

MODEL PORTFÖY 3Ç25

20.11.2025

Piramit Menkul Kıymetler 3Ç25 Model Portföy’de **AKBNK, AYGAZ, DOAS, OYAKC, THYAO, TTKOM, TUPRS, ULKER** hisseleri yer almaktadır. Hisse önerileri temel ve teknik analiz kriterlerine göre hazırlanmıştır. Hisse öneri portföyünde F/K, PD/DD, piyasa değerleri ve performans verileri 20 Kasım 2025 tarihli kapanış fiyatlarına göre belirlenmiştir.

Kod	20.11.2025 Kapanış Fiyatı	F/K	PD/DD	Piyasa Değeri (mn TL)	Aylık Getiri (%)	Üç Aylık Getiri (%)	Yıllık Getiri (%)
AKBNK	61,90	6,7	1,2	321.880	6,8	-7,9	21,2
AYGAZ	217,60	15,4	0,7	47.829	20,2	32,5	44,2
DOAS	187,60	8,8	0,6	41.272	8,4	-4,3	5,2
OYAKC	22,02	14,6	1,8	107.054	11,5	-9,8	36,1
THYAO	276,25	3,6	0,5	381.225	-7,2	-17,6	4,3
TTKOM	57,20	11,6	1,0	200.200	14,8	0,9	28,9
TUPRS	205,00	17,9	1,2	394.993	15,6	30,0	60,2
ULKER	113,70	6,9	1,0	41.987	11,4	-1,3	23,1

- 1 -

UYARI: Burada yer alan yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

2Ç25 Model Portföy Performans İstatistikleri

Kod	20.11.2025 Kapanış Fiyatı	F/K	PD/DD	Piyasa Değeri (mn TL)	Aylık Getiri (%)	Üç Aylık Getiri (%)	Yıllık Getiri (%)	03.09.2025 Kapanışa Göre Getiri (%)
AYGAZ	217,60	15,4	0,7	47.829	20,2	32,5	44,2	31,88
ENKAI	76,05	13,6	1,3	456.300	5,4	5,2	63,1	12,37
FROTO	95,45	12,4	2,1	334.944	-1,1	-16,3	-0,6	-9,27
ISDMR	35,60	9,6	0,7	103.240	-5,5	-10,3	-0,7	-5,47
ORGE	70,55	11,6	1,6	5.644	6,2	-6,4	-8,4	-6,99
SAHOL	79,35	0,0	0,5	166.665	2,3	-16,9	1,7	-7,84
THYAO	276,25	3,6	0,5	381.225	-7,2	-17,6	4,3	-16,10
TUPRS	205,00	17,9	1,2	394.993	15,6	30,0	60,2	24,74
Ortalama								2,92
XU100	10979,73				4,7	-1,4	21,6	2,25
Fark								0,66

- 2 -

*Performans İstatistikleri tablosundaki değer değişimleri düzeltilmiş fiyat seviyeleri ile hesaplanmıştır.

*2Ç25 Model Portföy’de yer alan hisse senetlerinin ilgili dönemdeki temettü ödemeleri ve sermaye artırımlarına ilişkin tablolar aşağıdaki gibidir.

Kod	Nakit Kâr Payı – Brüt (TL)	Hak Kullanım Tarihi	Ödeme Tarihi
ENKAI	0,8333333	08.10.2025	10.10.2025
TUPRS	7,4216486	30.09.2025	02.10.2025

UYARI: Burada yer alan yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Akbank T.A.Ş. (AKBNK): Banka'nın konsolide olmayan finansallarına göre 3Ç25 dönem net kârı yıllık %56, çeyreklik %26 artışla 14,06milyar TL'ye yükselerek piyasa beklentisini aştı. Net çeyreklik net faiz geliri (NFG) çeyreklik %54, yıllık %125 artışla 28,62milyar TL'ye yükselerek güçlü performans göstermiştir. Swap dahil net faiz marjı (NFM) 3Ç25'te %2,68 olurken dokuz aylık olarak %2,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yıllık %79, çeyreklik %30 artışla 33,43milyar TL'ye yükselen net ücret ve komisyon (ÜveK) geliri, payları Borsa İstanbul'da işlem gören benzer bankalar arasında en güçlü yıllık ve çeyreklik artışı kaydetmiştir.

