3Ç26 Bilanço Dönemi | Genel Değerlendirme

Piyasa beklentilerine göre sonuçlar, sektörel eğilimler ve 4Ç26 görünümü

24 Kasım 2026

Genel görünüm

3Ç26 bilanço dönemi piyasa beklentilerinin üzerinde bir tabloyla tamamlandı. Beklentisi bulunan 108 şirketin 107'si sonuçlarını açıkladı; şirketlerin net kar sapmalarının medyanı +%8,9 oldu. Net karı kıyaslanan 106 şirketin 60'ı beklentiyi aşarken 29'u beklentinin altında kaldı. Sapmaların medyanı bankalarda +%7,4, reel sektörde +%10,9 oldu.

Borsa İstanbul'da işlem gören sekiz bankanın 3Ç26 toplam net karı (konsolide olmayan) 95,5 milyar TL ile 89,4 milyar TL'lik piyasa beklentisini yaklaşık %7 aştı. Net faiz gelirleri tüm bankalarda yıllık bazda artarken, bu artışın kara yansımasını swap maliyetleri, alım-satım zararları ve karşılık giderleri belirledi. Sekiz bankanın beşinde net kar beklentiyi aştı, üçünde beklentiye paralel geldi. Banka dışı finansal sektörde yedi şirketin üçü beklentiyi aştı, üçü beklentiye paralel sonuç açıkladı, biri (Türkiye Sigorta) beklentinin altında kaldı.

Dönemin ayırt edici özelliği, reel sektörde **ciroların tahminlere çok yakın gelmesine karşın FAVÖK'lerin beklentinin üzerinde kalması** oldu. Talep tarafında sürpriz yokken karlılığın beklenenden iyi gelmesi, olumlu farkın büyük ölçüde **maliyet ve marj yönetiminden** kaynaklandığına işaret ediyor.

Tablo yine de homojen değil. Beklentilerin tutar olarak aşıldığı kısmın önemli bölümü rafineri, havacılık ve holding şirketlerinden geliyor. Reel sektör şirketlerinde yıllık reel değişimin medyanı ciroda +%1,7, FAVÖK'te +%5,8 oldu; FAVÖK, kıyaslanabilen 86 şirketin 49'unda reel olarak arttı. Dokuz şirket kar beklenirken zarar açıkladı; bu sapmaların tutar olarak büyük bölümü operasyon dışı kalemlerden (finansal yatırım zararları, karşılıklar, ertelenmiş vergi) geldi.

Beklentiye göre dağılım



Beklentiye paralellik bandı: satış, FAVÖK ve net karda ±%5. Satış ve FAVÖK kıyası reel sektör şirketlerini, net kar kıyası banka ve sigorta dahil tüm şirketleri kapsar. Tek tahmine dayanan şirketler dahildir.

Sektörler bir bakışta

Bu çeyrekte rafineri, savunma, hayat ve emeklilik, gıda perakende ve sağlık sektörleri olumlu ayrıştı. Telekom, havacılık, bankalar, çimento, elektrik üretimi ve demir-çelikte toparlanma sinyalleri öne çıktı. Beyaz eşya, inşaat ve camda zayıf seyir sürerken gıda-içecek ve petrokimyada zayıflama sinyalleri görüldü. Bankalarda marj dipten döndü, aktif kalitesi ise bozuluyor. 4Ç26 için yakıt maliyetleri, zayıf iç talep ve düşük elektrik fiyatları başlıca risk başlıkları olarak öne çıkıyor. Şirket yönetimlerinin ortak mesajına göre talep Eylül'den itibaren yavaşladı ve hammadde maliyetlerindeki artış 4Ç26 ile 1Ç27 marjlarına yansıyacak.

Pozitif seyir	
Rafineri	Bölgedeki rafinerilerde yaşanan hasar arzı kısıtladı ve ürün marjlarını rekor seviyeye taşıdı.
Savunma	Bakiye siparişlerdeki (backlog) ivme sürdü.
Hayat ve emeklilik	Özkaynak karlılığı yüksek seyretti; reel prim büyümesinin ivmesindeki oynaklık ise bir çekince olarak kaldı.
Gıda perakende	Operasyonel verimlilik ve ölçek etkisi sonuçları destekledi. Migros fiyat artırmakta zorlandı.
Sağlık	Hasta trafiği ve fiyat güncellemeleri büyümeyi destekledi; personel maliyetlerindeki artış verimlilikle dengelendi.

Zayıf seyir	
Beyaz eşya	İç ve dış pazarda talep zayıf kaldı; TL'nin reel değerlenmesi rekabet gücünü olumsuz etkiledi.
İnşaat	Yüksek sezona rağmen finansman koşullarındaki zorluklar ile iç pazardaki girdi fiyatları proje bütçelerini ve marjları baskıladı.
Cam	Fiyat baskısı, zayıf hacimler ile yüksek enerji ve lojistik maliyetleri sektörü zorladı.

Toparlanma sinyali gösterenler	
Telekomünikasyon	Kullanıcı başına gelirler enflasyona paralel kalsa da son dönemdeki fiyat artışları ve 5G olumlu etki yaratıyor. 5G kaynaklı amortisman ve finansman maliyetleri ise baskı oluşturuyor.
Havacılık	Maliyet yönetimi çalışmaları sonuçları destekledi. Görünümü yakıt fiyatlarının seyri belirleyecek. Yer hizmetlerinde yeni hatlar katkı sağlıyor.
Bankalar	Yüksek fonlama maliyetine rağmen net faiz marjı (NFM) beklenenden iyi geldi; fonlama faizlerinin düşmesiyle iyileşmenin sürmesi bekleniyor.
Çimento	Yüksek sezon ve ürün fiyatlarındaki artış sonuçları destekledi. Enerji maliyetlerinin seyri risk oluşturmayı sürdürüyor.
Elektrik üretim	Yıl boyu yağışların ve rüzgarın normallerin üstünde seyretmesiyle yenilenebilir enerji üretimi belirgin artarken PTF geriledi. Yoğun yağışların devam etmesi halinde HES üretimi artmaya devam edebilir. Portföyünde PTF dışı fiyat esaslı santrallerin payı belirgin olan şirketlerde toparlanma potansiyeli mevcut. Santralleri ağırlıkla PTF'ye endeksli şirketlerde zayıf seyir sürüyor.
Demir-çelik	Marjlar ve kapasite kullanım oranları toparlanıyor. Kömür maliyetinin seyri ve AB'nin ticaret düzenlemeleri risk oluşturuyor.

Zayıflama sinyali gösterenler	
Gıda ve içecek	İç pazarda tüketici talebi zayıf seyrediyor; yoğun rekabet fiyat artışlarını sınırlıyor.
Petrokimya	Hammadde maliyetleri İran ile ABD-İsrail arasındaki savaşın başından beri yüksek seyrederken ürün fiyatları ve marjlar geriledi.

Kaynak: Matriks Haber 3.Ç Kar Beklenti Anketi, Matriks, KAP, Şirket Verileri, Destek Yatırım

Reel sektör: cirolar tahminlere yakın, FAVÖK beklentinin üzerinde

Maliyet yönetimi bu çeyrek fark yarattı; ciro tahminleri tutarken FAVÖK'ün beklentiyi aşması, farkın gelir yerine gider tarafında oluştuğunu gösteriyor. Zayıf talep ortamında şirketlerin fiyat yerine maliyet ve verimliliğe yöneldiği, karlılıktaki iyileşmenin (ya da beklenen kadar kötü olmamasının) önemli ölçüde buradan geldiği söylenebilir. Bununla beraber bazı istisnai şirketlerin, güçlü faaliyet performansı kaynaklı olarak makroekonomik koşullardan olumlu ayrışarak beklentilerin üzerinde kar açıkladığı da gözlendi.

Şirket yönetimlerinin mesajları, zayıf talep ortamında fiyatlama alanının daraldığına ve karlılığın maliyet yönetimiyle korunduğuna işaret ediyor.

Havacılıkta yakıt maliyetlerindeki artışın büyük bölümü birim gelir ve doluluk oranıyla dengelendi. Havayolu şirketlerinde işe alımlar ve personel maliyetlerindeki artış yavaşlatıldı. Perakendede verimsiz mağazalar kapatıldı, kampanyalarda fiyat indirimlerinden sadakat programlarına ağırlık verilmeye başlandı, stok gün sayısı düşürüldü ve faaliyet giderleri yıllık bazda azaltıldı. Gıda üretiminde yüksek marjlı ürünlere yönelmeye ve faaliyet giderlerini azaltmaya odaklanıldı.

Sağlıkta personel maliyetlerindeki artışın tedarik optimizasyonu ve operasyonel verimlilik çalışmalarıyla dengelendiği, tıbbi enflasyonun ise sigorta şirketleriyle yapılan fiyat güncellemelerine yansıtılabildiği belirtildi. Çimentoda yönetimler, fiyatların piyasada belirlendiğini ve bu nedenle yakıt tedarik anlaşmalarını önceden yapmaya, alternatif yakıt ve yenilenebilir enerji kullanımını artırmaya odaklandıklarını vurguladı. Petrokimyada gider disiplini, brüt karı ancak başa baş düzeyinde tutabildi.

