyileşmenin devam ettiği bir senaryoda hasılat tarafında 1Ç25'e göre paralel bir seyir, 5 milyon USD'lik sigorta ödemesiyle birlikte FAVÖK ve Net Kar tarafında reel büyüme öngörüyoruz. Uzun bir aranın ardından şirketin Net Kâr tarafına geçeceğini düşünüyoruz.
KOTON	Koton	8.303	1.237	%14,90	-125	-%1,51		1Ç26'da satış gelirlerinin Ocak ayındaki güçlü performansa rağmen Şubat-Mart dönemindeki sektörel durgunlukla birlikte enflasyona paralel bir seyir izlemesini beklerken yurt dışı taraftaki düşük baz etkisi ve operasyonel iyileştirmelerin katkısıyla büyüme dinamiklerinin yurt dışı ağırlıklı şekillenmesini beklemekteyiz. Brüt kâr marjında geçen yılın stok baskısından arınarak belirgin bir iyileşme öngörürken FAVÖK marjının geçen yıla paralel seviyelerde korunmasını beklemekteyiz.
KRDMD	Kardemir	16.139	1.900	%11,77	67	%0,42		1Ç26'da iç talepteki güçlü seyre karşılık ürün fiyatlarındaki gecikmeli yansıma sonucu etkinin görece sınırlı kalacağını fakat FAVÖK'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla önemli artış beklerken, 1Ç26 için sınırlı da olsa Net Kar beklemekteyiz.



2026 1. Çeyrek Tahminleri (milyon TL)

Borsa Kodu	Şirket	Hasılat	FAVÖK	(%)	Net Kâr	(%)	Açıklama Tarihi	Yorum
KRVGD	Kervan Gıda	3.960	365	%9,22	16	%0,40		1Ç26'da jeopolitik gelişmeler ve ihracat yavaşlamasıyla satış gelirlerinde yüksek tek haneli daralma beklemekteyiz. İhraç kayıtlı şeker kanalından sağlanan maliyet avantajıyla FAVÖK marjında önceki dönemlere yakın seviyelerde seyir beklemekteyiz.
LILAK	Lila Kağıt	3.184	634	%19,91	-123	-%3,86	28.04.2026	1Ç25'teki yüksek baz etkisinin 1Ç26'da reel daralma olarak görüleceğini düşünüyoruz. FAVÖK tarafında %20'nin biraz altına gerileme ile birlikte Net Zarar bekliyoruz.
LOGO	Logo Yazılım	1.522	532	%34,95	26	%1,71		1Ç26'da 1Ç25'e oranla hem hasılat hem de FAVÖK tarafında reel büyüme bekliyoruz. Net Kar tarafında ise TotalSoft'un baz etkisiyle birlikte reel daralma bekliyoruz.
MGROS	Migros	109.109	4.801	%4,40	731	%0,67	5.05.2026	Mağaza sayısındaki artışa paralel 1Ç26'da %6,3 reel satış büyümesi beklerken sektörün defansif yapısını korumaya devam edeceğini düşünmekteyiz.
OYAKC	Oyak Çimento	11.653	2.564	%22,00	653	%5,60		1Ç26'da deprem bölgesi talebinin normalleşmesi, yüksek baz etkisi ve olumsuz hava koşullarının satış gelirleri üzerinde baskı oluşturduğunu, fiyat artışlarının enflasyonun altında kalmaya devam etmesinin bu etkiyi derinleştirdiğini düşünürken FAVÖK marjında geçtiğimiz yılın aynı döneminin altında bir seyir beklemekteyiz.
PETKM	Petkim	26.705	294	%1,10	465	%1,74		1Ç26'da hacim toparlanması ve fiyat etkisiyle satış gelirlerinde büyüme öngörmekteyiz. Makas artışının marjlara etkisinin 2Ç26'da daha da belirginleşeceğini beklerken, FAVÖK marjında toparlanma izlemekteyiz. STAR Rafineri katkısının yüksek finansman yükünü dengelemesiyle net kâr tarafında pozitif dönüş öngörmekteyiz.
SOKM	Şok Marketler	75.286	442	%0,59	-399	-%0,53		Mağaza sayısı artışı ve gıda enflasyonu kaynaklı sepet büyümesinin etkisiyle 1Ç26'da hasılat ve FAVÖK tarafında reel büyüme, finansal giderlerin etkisiyle ise 1Ç25'e göre paralel şekilde Net Zarar bekliyoruz.
TATEN	Tatlıpınar Enerji	910	291	%31,98	-	-		YEKDEM teşviği ile elektrik üretim rakamlarının artışına paralel şekilde hasılat tarafında reel büyüme bekliyoruz. Muhasebesel etkiler sebebiyle FAVÖK tarafında sınırlı da olsa daralma göreceğimizi düşünüyoruz.
TCELL	Turkcell	67.720	27.765	%41,00	3.725	%5,50	11.05.2026	1Ç26'da faturalı abone kazanımındaki momentumun sürmesini ve mobil ARPU'daki reel daralmaya karşılık sabit tarafta ARPU'nun güçlü seyrini korumasını beklemekteyiz. Cihaz satışları ile kurumsal segmentteki büyümenin gelir ivmesini desteklemesini, FAVÖK marjında ise 5G pazarlama harcamaları, personel zammı ve Techfin POS kaynaklı hafif daralma öngörmekteyiz.
THYAO	Türk Hava Yolları	260.976	24.271	%9,30	3.393	%1,30		1Ç26'da jeopolitik baskılara rağmen güçlü yolcu trafiği ve kargo gelirlerinin katkısıyla hasılatta artış öngörmekteyiz. Jet yakıt fiyatlarındaki yükselişin hedge ve gecikmeli yansıma etkisiyle sınırlı kalacağını değerlendirilmekteyiz.
TKNSA	Teknosa	22.180	796	%3,59	-399	-%1,80		1Ç26'da geçen yılın düşük baz etkisi ve özellikle PC ile telefon kategorilerinde gözlenen yenileme talebi kaynaklı hareketlilikle birlikte hasılat tarafında sınırlı da olsa reel bir büyüme öngörmekteyiz. FAVÖK tarafında brüt marj üzerindeki baskı ve zayıf mevsimselliğin etkisiyle yıllık bazda yatay bir seyir beklerken çeyrek bazda hafif bir toparlanma öngörmekteyiz.
TOASO	Tofaş	96.284	2.596	%2,70	2.797	%2,90	5.05.2026	Stellantis-Türkiye etkisinin net bir şekilde görüleceği finansallar bekliyoruz. Bu sinerjinin kârlılık tarafına da olumlu yansımaya başlayacağını düşünüyoruz.
TTKOM	Türk Telekom	64.843	26.391	%40,70	6.808	%10,50	6.05.2026	1Ç26'da abone tabanındaki büyümenin gelir artışını desteklemesini beklemekteyiz. FAVÖK marjının yıllık bazda yatay seyretmesini öngörmekteyiz. Parasal kazanç kaleminin desteğiyle çeyrek net kârda artış öngörmekteyiz.
TTRAK	Türk Traktör	10.021	-35	-%0,35	-1.267	-%12,64	29.04.2026	Pazar payı kazanımına rağmen pazarın %60 seviyelerinde daralmasıyla birlikte finansallarda dramatik bir reel daralma bekliyoruz.
YATAS	Yataş	6.143	635	%10,34	27	%0,44		Mobilya sektöründeki iyi gidişatın ve Yataş'ın sektördeki Pazar payı gelişiminin finansallara net bir şekilde yansımalarını bekliyoruz. Tüm kalemlerde çift haneli büyüme öngörüyoruz.



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı

📍 No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