2025/09 itibarıyla toplam krediler, ikinci çeyrek sonuna göre %12, geçen yılın üçüncü çeyreğinin sonuna göre %34 artışla 1,61trilyon TL oldu. Kredilerin 1,17trilyon TL (%73) kısmı Türk lirası cinsi, 439,49milyar TL (%27) kısmı yabancı para kredilerden oluşmaktadır. TL cinsi kredilerin oranı ikinci çeyrek sonuna göre hafifçe artmıştır. Banka'nın toplam aktifleri çeyreklik %8, yıllık %33 artışla 3,03trilyon TL seviyesine yükselmiştir. Toplam mevduat çeyreklik %7, yıllık %34 artışla 1,93trilyon TL'ye yükseldi. Mevduatın 1,28trilyon TL (%67) kısmı Türk lirası cinsi, 642,43milyar TL (%33) kısmı yabancı para kredilerden oluşmaktadır. EURUSD paritesi ve altının fiyat etkisi hariç YP mevduatı mart seviyelerinde dengelendi. Kredi mevduat oranı ikinci çeyrek sonunda %80,2 iken üçüncü çeyrek sonu itibarıyla %83,8'e yükseldi. Güçlü kredi büyümesi ve payı kazanımı güçlü mevduat tabanı ile desteklendi. Takipteki kredi oranı ise %3,65'ten %3,74'e yükseldi.

Net ÜveK geliri/operasyonel gider oranı 3Ç25'te %104'e ulaşan Banka, 2025 yılında oranın %80 üzerinde kalmasını beklemektedir. Fonlama esnekliği ve büyüme odağı ana faaliyet gelirlerindeki iyileşmeyi destekleyen, yüksek komisyon geliri yaratma kapasitesine sahip olan Banka'yı Model Portföyümüze ekliyoruz.

Özet Finansallar Solo (mn TL)	3Ç25	3Ç24	Fark	3Ç25	2Ç25	Fark
Aktifler	3.028.776	2.277.957	33%	3.028.776	2.818.348	7%
Krediler	1.614.304	1.204.108	34%	1.614.304	1.446.276	12%
Mevduat	1.926.816	1.504.757	28%	1.926.816	1.803.889	7%
Net faiz geliri	28.615	12.706	125%	28.615	18.569	54%
Net ücret ve komisyon geliri	33.433	18.662	79%	33.433	25.802	30%
Net kâr/zarar	14.064	9.031	56%	14.064	11.125	26%
Özsermaye	277.363	230.945	20%	277.363	258.901	7%

Oranlar %	3Ç25	3Ç24	Fark (Puan)	3Ç25	2Ç25	Fark (Puan)
Özsermaye kârlılığı	15,31	15,74	-0,4	15,31	10,36	5,0
Aktif kârlılığı	1,47	1,70	-0,2	1,47	0,99	0,5
Net Faiz Marjı	3,39	3,76	-0,4	3,39	2,88	0,5
Takipteki krediler Oranı	3,74	2,67	1,1	3,74	3,65	0,1
Sermaye Yeterlilik Oranı	19,26	19,63	-0,4	19,26	19,40	-0,1

Aygaz A.Ş. (AYGAZ): Faaliyet konusu sıvılaştırılmış petrol gazının ("LPG") yurt içi ve yurt dışı piyasalardan temini, stoklanması, dolumu, tüplügaz, dökme gaz ve oto gaz olarak dağıtım ve tüketiciye ulaştırılması olan Şirket, 3Ç25 döneminde piyasa beklentisinin üzerinde 1,70milyar TL net kâr elde etmiştir. Net dönem kârı bir önceki yılın aynı dönemine göre %22, bir önceki çeyreğe göre ise %64 artmıştır.