Demir çelikte kömür, lastikte kauçuk, çimentoda petrokok ve havacılıkta yakıt maliyetlerindeki artış finansallara gecikmeli yansıyor. Yönetimler, bu etkinin 4Ç26 ve 1Ç27'de belirginleşmesini ve 2027'de asgari ücret artışının personel giderlerini artırmasını bekliyor. Maliyet yönetiminin marjlara sağladığı desteğin kalıcılığı bu iki çeyrekte sınanacak.

Finansal sonuçları beklentilerden en fazla sapma gösteren sektörler; FAVÖK tarafında olumlu uçta otomotiv (+%21; Tofaş ve Ford Otosan'da adet yerine karlılığı önceleyen satış politikası), rafineri (+%19; bölgesel arz kısıtıyla rekor ürün marjları), savunma (+%12; sipariş bakiyesi ve ölçek etkisi) ile demir-çelik (+%12; Erdemir'de %96 kapasite kullanımı), olumsuz uçta ise petrokimya (−%13; etilen-nafta makası 485'ten 75 USD/ton'a indi) oldu. Diğer sektörlerde FAVÖK sapmaları dar bir bantta kaldı. Net karda sapmalar çok daha geniş ve büyük ölçüde FAVÖK altı kalemlerden geliyor: sağlıkta (+%116) Lokman Hekim'in tek seferlik gayrimenkul satış karı, elektrikte (+%61) Enerjisa'nın enflasyona endeksli finansal geliri ile yüksek hidroelektrik üretimi, holdinglerde (+%28) enerji segmentinin katkısı, telekomda (+%19) parasal kazanç ve ertelenmiş vergi geliri öne çıkıyor. Negatif tarafta enerji teknolojilerinde (−%80) Astor'un finansal yatırım zararı, petrokimyada (−%51) daralan ürün makasları ve düşük kapasite kullanımı, inşaatta (−%44) marj daralması, gıda ve içecekte (−%36) promosyon baskısı ile kakao maliyeti belirleyici oldu.

Paragraftaki parantez içi yüzdeler, ilgili sektörün FAVÖK ya da net kar sapmasını gösterir: sektördeki şirketlerin beklentiden sapmalarının [(gerçekleşen − medyan beklenti) / |medyan beklenti|] medyanıdır; her şirket eşit ağırlıklıdır. Az şirketli sektörlerde tek şirket belirleyici olabilir. Banka ve sigortada FAVÖK kıyası yapılmaz.

Bankacılık: net faiz gelirleri arttı, kar beklentinin üzerinde

Borsa İstanbul'da işlem gören sekiz banka, 2026 yılının üçüncü çeyreğinde konsolide olmayan bazda toplam yaklaşık 95,5 milyar TL net kar açıkladı. Bu sonuç, piyasa beklentisi olan 89,4 milyar TL'nin yaklaşık yüzde 7 üzerinde gerçekleşti. Çeyrek boyunca net faiz gelirleri tüm bankalarda yıllık bazda artış gösterdi. Ancak bu artışın kara ne ölçüde yansıdığını swap maliyetleri, alım-satım zararları ve karşılık giderleri belirledi.

Sekiz bankanın beşi beklentinin üzerinde, üçü beklentiye paralel sonuç açıkladı. Oransal olarak en büyük aşım, düşük bazın etkisiyle Albaraka'da görüldü (2,7 milyar TL net kar, beklentinin yaklaşık 2,5 katı). VakıfBank 15,4 milyar TL net karla beklentiyi yaklaşık yüzde 8 aştı; bu performansta TÜFE'ye endeksli tahvillerin değerlemesinde kullanılan enflasyon varsayımının yüzde 20,9'dan yüzde 30'a yükseltilmesi belirleyici oldu. Halkbank, İş Bankası ve TSKB de beklentilerin üzerinde sonuç açıkladı; ancak İş Bankası'nın net karı yıllık bazda reel olarak yaklaşık yüzde 43 geriledi. Garanti BBVA 33,5 milyar TL net karla beklentiye paralel gelirken kar kalitesi en yüksek banka olarak öne çıktı; sonuçlarını net faiz marjındaki güçlü genişleme ve komisyon gelirleri destekledi. Akbank ve Yapı Kredi'nin sonuçları da beklentilere paralel gerçekleşmekle birlikte, yüksek swap maliyetleri, ticari zararlar, artan faaliyet giderleri ve kredi karşılıkları nedeniyle yıllık bazda kar kaybına işaret etti.

Dördüncü çeyrekte banka karlılığını belirleyecek iki temel etkenin, TÜFE'ye endeksli tahvil gelirleri ve faiz indirimleri olması bekleniyor. Ekim–Ekim dönemi enflasyonu yüzde 29,77 olarak gerçekleşti. Bankaların tahvil değerlemesinde kullandığı varsayımlar ile gerçekleşme arasındaki farkın dördüncü çeyrekte gelire yansıması bekleniyor. Halkbank'ın yüzde 28 seviyesindeki varsayımı gerçekleşmenin yaklaşık 1,8 puan altında kalıyor. Bu da bankada dördüncü çeyrekte belirgin bir ek TÜFE geliri yaratabilir. Garanti BBVA'nın yüzde 29 ve Akbank'ın yüzde 29,5 seviyesindeki varsayımları gerçekleşmeye yakın olduğundan, bu bankalarda ek katkının sınırlı kalması beklenir. VakıfBank ise varsayımını üçüncü çeyrekte yüzde 30'a yükselterek bu kazancı büyük ölçüde öne çekti. Bu nedenle bankada dördüncü çeyrekte TÜFE kaynaklı ek bir gelir beklenmiyor.

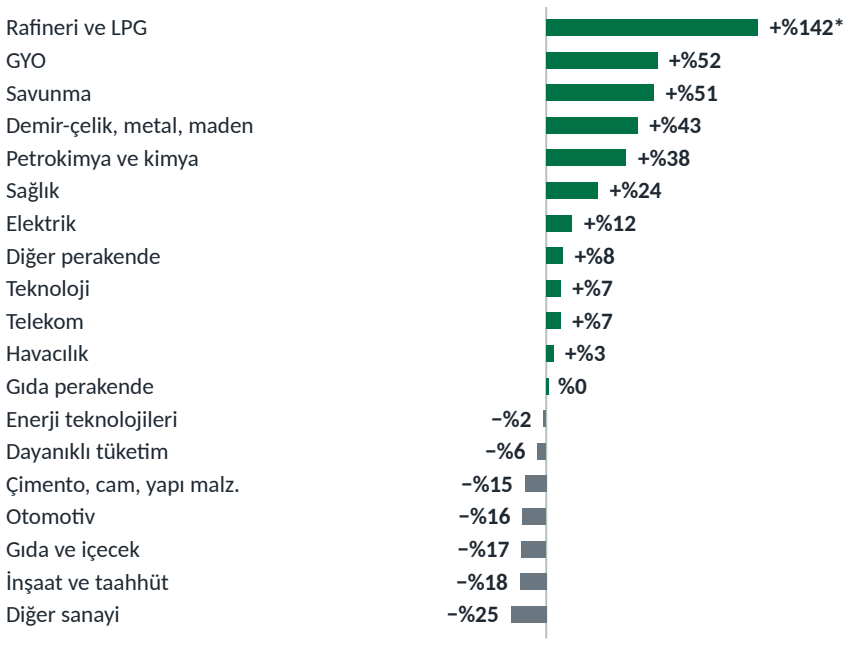
TCMB'nin Ekim ayında politika faizini yüzde 36'ya indirmesi de mevduat maliyetlerindeki gerilemeyi destekliyor. Faiz indirimlerinden en fazla fayda sağlaması beklenen bankalar, net faiz marjı düşük, fonlama maliyeti yüksek ve swap kullanımı yoğun olanlar. Bu açıdan Yapı Kredi, çekirdek marjının düşük seviyesi nedeniyle operasyonel kaldıracı en yüksek bankalar arasında yer alıyor. Akbank yönetimi, net faiz marjında üçüncü çeyreğin dip seviye olduğunu belirtti. Son çeyrekte mevduatın daha büyük bir bölümünün yeniden fiyatlanmasıyla faiz makasında genişleme bekleniyor. Kamu bankaları ise fonlama maliyetlerine yüksek duyarlılıkları nedeniyle faiz indirimlerinden belirgin şekilde faydalanabilir. Halkbank'ta marjdaki bu rahatlamanın TÜFE gelirleriyle birleşmesi, bankanın son çeyrekte kar artışında öne çıkmasını sağlayabilir. Garanti BBVA da faiz indirimlerinden olumlu etkilenecek, ancak marjı zaten sektörün üzerinde olduğundan ek kazancın daha sınırlı kalması beklenebilir.