Şirket'in uluslararası standartlara uygun işletilen beş deniz terminali, beş dolum tesisi ve sekiz dağıtım merkezinin yanı sıra LPG'nin tüketicinin kullanımına sunulması için gerekli LPG tüp, LPG tank, regülatör ve yardımcı malzemelerin üretildiği Gebze İşletmesi vardır. 2025 Haziran sonu itibarıyla 2.010 tüplügaz bayi ve 1.874 oto gaz istasyonu ile müşterilerine hizmet vermektedir. Şirket, LPG'nin tüketicinin kullanımına sunulması için yardımcı ürünler olan; LPG tüp, LPG tank, regülatör ve yardımcı malzemelerin üretilmesi, tedarik edilmesi, satışı ve satış sonrası hizmetlerin yanı sıra, LPG ile çalışan cihazların üretimi ve dağıtım faaliyetlerinde de bulunmaktadır. 3Ç25'te hâsılat, yıllık %21 düşüşle 21,23milyar TL'ye gerilemesine karşın piyasa beklentisinin hafifçe üzerinde ve bir önceki çeyreğe yakın bir seviyede gerçekleşmiştir. Maliyetlerdeki azalışın hem çeyreklik hem de yıllık bazda hâsılatındaki azalışa görece daha fazla olması kâr marjlarında iyileşmelere neden olmuştur. LPG satış, dağıtım ve tüketiminde kullanılan tüp, tank, valf ve regülatör gibi basınçlı kap ve cihazlar Şirket bünyesinde üretilmektedir. 2025'in ilk dokuz ayında yapılan tüp ve tank ihracatı ile 6,0milyar USD döviz girdisi sağlanmıştır (2024 9 aylık: 7,2milyar USD).

Ocak-ağustos dönemi verilerine göre Türkiye'nin toplam LPG satışları geçen yılın aynı dönemine kıyasla %5,8 azalarak 2,64 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. (2024 ocak-ağustos: 2,79milyar ton). Pazardaki öncü konumu devam eden Aygaz Grubu'nun toplam LPG satışları ise ilk dokuz ayda 1,77 milyon tona ulaşmış olup 64,8milyar TL ile geçen yılın ilk dokuz ayının %16 altında konsolide ciro elde edilmiştir. Dokuz aylık dönemde esas faaliyet kârı (EFK) yıllık %44 artışla 3,20milyar TL olurken net kârı %56 artışla 2,75milyar TL'ye yükselmiştir.

Şirketin dökme gaz dahil yurt içi perakende LPG satışları toplamda 781 bin ton olup, bunun 171 bin tonu tüplügaz, 577 bin tonu ise oto gaz satışı olarak gerçekleşmiştir. Şirketin yurt dışı satış gelirlerinin önemli bir kısmını oluşturan yurtdışı LPG satışları 2025'in ilk dokuz ayında 661 bin ton olup, bu satışlardan 391milyar USD ciro elde edilmiştir (2024 9 aylık: 494 bin ton – 299milyar USD ciro).

3Ç25'te maliyetlerin oransal olarak hâsılatı kıyasla daha fazla düşmesi kârlılığa olumlu yansımıştır. Şirket 3Ç25'te yıllık %13, çeyreklik %58 artışla 1,82milyar TL EFK kaydetti. FAVÖK de piyasa beklentisinin üzerinde çeyreklik %53 artışla 1,00milyar TL seviyesine yükselmiştir.

Net çeyreklik kârın beklentileri aşmasında Şirket'in dolaylı iştiraki Tüpraş'ın kârının güçlü etkisi de bulunmaktadır. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kaynaklı 1.05milyar TL kârın neredeyse tamamı Tüpraş'ın kârından kaynaklanmaktadır.

Şirket'in 3Ç25 kâr marjları görece düşük seyretmekle birlikte geçen yılın aynı dönemine göre pazarın daralmasına karşın hafifçe artmıştır. Net çeyreklik net kâr marjı Tüpraş'ın kârının da katkısıyla %8,0 olurken FAVÖK marjı %4,7, EFK marjı %8,6 olmuştur. AYGAZ hissesini Model Portföyümüzde bulundurmaya devam ediyoruz.

- 4 -

Özet Gelir Tablosu (milyar TL)	3Ç25	3Ç24	Fark	3Ç25	2Ç25	Fark
Net satışlar	21.234	26.823	-21%	21.234	21.465	-1%
SMM	18.703	24.119	-22%	18.703	19.293	-3%
Brüt satış kârı	2.530	2.704	-6%	2.530	2.172	17%
Faaliyet giderleri	1.866	1.905	-2%	1.866	1.857	0%
Esas faaliyet kârı (EFK)	1.821	1.606	13%	1.821	1.154	58%
FAVÖK	1.002	1.106	-9%	1.002	655	53%
Finansal gelir/gider	201	185	8%	201	94	113%
Net parasal pozisyon kazancı	-144	-158	a.d.	-144	-90	a.d.
Ana ortaklık net kâr	1.700	1.394	22%	1.700	1.035	64%

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark (Puan)	3Ç25	2Ç25	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	11,9%	10,1%	1,8	11,9%	10,1%	1,8
EFK marjı	8,6%	6,0%	2,6	8,6%	5,4%	3,2
FAVÖK marjı	4,7%	4,1%	0,6	4,7%	3,1%	1,7
Ana ortaklık net kâr marjı	8,0%	5,2%	2,8	8,0%	4,8%	3,2

UYARI: Burada yer alan yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret (DOAS): Volkswagen, Audi, Seat, Skoda gibi otomotiv markalarının ithalatçısı ve distribütörü olan Şirket'in ana ortaklık net kârı 3Ç25'te çeyreklik %7 azalırken yıllık %502 artışla 2,12mlr TL olmuştur. Aynı dönemde hâsılat bir önceki çeyreğe göre %10 azalmasına karşın yıllık %15 artışla 58,30mlr TL'ye yükselmiştir. Hâsılat ve net kâr, piyasa beklentisini önemli ölçüde aşmıştır. Dokuz aylık hâsılatı yıllık %6 artışla 170,86mlr TL'ye ulaştı.

Şirket'in adet bazında dokuz aylık satışları yıllık %10 artışla (Skoda dahil) 139 bin olmuştur. Satışlarının çoğunluğu binek araçlardan (Başlıca VW ve Skoda) oluşan Şirket'in binek araç pazarındaki payı 0,2 puan artışla %15,7 olmuştur. Binek otomobil ve hafif ticari araç toplam pazar payı 0,1 puan artışla %14,3'e yükselmiştir. Pazardaki güçlü büyümeye rağmen Şirket'in performansı pazar performansını aşmıştır. Şirket'in, 2025 yılı için binek ve hafif ticari araçlarda toplam 1,3 milyon adet civarı pazar tahminine karşılık 150 bin adetlik satış tahmini bulunmaktadır. Otomotiv Distribütörleri ve Mobilite Derneği'nin (ODMD) yayımladığı son verilere göre pazar, ekimde yıllık %19,40 arttı. Ocak-ekim döneminde yıllık %10,20 artışla 1,04 milyona yükselerek oldukça güçlü bir performans gösterdi.

Maliyetlerin ve faaliyet giderlerinin yıllık artışının oransal olarak hâsılat artışının gerisinde kalması finansal performansa olumlu yansımıştır. Esas faaliyet kârı (EFK) yıllık %113 artışla 4,23mlr TL'ye yükselmiş, çeyreklik bazda görece sınırlı bir gerileme olmuştur. Güçlü artan FAVÖK, yıllık %46 artışla 4,32mlr TL'ye yükselerek piyasa beklentisini geride bırakmıştır; bir önceki çeyreğe göre sınırlı bir artış olduğu görülmektedir.