Kaynak: Matriks Haber 3.Ç Kar Beklenti Anketi, Matriks, KAP, Şirket Verileri, Destek Yatırım

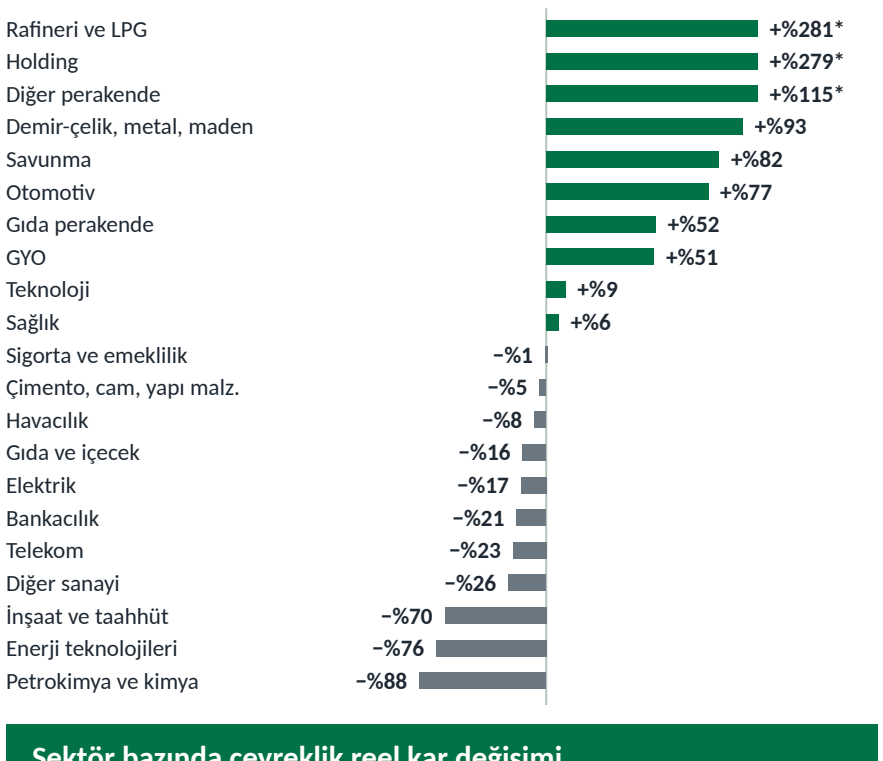
Sektör bazında yıllık reel kar değişimi

Sektördeki şirketlerin 3Ç25'e göre reel kar değişimlerinin medyanı (%)

FAVÖK yıldan yıla reel değişim



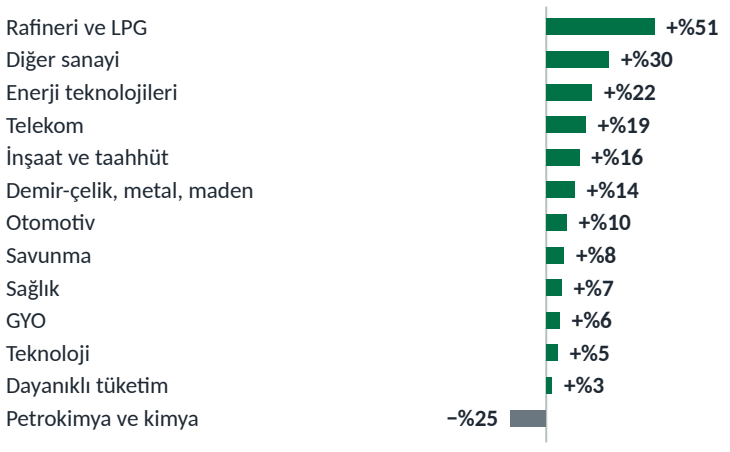
Net kar yıldan yıla reel değişim



Sektör bazında çeyreklik reel kar değişimi

Sektördeki şirketlerin 2Ç26'ya göre reel kar değişimlerinin medyanı (%)

FAVÖK çeyreklik reel değişim



Net kar çeyreklik reel değişim

Sektörlere Bakışımız

Sektör sapmaları, sektördeki şirketlerin tek tek sapmalarının medyanıdır.

Rafineri ve LPG

Güçlü büyüme

Net kar sapması **+%22** FAVÖK sapması **+%19** Reel FAVÖK Y/Y (toplam) **+%236**

İran ile ABD-İsrail arasındaki savaşın seyri ve Brent'teki yükselişin ötesinde, **Rusya-Ukrayna bölgesi ile Körfez'deki rafinerilerde hasar ve kesinti kaynaklı ürün arzı kısıtı** marjları tarihi zirvelere taşıdı: motorin marjı 81, jet yakıtı marjı 69 USD/varile yükseldi; Tüpraş'ın kapasite kullanımı %106 ile son beş yılın en yüksek çeyreklik seviyesine çıktı. Ürün akışı ham petrole kıyasla daha yavaş düzeliyor; stoklar düşük seyrediyor. Aygaz'da hacim artışı ve stok karı etkili oldu.

4Ç26: Tüpraş 2026 net rafineri marjı beklentisini 13-15'ten 20-22 USD/varile yükseltti. Benzin marjı mevsimsel olarak hızla normalleşiyor; motorin ve jet yakıtında ise arz sıkılığı marjları desteklemeyi sürdürüyor. Körfez ve Kızıldeniz kaynaklı taşıma maliyetleri izlenmeli.

Savunma

Güçlü büyüme

Net kar sapması **+%26** FAVÖK sapması **+%12** Reel FAVÖK Y/Y (toplam) **+%51**

Aselsan'da **bakiye siparişler ivmeli biçimde artarak 30,7 mlr USD'ye** ulaştı; artış yalnızca üçüncü çeyrekte 7,5 mlr USD oldu. İlk dokuz ayda alınan yeni siparişler 14 mlr USD ile geçen yılın yaklaşık 2,5 katına ulaştı. Reel satışlar %35, FAVÖK %51 büyüdü; ihracatın hasılattaki payı %17,7'ye çıktı.

4Ç26: Dördüncü çeyrek, mevsimsel olarak en güçlü teslimat dönemidir. Bilanço sonrası açıklanan 1,1 mlr USD'lik ihracat sözleşmesi görünürlüğü artırıyor; nakit dönüşümü ve yatırım yükü izlenecek.

Holding

Beklenti üstü

Net kar sapması **+%28**

Koç Holding'in net karı medyanın %43 üzerinde geldi; fark enerji segmentinden kaynaklandı. **Sabancı Holding** medyanı %14 aştı: gelirler gerilerken banka dışı FAVÖK marjı 3 puandan fazla artarak %16'ya çıktı; tek seferlikler hariç net kar 4,5 mlr TL ile geçen yılın yaklaşık beş katına çıktı. Alarko Holding'in net karı medyanın %159 üzerinde gerçekleşti. Turcas'ta Shell & Turcas rekor FAVÖK açıkladı (dokuz ayda 22,5 mlr TL); dokuz aylık karın yaklaşık 6 mlr TL'si stok etkisinden kaynaklandı.

4Ç26: Rafineri marjlarındaki normalleşme enerji katkısını azaltabilir; bankacılıkta marj toparlanması finans ağırlıklı holdingleri destekler. Sabancı Holding 7 mlr TL'ye kadar pay geri alım programı başlattı; yeni rüzgar kapasitesinin katkısı 2027'nin ikinci yarısında belirginleşecek. Grup, tasfiye sürecindeki yatırım fonlarında yatırımının bulunmadığını açıkladı.

Elektrik Üretim ve Dağıtım

Ayrışma: dağıtım ve yurt dışı güçlü, yerli üretimde fiyat baskısı

Net kar sapması **+%61** FAVÖK sapması **+%6**

Yerli üretim: Sonuçları düşük fiyatlar ve güçlü hidroloji belirledi. Piyasa takas fiyatı ilk dokuz ayda dolar bazında %35 geriledi; yaz çeyreğinde mevsimsel taleple önceki çeyreğin yaklaşık üç katına çıksa da 58 USD/MWh ile geçen yılın (70 USD) altında kaldı. Şirket yönetimlerinin ifadesiyle son 65 yılın en yağışlı yılı yaşanıyor: düşük mevsime rağmen hidroelektrik üretimi yüksek seyretti, barajlar olağan yıllardaki gibi boşalmadı (Aydem'de hidro üretimi dokuz ayda %95 arttı). Doğal gaz santralleri ise Nisan'daki %20'lik gaz tarifesi artışı ile 4.500 TL/MWh'lik fiyat tavanı arasında sıkıştı.

Aksa Enerji: Sonuçları Türkiye fiyatlarından çok yurt dışı portföy belirliyor: 3.675 MW kurulu gücün 2.667 MW'ı döviz bazlı garantili anlaşmalara bağlı, piyasa fiyatına açık kapasite 900 MW ile sınırlı. Afrika FAVÖK'ü %13, Orta Asya %5 arttı. **Enerjisa:** Dağıtım işi nedeniyle sonuçlar piyasa fiyatına değil, enflasyona endeksli düzenlemeye tabi gelirlere duyarlı; yeni tarife dönemindeki daha yüksek getiri oranı ve varlık tabanının enflasyonla endekslenmesi finansal geliri artırdı, baz alınan net kar %58 yükseldi.