Otomotiv sektöründe 17 uluslararası marka ve 18 ürü grubunun ürünlerini portföyünde bulunduran Şirket'in, VDF Servis, Yüce Auto, Doğuş Sigorta, Doğuş Teknoloji, Tüvturk gibi özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlarından payına düşen 566,4mn TL kâr, net çeyreklik kârını desteklemiştir. İştiraklerden ve iş ortaklıklarından dolayı geçen yılın aynı döneminde 1,10mlr TL zarar yazılırken ikinci çeyrekte kâra 550mn TL katkı sağlanmıştı.

Şirket, net çeyreklik 4,23mlr TL EFK elde etmesine karşın 1,96mlr TL tutarındaki net finansman gideri kârı bir miktar baskılamıştır. Finansman giderlerinin önemli kısmı borç faizleri, bir kısmı da kredi kur farkı gideridir. Geçen yılın aynı döneminde 1,96mlr TL, ikinci çeyrekte 2,40mlr TL net finansman gideri kaydedilmişti. Şirket'in net finansal borcu 23,85mlr TL, nakit ve nakit benzerleri 2,97mlr TL seviyesindedir. Net finansal borç pozisyonunun 2024 sonuna göre belirgin artması, kredilerdeki artıştan kaynaklanmaktadır. Yabancı para cinsinden kredileri bulunan şirket döviz kuru riskine maruz kalmakta olup, yabancı para net finansal durum pozisyonu ve yabancı para net varlık pozisyonu -11,92mlr TL düzeyindedir.

Şirket'in net çeyreklik finansal performansındaki iyileşme büyük ölçüde esas faaliyetlerinden kaynaklanmıştır. Dokuz aylık finansal performansı geçen yılın altında olmakla birlikte net çeyreklik performans hem yıllık hem de çeyreklik iyileşmeyi işaret etmektedir. Net kâr marjı %3,6, EFK marjı %7,3, FAVÖK marjı %7,4 ve brüt kâr marjı %13,5 olup tamamında çeyreklik ve yıllık artışlar olduğu dikkat çekmektedir.

- 5 -

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	3Ç25	3Ç24	Fark	3Ç25	2Ç25	Fark
Net satışlar	58.297	50.556	15%	58.297	64.654	-10%
SMM	50.450	44.248	14%	50.450	57.521	-12%
Brüt satış karı	7.848	6.308	24%	7.848	7.132	10%
Faaliyet giderleri	4.339	4.053	7%	4.339	3.690	18%
Esas faaliyet kârı (EFK)	4.234	1.989	113%	4.234	4.479	-5%
FAVÖK	4.323	2.957	46%	4.323	4.240	2%
Finansal gelir/gider	-1.956	-1.247	a.d.	-1.956	-2.401	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	561	599	-6%	561	536	5%
Ana ortaklık net kâr	2.120	352	502%	2.120	2.275	-7%

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark (Puan)	3Ç25	2Ç25	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	13,5%	12,5%	1,0	13,5%	11,0%	2,4
EFK marjı	7,3%	3,9%	3,3	7,3%	6,9%	0,3
FAVÖK marjı	7,4%	5,8%	1,6	7,4%	6,6%	0,9
Ana ortaklık net kâr marjı	3,6%	0,7%	2,9	3,6%	3,5%	0,1

UYARI: Burada yer alan yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Oyak Çimento Fabrikaları A.Ş. (OYAKC): Çimento sektörünün pazar lideri Şirket, 3Ç25 döneminde piyasa beklentisinin üzerinde 3,39milyar TL net kâr elde etmiştir. Net dönem karı yıllık %22, çeyreklik %23 artış göstermiştir.