4Ç26: Barajların doluluğu, hidro üretiminin güçlü, fiyatların ise baskı altında kalacağına işaret ediyor. Galata Wind üretim beklentisini indirdi; Enerjisa ve Aksa Enerji 2026 beklentilerini korudu, Aksa Enerji'de yıl sonunda Afrika'da yeni kapasite devreye giriyor. Aksa Enerji 2029 için 6.178 MW kurulu güç ve 841 mn USD FAVÖK hedefliyor.

Havacılık ve Ulaştırma

Beklenti üstü, yakıt riski büyüyor

Net kar sapması **+%21** FAVÖK sapması **+%7** Reel FAVÖK Y/Y (toplam) **−%11**

Güçlü yolcu talebi, doluluk ve birim gelir artışıyla THY, Pegasus ve TAV net karda medyanı %17-28 aştı. **Ana risk yakıt maliyeti:** jet yakıtı ton fiyatı 814'ten 1.254 USD'ye çıktı, THY'nin FAVKÖK marjı %29,6'dan %25,4'e geriledi. THY yönetimine göre yakıt fiyatındaki artışın çeyrekteki yaklaşık 1 mlr USD'lik etkisinin 800-900 mn USD'si, kapasitenin Amerika hatlarından Uzak Doğu, Asya ve Afrika'ya kaydırılması, birim gelir ve doluluk artışıyla telafi edildi; kargoda birim gelir %29 yükseldi.

Yakıt dışı maliyetler: THY'de yakıt hariç birim gider ilk dokuz ayda yaklaşık %9 arttı; artışın %40'ı planın altında kalan kapasiteden, kalanı ağırlıklı olarak personel giderlerinden geldi. Şirket işe alımları durdurdu, erken emeklilik ve mesai düzenlemelerine gitti, eski nesil uçakların kullanımını azalttı; dokuz ayda yaklaşık 250 mn USD tasarruf sağlandı, 2027 için 300-350 mn USD ek tasarruf hedefleniyor. Duyarlılık yüksek: jet yakıtında 100 USD/ton'luk düşüş yıllık karlılığı 750-800 mn USD artırıyor.

TAV: Hizmet şirketlerinin FAVÖK'ü ilk dokuz ayda %24 büyüdü. Yurt dışı trafik (Almatı dış hat +%11, Gürcistan'da toparlanma) ve Ankara'da AJet'in yeni Avrupa hatlarının katkısı (dış hat yolcu +%13) öne çıktı.

4Ç26: THY birim yakıt giderinde %80'in üzerinde artış, yakıt hariç birim giderlerde orta-yüksek tek haneli artış ve %5-10 FAVÖK marjı öngörüyor; AKK artışını %1-3 ile sınırlı tutuyor. Şirketin 2027 baz senaryosu, jet yakıtının 1.000 USD/ton'a gerilemesini ve %5-6 AKK artışını varsayıyor. TAV 2026 beklentilerini korudu.

Sektör değeri, sektördeki şirketlerin 3Ç25'e (yıllık) ve 2Ç26'ya (çeyreklik) göre reel kar değişimlerinin medyanıdır; her şirket eşit ağırlıklıdır ve az şirketli sektörlerde tek şirket belirleyici olabilir. Karşılaştırılan dönemlerden herhangi birinde zarar (ya da negatif FAVÖK) açıklayan şirketler medyan hesabına dahil edilmemiştir. Fonksiyonel para birimi döviz olan şirketlerde değişim ilgili döviz bazındadır. Yoğun mevsimsellik içeren havacılık, elektrik, gıda perakende, çimento-cam-yapı malzemeleri, gıda ve içecek ile diğer perakende sektörleri çeyreklik grafiklere alınmamıştır. * Çubuk grafik sınırında kesilmiştir. Banka ve sigortada FAVÖK hesaplanmaz; holdingler FAVÖK grafiğine dahil değildir. **Sektör başlıklarındaki göstergeler:** Net kar ve FAVÖK sapması, sektördeki şirketlerin beklentiden sapmalarının [(gerçekleşen − medyan beklenti) / |medyan beklenti|] medyanıdır; her şirket eşit ağırlıklıdır. Reel FAVÖK Y/Y (toplam) ve reel net kar Y/Y (toplam), sektördeki şirketlerin 3Ç26 toplam tutarının 3Ç25 toplam tutarına (30.09.2026 satın alma gücüyle) göre değişimidir; şirket medyanı değil sektör toplamı esas alındığı için büyük şirketlerin ağırlığını yansıtır. Toplam bazlı sapma, sektörün toplam gerçekleşen net karının toplam medyan beklentiden farkıdır.

Kaynak: Matriks Haber 3.Ç Kar Beklenti Anketi, Matriks, KAP, Şirket Verileri, Destek Yatırım

Sektörlere Bakışımız (devam)

Bankacılık — Beklentinin hafif üzerinde

Net kar sapması **+%7** Reel net kar Y/Y (toplam) **−%24**

Sekiz bankanın beşi beklenti üzerinde sonuçlar açıkladı. Ağustos sonundan itibaren fonlama maliyetlerinin gerilemesiyle net faiz marjı dipten döndü; gider disiplini ve düşük efektif vergi de destek verdi. Öte yandan takipteki krediler bireysel ve KOBİ tarafında artıyor; net kar reel bazda geçen yılın belirgin altında kaldı.

4Ç26: Marj genişlemesi sürüyor, ancak parasal gevşemenin beklenenden yavaş ilerlemesi toparlanmayı öteliyor. Kredi riski maliyeti zirveye yakın seyrediyor; banka yönetimleri özkaynak karlılığı hedeflerinde aşağı yönlü riske dikkat çekti. TÜFE varsayımlarındaki sapmanın 4Ç26 tahvil gelirlerine yansıması bekleniyor. Halkbank %28'lik varsayımıyla ek gelir potansiyelinde öne çıkıyor. Faiz indirimleri ise düşük net faiz marjı, yüksek fonlama maliyeti ve yoğun swap kullanımı olan Yapı Kredi ve kamu bankalarına görece daha fazla katkı sağlayabilir.

Sigorta ve Emeklilik — Hayat ve hayat dışında ayrışma

Net kar sapması **+%1** Toplam bazlı **−%76**

Türkiye Sigorta, yatırım portföyü için ayırdığı 15,6 mlr TL brüt ek karşılık nedeniyle 5,5 mlr TL zarar açıkladı. Emeklilik ve hayat tarafı güçlü seyretti; elementer branşta oto fiyat rekabeti bileşik rasyoları bozuyor (Aksigorta'da %128; geçici etkiler hariç %122). Aksigorta'da prim üretimi %38 arttı; şirket tasfiye sürecindeki fonlarda yatırımının bulunmadığını belirtti.

4Ç26: Sel kaynaklı hasarlar (sektörde 12 mlr TL üzeri talep) teknik sonuçları baskılayacak; Aksigorta'ya göre etki henüz netleşmedi. Oto ve kurumsal branşta sert fiyat rekabeti sürüyor; Aksigorta 2027 bütçesinde yaklaşık %30 asgari ücret artışı varsayıyor.

Telekom — Toparlanma sinyali

Net kar sapması **+%19** FAVÖK sapması **+%6** Reel FAVÖK Y/Y (toplam) **+%7**

Turkcell net karda medyanı %23, Türk Telekom %16 aştı; reel gelir büyümesi %6-12 aralığında gerçekleşti, FAVÖK marjları güçlü kaldı (Turkcell %44). Net kardaki aşımın bir bölümü parasal kazanç ve ertelenmiş vergi gelirinden geliyor.

4Ç26: Fiyat artışları sözleşme yenilemeleriyle gelire yansımayı sürdürecek; yatırım yoğunluğu ve 5G lisans ödemeleri izlenecek.

Sağlık — Pozitif seyir

Net kar sapması **+%116** FAVÖK sapması **+%8** Reel FAVÖK Y/Y (toplam) **+%16**

MLP Sağlık'ta hekimlerin bordroya geçişinin yarattığı maliyet artışı verimlilik ve fiyatlamayla telafi edildi; FAVÖK marjı %31,3'e yükseldi, net kar medyanın %43 üzerinde geldi. Selçuk Ecza da beklentiyi aştı. Lokman Hekim'de net kar, 884 mn TL'lik tek seferlik gayrimenkul satış karıyla medyanın çok üzerinde gerçekleşti; FAVÖK ise medyanın %14 altında kaldı. Anket kapsamı dışındaki Orzax'ta dokuz aylık reel satış büyümesi %30, FAVÖK marjı %32 oldu; şirket 2026 beklentilerini korudu.

4Ç26: MLP Sağlık 2026 hedeflerini korudu; yeni hastaneler başlangıçta marjı sınırlı ölçüde aşağı çekebilir.

Gıda Perakendeciliği — Beklenti üstü, verimlilikte ayrışma

Net kar sapması **+%17** FAVÖK sapması **+%3** Reel FAVÖK Y/Y (toplam) **+%3**

Cirolar beklentiyle uyumlu geldi, müşteri trafiği geriledi; **şirketlerin sonuçlarını maliyet yönetimi ve operasyonel verimlilik ayrıştırdı.** Şok, kampanyaları sadakat programı ve sepet büyütmeye kaydırıp düşük performanslı mağazaları kapatarak FAVÖK'ünü reel %20 artırdı; aynı mağaza trafiği %5 gerilerken sepet büyüdü, stok gün sayısı düştü. BİM'de faaliyet giderlerinin satışlara oranı %16,4'ten %15,8'e indi (FAVÖK +%3). Migros'ta FAVÖK reel %2, Bizim Toptan'da %15 geriledi. BİM'in net karının beklentiyi aşmasında yatırım fonu gelirleri ve düşük vergi de etkili oldu.

4Ç26: Şok yönetimine göre talep Eylül-Ekim'de belirgin yavaşladı; yatırım fonu piyasasındaki gelişmeler likidite ve servet etkisi üzerinden ek risk yaratıyor. Şok, ciro büyümesinde hedef aralığının alt bandına işaret ederken %2,5-3,5 FAVÖK marjı hedefini korudu; şirket 2027 için asgari ücret artışını ve maliyet enflasyonunun fiyat enflasyonunu aşmasını başlıca riskler olarak görüyor. BİM hedeflerini korudu, Migros satış büyümesi öngörüsünü düşürdü.

Otomotiv ve Yan Sanayi — Üreticiler beklenti üstü, dağıtım zayıf

Net kar sapması **+%9** FAVÖK sapması **+%21** Reel FAVÖK Y/Y (toplam) **−%34**

İç pazar ilk dokuz ayda %13 daraldı. Buna rağmen Tofaş ve Ford Otosan medyanı aştı; Ford Otosan'da yeniden yapılanma ve adet yerine karlılığı önceleyen satış politikası marjı destekledi. Doğuş Otomotiv'de FAVÖK marjı %1,1'e geriledi, kar beklenirken zarar açıklandı.

4Ç26: Ekim'de pazar daralması %15'i aştı. Üreticiler iç pazar adet beklentilerini indirirken marj hedeflerini korudu ya da yükseltti. Doğuş Otomotiv yurt içi pazar beklentisini 1,2 mn+ adetten 1,15 mn adede indirirken kendi toptan satış beklentisini (Skoda hariç) 125 bin+ adetten 130 bin adede yükseltti; bu, 4Ç26'da yaklaşık 35 bin adet toptan satışa işaret ediyor.

Demir-Çelik, Metal ve Madencilik — Toparlanma

Net kar sapması **+%16** FAVÖK sapması **+%12** Reel FAVÖK Y/Y (toplam) **+%33**

Erdemir'de kapasite kullanımı %96'ya yükseldi; ton başı FAVÖK 100 USD ile art arda yedinci çeyrekte iyileşti (madencilik iştiraklerindeki tek seferlik stok değer düşüklüğü hariç). Borusan Boru, Kocaer ve madencilik şirketleri de medyanı aştı; Kardemir ise FAVÖK ve net karda beklentinin gerisinde kaldı.

4Ç26: Koklaşabilir kömür maliyetinin gecikmeli etkisiyle Erdemir'de ton başı FAVÖK'ün düşmesi bekleniyor; 2026 için 75-85 USD/ton öngörüsü korundu. Sipariş defteri 2-2,5 aylık üretimi karşılıyor, yeni siparişlerde fiyatlar yükseliyor. Türkiye ile Avrupa arasındaki sıcak sac fiyat farkı yaklaşık 200 USD/ton düzeyinde; ek koruma önlemi gündemde olsa da şirketin öngörüsüne dahil edilmedi. AB'nin karbon ve ithalat düzenlemeleri ihracat için risk oluşturuyor.

Sektör başlıklarındaki göstergeler: Net kar ve FAVÖK sapması, sektördeki şirketlerin beklentiden sapmalarının [(gerçekleşen − medyan beklenti) / |medyan beklenti|] medyanıdır; her şirket eşit ağırlıklıdır. Reel FAVÖK Y/Y (toplam) ve reel net kar Y/Y (toplam), sektördeki şirketlerin 3Ç26 toplam tutarının 3Ç25 toplam tutarına (30.09.2026 satın alma gücüyle) göre değişimidir; şirket medyanı değil sektör toplamı esas alındığı için büyük şirketlerin ağırlığını yansıtır. Toplam bazlı sapma, sektörün toplam gerçekleşen net karının toplam medyan beklentiden farkıdır.

Kaynak: Matriks Haber 3.Ç Kar Beklenti Anketi, Matriks, KAP, Şirket Verileri, Destek Yatırım

Sektörlere Bakışımız (devam)

Çimento, Cam ve Yapı Malzemeleri

Çimento toparlanıyor, cam zayıf

Net kar sapması **+%16** Reel FAVÖK Y/Y (toplam) **−%28**

Çimentoda çeyreklik bazda fiyat ve hacim toparlandı; Akçansa ve Oyak Çimento net karda medyanı yaklaşık %25 aştı. Yurt içi tüketim deprem bölgesindeki normalleşmeyle daralırken talep Marmara ve Karadeniz'e kayıyor. Çimsa'da uluslararası hacimler %13 arttı; Oyak Çimento %28'e ulaşan alternatif yakıt oranı ve öz tüketim amaçlı güneş santraliyle FAVÖK marjını geçen yılın düzeyinde (%30,4; 3Ç25: %30,6) korudu; şirketin net nakdi yaklaşık 14 mlr TL düzeyinde. Çimsa'da fiyatlar maliyet enflasyonunu yakaladı ancak aşmadı. Şişecam'da FAVÖK reel bazda yarıya indi; 2,75 mlr TL ertelenmiş vergi gideriyle kar beklenirken zarar açıklandı.

4Ç26: Çimsa iç talepte iyileşme beklemiyor, 2027'de de iç pazarda hafif daralma öngörüyor. Oyak Çimento petrokok alımlarını önden bağladı. Yükselen petrokok ve elektrik maliyetinin etkisi 1Ç27'de belirginleşecek; şirketler bu etkiyi alternatif yakıt, yenilenebilir enerji ve önden bağlantılarla telafi etmeyi hedefliyor. Suriye'nin yeniden imarı fırsat olarak görülüyor.

Petrokimya ve Kimya

Zayıflama sinyali

Net kar sapması **−%51** FAVÖK sapması **−%13**

Yüksek petrol fiyatı rafineriye yararken petrokimyada hammadde maliyetini artırdı; müşteriler maliyeti yansıtamayıp üretimi kısınca ürün makasları yönetimin beklediğinden erken ve sert daraldı (etilen-nafta makası 485'ten 75 USD/ton'a indi). Petkim'de bakım ve plansız duruşlarla kapasite kullanımı %54'e indi, brüt kar başa başa geriledi; STAR Rafineri'den gelen 2,7 mlr TL'lik katkı zararı sınırladı.

4Ç26: Petkim, yaklaşık 100 mn USD'lik yıllık FAVÖK beklentisini korudu; son çeyrekteki fiyat artışlarıyla bu beklentinin yaklaşık %10 aşılabilme potansiyeli olduğunu belirtti. Kapasite kullanımının %60-65'e çıkması bekleniyor. İç pazarda alıcılar bekle-gör tutumunu sürdürüyor, talep zayıf seyrediyor.

Dayanıklı Tüketim ve Mobilya

Zayıf seyir, bozulma sürüyor

Net kar sapması **−%16** Reel FAVÖK Y/Y (toplam) **−%34**

Arçelik'te reel ciro %14, FAVÖK %47 geriledi; zayıf talep, fiyat baskısı ve uluslararası rekabet belirleyici oldu. Satın alma tasarrufları brüt marjı korusa da ücret ve lojistik giderleri net karı baskıladı. Yataş kar beklenirken zarar açıkladı.

4Ç26: Arçelik düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisini %5,75-6,00'a indirdi, yatırım harcamalarını kıstı.

Gıda ve İçecek

Beklentinin altında, bozulma

Net kar sapması **−%36** FAVÖK sapması **−%1** Reel FAVÖK Y/Y (toplam) **−%20**

Dokuz şirketin altısı net karda beklentinin altında kaldı. Tüketicinin fiyata duyarlılığı promosyonlu satışları artırdı; Ülker'de kakao maliyet döngüsü de eklenince zarar oluştu. Anadolu Efes'te Türkiye bira hacmi %14 düştü; Coca-Cola İçecek'te hacim artarken birim gelir geriledi. Anket kapsamı dışındaki Tat Gıda'da dokuz aylık FAVÖK %51 arttı, faaliyet giderleri %1, finansman giderleri %36 azaldı; şirket 2026 beklentilerini korudu.

4Ç26: Ülker ve Anadolu Efes (bira) marj beklentilerini indirdi; Coca-Cola İçecek hacim beklentisini yükseltti, karlılık beklentisini artırmadı.

Enerji Teknolojileri

Operasyon güçlü, net kar zayıf

Net kar sapması **−%80** FAVÖK sapması **−%2**

Astor'da satışlar reel %33 büyüdü, FAVÖK beklentiyle uyumlu geldi; ancak finansal yatırım (fon) portföyündeki kayıplar 3,2 mlr TL net zarara yol açtı. Europower, Girişim Elektrik ve CW Enerji, tek tahmine dayanan beklentilerin belirgin gerisinde kaldı.

4Ç26: Astor'da ihracat ağırlıklı siparişler büyümeyi destekliyor; finansal yatırım kayıplarının kalıcılığı izlenmeli. CW Enerji yönetimi hücre kapasitesini artırmayı ve ABD'de üretime başlamayı hedefliyor.

Diğer sektörler

Karışık

Diğer perakende: Ebebek'te FAVÖK reel %40 arttı, marj %14,2'den %17,0'ye çıktı; dokuz ayda aynı mağaza satış adedi %14 arttı, şirket net nakde geçti. Yıl sonu hasılat beklentisi 42 mlr TL'ye yükseltildi, 4Ç'de marjdaki olumlu seyrin sürmesi bekleniyor. Koton zayıf yurt içi talebe karşı faaliyet giderlerini %2 azaltıp stoklarını %18 düşürdü; yurt dışı satışları USD bazında %7 büyüdü. Koton yönetimi, Eylül'de yatırım fonu piyasasında yaşanan gelişmelerin tüketimi olumsuz etkilediğini belirtti ve beklentilerini ikinci kez indirdi (2026: düşük tek haneli ciro daralması, yaklaşık %21 FAVÖK marjı); şirket 4Ç'ye satışlarda toparlanmayla başladı.

Diğer sanayi: Brisa daralan pazarda yenileme kanalı gelirini %22 artırdı; ürün karması ve enflasyonun altında kalan maliyetlerle brüt marjı 2,7 puan, FAVÖK marjı 2,2 puan genişledi (FAVÖK marjı %18). Lastikte yükselen kauçuk maliyeti 4Ç26 ve 1Ç27'de baskı yaratacak; Brisa fiyat artışlarıyla 4Ç FAVÖK marjını geçen yılın düzeyinde tutmayı hedefliyor, maliyet baskısının 2Ç27'den itibaren hafiflemesini bekliyor ve orijinal ekipman kanalında 2027'yi geçiş yılı olarak görüyor.

GYO: Altı şirketin net kar sapmalarının medyanı +%54 oldu.

İnşaat ve taahhüt: Enka'da FAVÖK medyana yakın gerçekleşti, net kar ise medyanın %31 altında kaldı.

Teknoloji: Logo ve Hitit'in sonuçları beklentiyle uyumlu geldi, İndeks Bilgisayar beklentinin gerisinde kaldı. Anket kapsamı dışındaki Kron Teknoloji'de yıllık yinelenen gelir %33 büyüdü, FAVÖK marjı %46 oldu; şirket 2026 beklentilerini korudu.

Diğer finans: Gelecek Varlık'ta son 12 aylık tahsilat %9,6 artarken yeni alacak yatırımlarının finansmanı net faiz giderinin FAVÖK'e oranını %28'den %48'e çıkardı ve net karı baskıladı. Yönetim faiz indirimlerinin beklenenden yavaş ilerlediğini belirtiyor.

Sektör başlıklarındaki göstergeler: Net kar ve FAVÖK sapması, sektördeki şirketlerin beklentiden sapmalarının [(gerçekleşen − medyan beklenti) / |medyan beklenti|] medyanıdır; her şirket eşit ağırlıklıdır. Reel FAVÖK Y/Y (toplam) ve reel net kar Y/Y (toplam), sektördeki şirketlerin 3Ç26 toplam tutarının 3Ç25 toplam tutarına (30.09.2026 satın alma gücüyle) göre değişimidir; şirket medyanı değil sektör toplamı esas alındığı için büyük şirketlerin ağırlığını yansıtır. Toplam bazlı sapma, sektörün toplam gerçekleşen net karının toplam medyan beklentiden farkıdır.

Kaynak: Matriks Haber 3.Ç Kar Beklenti Anketi, Matriks, KAP, Şirket Verileri, Destek Yatırım

Üçüncü Çeyrek Sonuçlarıyla Öne Çıkardığımız Şirketler

Üçüncü çeyrek finansalları ve gelecek dönemlere ilişkin görünümleriyle öne çıkardığımız şirketler aşağıda yer almaktadır.

Hisse kodu	Satış reel değişim		FAVÖK reel değişim		Net kar reel değişim		Hisse fiyat değişimi (30.09.2026 → bilanço öncesi)	Hisse fiyat değişimi (bilanço öncesi → 23.11.2026)	Değerlendirme
	Yıllık	Çeyreklik	Yıllık	Çeyreklik	Yıllık	Çeyreklik			
AGESA	-	-	-	-	+%43	+%12	−%14,5	+%5,5	BES ve hayat sigortasında büyüme sürüyor; teknik denge iyileşti; müşteri adedi ve fon büyüklüklerinde büyüme devam etti
AKSEN	+%16	+%45	+%38	+%35	+%27	+%163	−%6,0	−%7,2	Haziranda devreye giren Kızılorda (264 MW) ile temmuzda kombine çevrime geçen Kumasi (179 MW) tam çeyrek katkı verdi. Afrika segment FAVÖK'ü yıllık %13 arttı. Aralık sonunda Gabon (145 MW) ve Senegal'in ilk 160 MW'ı devreye girecek.
ALARK	+%733	+%835	+%597	pozitife geçiş	−%37	−%40	+%3,2	−%0,3	Holding, varlık takasıyla Cenal'daki %50 payını devrederek elektrik üretiminden çıktı ve Meram'daki payını %50'den %100'e yükseltti. Böylece tam konsolidasyonla Meram'ın cirosu ve FAVÖK'ü holdingin konsolide sonuçlarına yansımaya başladı. Holding portföyü sadeleşti. 3. çeyrekte enerji dağıtım iş kolu 5,42 milyar TL FAVÖK ve 3,35 milyar TL net kar elde ederken, tarım iş kolunun FAVÖK'ü pozitife döndü.
ASELS	+%35	+%6	+%51	+%8	+%82	+%25	−%0,4	−%2,8	Sipariş bakiyesi, ihracat ve ölçek etkisiyle güçlü büyüdü; FAVÖK marjı hedefin üzerinde gerçekleşti
ASTOR	+%33	+%36	+%39	+%22	zarara geçiş	zarara geçiş	−%14,3	−%9,7	Ciro, FAVÖK ve ihracat büyüyor; finansal yatırım zararı net karı sildi; ABD'de enerji altyapısı, yapay zekanın elektrik ihtiyacı ve eski trafoların yenilenmesi güçlü talep yaratıyor
BIMAS	+%5	+%5	+%3	+%24	+%52	+%23	−%11,2	−%0,4	Faaliyet giderlerinin satışa oranı iyileşiyor, nakit üretimi güçlü; Fas büyüyor, Mısır zararda
BRSAN	+%18*	+%15*	+%55*	+%12*	+%93*	+%32*	+%3,8	−%1,1	ABD'deki proje işleri marjı artırdı; bekleyen siparişler yaklaşık 3 mlr USD düzeyinde
CVKMD	+%188	+%41	+%594	+%66	kara geçiş	+%55	−%1,1	−%4,3	Sarılan altın konsantresi satışları devrede; finansman gideri 411 mn TL'ye düştü
EBEBK	+%18	+%7	+%40	+%27	+%115	−%2	−%0,9	−%12,5	Adet, reel ciro ve marj büyüyor; pazar payı %13,8'den %17,5'e yükseldi; şirket net nakit pozisyonunda
ENJSA	−%4	+%23	+%22	+%9	+%295	+%125	+%0,1	+%4,2	Dağıtımda yeni tarife döneminin yüksek getiri oranı, büyüyen varlık tabanı (111,5 mlr TL, yıllık +%43) ve yüksek enflasyon beklentileri finansal geliri artırdı. Net finansman maliyeti düştü. Serbest piyasa perakende marjı da 9 ayda %3,9'dan %7,7'ye çıktı. 4Ç'de yatırımların yoğunlaşması finansman giderini artıracak.
FORTE	+%267	+%141	pozitife geçiş	+%95	−%86	+%58	−%14,3	+%9,4	Milsoft katkısıyla yazılım geliri sıçradı; brüt marj %13,5'ten %29'a yükseldi
MEGMT	+%46*	+%2*	+%164*	+%63*	−%10*	+%123*	−%6,5	+%5,4	Süper ince tel satışları büyüyor; ABD tesisi üretime başladı; 48 bin ton olan kapasitenin 72 bin tona ulaşması planlanıyor
MPARK	+%7	+%3	+%10	+%12	+%6	+%54	−%7,6	+%11,3	Marjlar korundu, yeni hastaneler hızla karlılığa geçiyor; borçluluk düşük
ORZAX	+%22	+%57	+%15	+%95	+%23	kara geçiş	−%8,4	+%0,5	Türkiye'deki kapasite 30 mn kutudan 60 mn'a çıkacak; şirket Kazakistan ve Özbekistan'dan yıllar içinde yıllık 200 mn USD ciroya ulaşmayı bekliyor; ilişkili taraf alacakları büyük oranda kapandı
SAYAS	+%35	−%10	+%35	−%14	+%55	+%5	−%18,6	+%36,5	İhracat payı %60'ın üzerinde, marj iyileşti; müşteri yoğunlaşması var
SOKM	+%1	+%2	+%20	+%398	+%189	kara geçiş	+%0,4	−%25,9	Maliyet yönetimiyle FAVÖK marjı genişledi; sepet tutarı artarken mağaza trafiği daraldı
TATGD	−%13	−%2	+%40	+%1.818	+%100	−%46	−%11,9	−%2,4	Ciro gerilerken brüt marj %19,6'dan %27,7'ye çıktı; bunda doğrudan satış modeli, karlı soslara kayan ürün karması, maliyet disiplini ve mevsim kaymasının yol açtığı domates arzı bolluğu etkili oldu; net borç 4,1 mlr TL'den 3 mlr TL'ye azaldı
TAVHL	+%5*	+%17*	+%11*	+%53*	+%32*	+%148*	+%9,6	+%0,6	Büyük yatırımlar tamamlanıyor, nakit üretimi artıyor; net borç/FAVÖK 2,74'e geriledi
TCKRC	+%234	+%9	+%819	+%8	+%258	+%4	−%13,5	+%13,7	Bozüyük yatırımıyla kapasite yaklaşık 5 katına çıktı; FAVÖK marjı %37-38
THYAO	+%19*	+%15*	−%6*	+%190*	−%7*	+%553*	−%6,4	+%21,1	Yakıt artışı bilet fiyatı ve dolulukla karşılandı; kargo güçlü seyretti; yakıt fiyatının seyrine bağlı olarak maliyet yönetimi sonuçları olumlu etkileyebilir
TRCAS	-	-	-	-	+%305	+%1.855	−%5,5	+%5,3	Shell & Turcas 9 aylık FAVÖK'ü 22,5 mlr TL (+%168), net karı 11,1 mlr TL. Petrol fiyatındaki yükseliş kaynaklı 6 mlr TL'lik stok karı katkısı oldu. İstasyon satış hacmi de %6 büyüdü. Shell & Turcas'tan 750 mn TL ek temettü 22 Ekim'de tahsil edildi. Petrol fiyatı düşmesi halinde stok zararı etkisi bekleniyor.
TUPRS	+%66	+%16	+%246	+%55	+%335	+%42	−%11,8	−%2,3	Rafineri arz sıkıntısı marjları olağanüstü seviyelere taşıdı, net nakit yükseldi; marjların kalıcılığı belirsiz olsa da tarihsel ortalamaların üzerinde kalması muhtemel
YEOTK	+%18	+%114	+%38	+%195	−%22	+%70	−%9,7	+%8,6	Yurt dışı satışlar cironun %75'i; Avrupa EPC ve depolama işleri

Yıllık değişim 3Ç25'e, çeyreklik değişim 2Ç26'ya göredir; çeyreklik değişim mevsimsellik içerir. Reel değişim, TMS 29 uygulayan şirketlerde 30.09.2026 satın alma gücüyle, uygulamayanlarda geçmiş dönemin TÜFE ile endekslenmesiyle hesaplanmıştır. * Fonksiyonel para birimi döviz olan şirketlerde değişim reel TL yerine ilgili döviz (ABD doları ya da avro) bazındadır. Karşılaştırılan dönemlerden biri zararsa ya da negatifse oran yerine durum yazılmıştır. Finansal şirketlerde ve faaliyetleri özkaynak yöntemiyle değerlenen iştirakler üzerinden yürüyen Turcas'ta yalnızca net kar gösterilmiştir. Türk Hava Yolları'nda FAVÖK esas alınmıştır. Hisse fiyat değişimleri düzeltilmiş kapanışlara göredir; "bilanço öncesi", finansal tabloların açıklandığı günden önceki son işlem gününün kapanışıdır. Son fiyat sütununda 23 Kasım 2026 kapanış fiyatları kullanılmıştır. Tabloda beklenti anketi dışındaki şirketler de yer almaktadır.

Kaynak: Matriks Haber 3.Ç Kar Beklenti Anketi, Matriks, KAP, Şirket Verileri, Destek Yatırım

Son Çeyrekte Öne Çıkan Temalar

1 Enerji ve yakıt

Rafineri marjlarında mevsimsel normalleşme bekleniyor, ancak ürün arzındaki sıkılık sürüyor. Bu durum havayolları için yakıt, petrokimya için hammadde maliyeti riski anlamına geliyor.

2 Hammadde

Kömür, kauçuk ve petrokok maliyetlerindeki artış çelik, lastik ve çimentoda 4Ç26 ve 1Ç27 marjlarını baskılayabilir.

3 İç talep

Otomotiv pazarında Ekim daralması %15'i aştı; perakendede müşteri trafiği geriliyor, yavaşlama Eylül'den itibaren belirginleşti; dayanıklı tüketim, giyim ve bira hacimleri zayıf seyrediyor. Şirketler, Eylül'deki yatırım fonu piyasası gelişmelerinin tüketimi ve güveni olumsuz etkilediğini belirtiyor.

4 Elektrik

Güçlü hidro üretimiyle fiyatların baskı altında kalması, piyasa fiyatına satış yapan üreticiler için risk oluşturuyor; dağıtım ve yurt dışı ağırlıklı şirketler ise görece korunaklı konumda.

5 Finans

Bankalarda marj genişlemesi sürerken takipteki krediler artıyor. Sigortada sel hasarları, fiyat rekabeti ve yatırım portföyü kaynaklı riskler izlenecek.

6 Maliyet yönetimi

Üçüncü çeyrekte karlılığı koruyan maliyet disiplininin, yılbaşındaki ücret artışları ve %30'a yükselen yıl sonu enflasyon varsayımları karşısında sürdürülebilirliği belirleyici olacak.

Yılın Son Çeyreğine İlişkin Beklentilerimiz

Bankacılık
Marj genişlemesinin sürmesi bekleniyor. Kredi riski maliyeti zirveye yakın olsa da bireysel ve KOBİ kredilerinde baskı sürüyor; özkaynak karlılığı hedeflerinde aşağı yönlü riskler mevcut.

Sigorta ve emeklilik
Yoğun yağış kaynaklı doğal afet hasarları (sektörde 12 mlr TL üzeri talep) 4Ç teknik sonuçlarını baskılayacak. Oto branşındaki fiyat rekabeti ve fon piyasasındaki gelişmelerin yatırım gelirine etkisi izlenecek.

Diğer finans
Piyasa işlem hacimlerindeki daralma aracılık gelirleri için risk oluşturuyor. Varlık yönetiminde takipteki alacak satışları artıyor; tahsilatlardaki güçlenme faiz indirimlerinin hızına bağlı olacak.

Holding
Rafineri marjlarındaki normalleşme enerji katkısını azaltabilir; bankacılıktaki marj toparlanması ise finans ağırlıklı holdingleri destekleyecek.

Rafineri ve LPG
Ürün marjlarında mevsimsel normalleşme bekleniyor, ancak marjlar tarihsel ortalamaların üzerinde seyrediyor.

Petrokimya ve kimya
Petkim, yaklaşık 100 mn USD'lik yıllık FAVÖK beklentisini korudu; son çeyrekteki fiyat artışlarıyla bu beklentinin yaklaşık %10 aşılabilme potansiyeli olduğunu belirtti. Talep ise zayıf, hammadde maliyetleri yüksek seyrediyor. Kimpur 4Ç'de belirgin biçimde daha güçlü satış ve %15'in üzerinde FAVÖK marjı bekliyor.

Elektrik
Galata Wind üretim beklentisini indirdi, Enerjisa 2026 beklentilerini teyit etti. Aksa Enerji'de yıl sonunda Afrika'da yeni kapasite devreye giriyor.

Enerji teknolojileri
Astor'da ihracat ağırlıklı sipariş akışı sürüyor ve sonuçlar yaklaşık %34'lük FAVÖK marjı hedefiyle uyumlu ilerliyor; finansal yatırım kayıplarının kalıcılığı izlenecek.

Havacılık
THY 4Ç'de birim yakıt giderinin %80'in üzerinde artmasını ve FAVÖK marjının %5-10 aralığında gerçekleşmesini bekliyor; AKK artışını %1-3 ile sınırlı tutuyor. TAV, temmuzda aşağı çektiği 2026 beklentilerini korudu.

Gıda perakendeciliği
BİM 2026 hedeflerini korudu. Şok reel büyümenin hedef aralığının alt bandına yakın kalabileceğini ve 4Ç'de trafiğin negatif seyrettiğini belirtti; Migros satış büyümesi öngörüsünü düşürdü.

Demir-çelik
Erdemir yüksek kömür maliyetinin gecikmeli etkisiyle 4Ç'de ton başı FAVÖK'ün düşmesini bekliyor (yıllık 75-85 USD/ton öngörüsü korunuyor). AB'nin karbon düzenlemesi ve yeni ithalat rejimi ihracat için risk oluşturuyor.

Telekom
Yıl içindeki fiyat artışları sözleşme yenilemeleriyle gelire yansımaya devam edecek; yatırım yoğunluğu, 5G lisans ödemeleri ve kur zararları izlenecek.

Otomotiv ve dayanıklı tüketim
İç pazar koşulları Tofaş, Ford Otosan ve Doğuş Otomotiv için zorlu olmaya devam ediyor. Arçelik yatırım harcamalarını kıstı; uluslararası hasılat beklentisini düşük çift haneli düşüşe çekti.

Çimento ve cam
Çimentoda mevsimsel yavaşlama ve inşaat bağlantılı talep zayıflığı bekleniyor; camda marj baskısının sürmesi riski var.

Savunma
Mevsimsel olarak en güçlü çeyrek geliyor; üçüncü çeyrek sonuçları yıl sonu tahminlerinde yukarı yönlü revizyonu destekliyor.

Sağlık
MLP Sağlık 2026 hedeflerini korudu ve 4Ç'nin iyi seyrettiğini belirtti; yeni hastaneler başlangıçta marjı sınırlı ölçüde aşağı çekebilir.

GYO
Rönesans Gayrimenkul 2027 bütçesini Aralık'ta netleştirecek; tüketici talebi ve kur varsayımları belirleyici olacak.

Kaynak: Matriks Haber 3.Ç Kar Beklenti Anketi, Matriks, KAP, Şirket Verileri, Destek Yatırım

Yöntem ve notlar

- **Beklenti:** Matriks Haber 3Ç26 piyasa beklenti anketinin medyan değerleri. Kapsam 108 şirket; Mavi'nin sonuçları özel hesap dönemi nedeniyle henüz açıklanmadı. Hisse fiyatları 23 Kasım 2026 kapanış fiyatlarına dayanır.
- **Gerçekleşen:** KAP'ta açıklanan 2026/9 finansal tabloları. Enflasyon muhasebesi uygulayan şirketlerde çeyreklik tutar, dokuz aylık tutardan 30 Eylül 2026 satın alma gücüne endekslenmiş altı aylık tutar çıkarılarak hesaplanmıştır.
- **Net kar:** Ana ortaklık payına düşen net dönem karı. Banka ve sigorta şirketlerinde beklentiler konsolide olmayan finansallara dayandığı için gerçekleşen de konsolide olmayan bazda alınmış, bu şirketlerde yalnızca net kar kıyaslanmıştır.
- **FAVÖK:** Brüt kar − faaliyet giderleri + amortisman. Şirketlerin açıkladığı düzeltilmiş FAVÖK tanımları farklı olabilir. Türk Hava Yolları'nda kimi yerlerde FAVKÖK kullanılmıştır; Şişecam ve Enerjisa'da tanım farkı nedeniyle FAVÖK kıyası yapılmamıştır.
- **Sınıflama:** Sapma = (gerçekleşen − medyan) / |medyan|. Sapma satış, FAVÖK ve net karda ±%5 bandının içindeyse "paralel", üzerindeyse "beklenti üstü", altındaysa "beklenti altı" sayılmıştır.
- **Toplu sapma:** Grup ve sektör düzeyinde sapma, şirket sapmalarının medyanı ve aritmetik ortalamasıyla ölçülür (her şirket eşit ağırlıklı); kırpılmış ortalamada şirket sapmaları ±%100 ile sınırlandırılır. Toplam tutar bazlı sapma referans olarak verilir. "Reel sektör", banka, sigorta ve diğer finans şirketleri dışındaki şirketleri ifade eder.
- **Reel değişim:** Enflasyon muhasebesi uygulamayan ve fonksiyonel para birimi TL olan şirketlerde (finansal sektör) reel değişimler 30 Eylül 2026'ya kadar TÜFE artışından arındırılarak hesaplanmıştır (yıllık %29,7). Enflasyon muhasebesi uygulamayan ve fonksiyonel para birimi döviz olan şirketlerde ilgili para birimi bazında, reel olmayan değişimler gösterilmiştir.
- **Sektör yorumları:** Şirketlerin finansal tabloları, faaliyet raporları, analist toplantıları ve yönetim sunumlarından derlenmiştir. Yönetim beyanları şirketlerin kendi tanım ve hesaplamalarına dayanır. 4Ç26'ya ilişkin değerlendirmeler öngörü niteliğindedir.

Kısaltmalar ve Terimler Dizini

1Ç, 2Ç, 3Ç, 4Ç	Yılın çeyrekleri; 3Ç26 = 2026 yılı üçüncü çeyreği (Temmuz-Eylül).
9A	Yılın ilk dokuz ayı.
Y/Y, Ç/Ç	Geçen yılın aynı dönemine göre / bir önceki çeyreğe göre değişim.
FAVÖK	Faiz, amortisman ve vergi öncesi kar.
FAVKÖK	Faiz, amortisman, vergi ve kira öncesi kar; havayollarında kullanılır.
FAVÖK marjı	FAVÖK'ün satış gelirlerine oranı.
Medyan beklenti	Ankete katılan kurum tahminlerinin ortanca değeri.
Sapma	Gerçekleşen değerin medyan beklentiden yüzde farkı.
Paralel	Sapmanın satış, FAVÖK ve net karda ±%5 bandında kalması.
Sapmaların medyanı	Şirketlerin tek tek sapmalarının ortanca değeri; her şirket eşit ağırlıklıdır.
Kırpılmış ortalama	Her şirket sapması ±%100 ile sınırlandırılarak hesaplanan aritmetik ortalama.
Toplam bazlı sapma	Toplam gerçekleşen tutarın toplam medyan beklentiden farkı; büyük şirketlerin ağırlığını yansıtır.
Reel değişim	Enflasyon etkisinden arındırılmış değişim.
Reel sektör	Banka, sigorta ve diğer finans şirketleri dışındaki şirketler.
TMS 29	Yüksek enflasyonlu ekonomilerde finansal raporlama standardı (enflasyon muhasebesi).
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu.
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi.
Baz puan	Yüzde birin yüzde biri (100 baz puan = 1 puan).
mn, mlr	Milyon, milyar.
USD/varil	Varil başına ABD doları; rafineri ve ürün marjlarının birimi.
MW, MWh, GWh	Megavat (kurulu güç); megavatsaat ve gigavatsaat (elektrik üretimi).
HES	Hidroelektrik santral.
Piyasa takas fiyatı	Gün öncesi elektrik piyasasında oluşan saatlik referans fiyat.
Net rafineri marjı	Bir varil ham petrolün işlenmesinden elde edilen net gelir.
ÜKB gelir	Ünite kasa başına net satış geliri; içecek şirketlerinde birim gelir göstergesi.
Ürün marjı / makası	Ürün fiyatı ile hammadde fiyatı arasındaki fark (ör. motorin-ham petrol, etilen-nafta).
Kapasite kullanımı	Fiili üretimin kurulu kapasiteye oranı.
AKK	Arz edilen koltuk kilometre; havayollarında yolcu kapasitesinin ölçüsü.
Bakiye sipariş	Alınmış ancak henüz teslim edilmemiş siparişlerin toplamı.
Aynı mağaza	Karşılaştırılan iki dönemde de açık olan mağazaların performansı.
Net faiz marjı (NFM)	Bankalarda net faiz gelirinin getirili aktiflere oranı.
Takipteki krediler	Tahsili gecikmiş, sorunlu krediler.
Bileşik rasyo	Sigortada hasar ve giderlerin kazanılmış primlere oranı; %100 üzeri teknik zarara işaret eder.
Ertelenmiş vergi	Muhasebe ile vergi matrahı arasındaki zamanlama farklarından doğan, nakit çıkışı gerektirmeyen vergi kalemi.
Stok karı	Fiyat artışı nedeniyle eldeki stokların değerlenmesinden doğan kazanç.
GYO	Gayrimenkul yatırım ortaklığı.
KOBİ	Küçük ve orta büyüklükte işletme.

YASAL UYARI

Bu içerikte yer alan bilgiler genel nitelikte olup, herhangi bir getiri garantisi veya doğrudan yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları kişisel risk ve tercihlere göre verilmelidir. Yatırımcıların, burada yer alan bilgilere dayanarak işlem yapmadan önce kendi araştırmalarını yapmaları ve ilgili verileri doğrulamaları önemle tavsiye edilir. Burada yer alan bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bağlı kuruluşları, çalışanları ve danışmanları sorumlu tutulamaz.

Sunulan veriler güvenilirliği kabul edilen kaynaklardan elde edilmiş olmakla birlikte, bilgilerdeki doğruluk, eksiksizlik ve değişmezlik garanti edilmemektedir. Destek Yatırım adına sizinle iletişime geçen kişi veya kurumların kaynağını mutlaka doğrulayınız. Kurumumuz Telegram vb. uygulamalar veya sahte internet siteleri üzerinden hiçbir şekilde bilgi talep etmez, nakit yatırma veya çekme işlemlerine yönlendirmez. Tüm resmi bilgilere yalnızca kurumumuzun web sitesi üzerinden ulaşabilir ve doğruluğunu teyit edebilirsiniz.

Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak sözleşme çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Bu nedenle, yalnızca burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu içerikte yer alan bilgi ve verilerden kaynaklanabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan veya üçüncü kişilerin uğrayabileceği zararlardan Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu değildir.

Gökhan Uskuay
Araştırma Direktörü

Oğuzhan Bıkmaz
Araştırma Yönetmeni

arastirma@destekyatirim.com

Kaynak: Matriks Haber 3.Ç Kar Beklenti Anketi, Matriks, KAP, Şirket Verileri, Destek Yatırım