Sektördeki en geniş hazır beton üretim ağına sahip Şirket'in 3Ç25 net satış geliri güçlü baz etkisi nedeniyle bir önceki yılın aynı dönemine göre %1, bir önceki çeyreğe göre hacim artışı ve sınırlı fiyat artışlarının etkisiyle %16 artışla 15,40milyar TL'ye yükselerek piyasa beklentisini aşmıştır. Enflasyonun altında kalan fiyat artışlarına rağmen FAVÖK 4,29milyar TL olan piyasa beklentisinin üzerinde 4,58milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Yılın ilk dokuz ayında RMC ve agrega operasyonlarının FAVÖK marjı %6,2, çimento operasyonlarının FAVÖK marjı ise %38,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Esas faaliyet karı bir önceki yıla göre %4 azalırken bir önceki çeyreğe göre %84 artmıştır.

Şirket'in yurt içinde hem çimento hem de hazır beton (RMC) hacimleri 3Ç25'te çeyreklik bazda çift haneli artarken yıllık bazda art arda iki çeyrek çift haneli güçlü büyüme kaydetmiştir. Yurt içi çimento satış hacmi bir önceki çeyreğe göre %10, bir önceki yıla göre %6 artarken hazır beton satış hacmi de çeyreklik %14, yıllık %31 artmıştır.

2024 yılında yaklaşık 101 milyon ton klinker üretim kapasitesi, 149,3 milyon ton çimento üretim kapasitesiyle, Çin ve Hindistan'dan sonra üçüncü sırada yer alan Türkiye'de çimento satışları bu yıl temmuz ayında Marmara, Ege ve Karadeniz dışındaki bölgelerde artış göstermiş, ihracatta ise Doğu Anadolu ve Güney Doğu Anadolu dışındaki bölgelerde artış göstermiştir.

Türk Çimento'nun temmuz verilerine göre çimento üretimi tarafında geçen yılın aynı dönemine göre %5,22 artış olmuştur. Bu dönemde üretilen çimentonun yaklaşık %17,62'si ihraç edilmiştir. Yine bu dönemde yurt içi satışlarda %4,47 artış, ihracatta ise %10,85 artış yaşanmıştır. Şirket, Türkiye çimento sektöründe kapasite fazlalığı olduğunu, ihracatın zorunlu hale geldiğini, buna rağmen Türkiye'nin farklı bölgelerinde çimento fabrikası yatırımlarının devam ettiği belirtmektedir. Şirket, toplam Türk Çimento sektörünün çimento kapasitenin %16'sını, klinker kapasitesinin ise %12'sini karşılamaktadır.

Şirket'in ocak-ağustos dönemindeki çimento üretimi 59,6 milyon ton olup 48,8 milyon ton iç satış, 15,7 milyon ton ihracat yapılmıştır. Türkiye'nin hemen hemen her bölgesinde 7 adet entegre, 3 adet öğütme ve paketleme tesisi, 60 adet hazır beton tesisi 5 adet agrega ocağı, 1 adet kireç tesisi ve 1 adet mermer tesisi işleten Şirket'in üçüncü çeyrek sonu itibarıyla çimento üretim kapasitesi 24,0 milyon ton, hazır beton üretim kapasitesi 14,5 milyon m³ seviyesindedir.

Şirket güçlü kârlılık üretme kapasitesini sürdürmektedir. 2025 yılı 3. çeyrek sonu itibarıyla Şirket'in 13,92milyar TL nakit ve nakit benzeri, 12,03milyar TL net nakit fazlası bulunmaktadır. Kâr marjları güçlü baz etkisi nedeniyle bir önceki yıla göre hafifçe gerilerken bir önceki çeyreğe göre artış kaydetmiştir. 3Ç25'te net kâr marjı %22,0, EFK marjı %25,1 ve brüt kâr marjı %30,0 olarak gerçekleşmiştir. Kâr marjlarının uzun vadede istikrarını koruyan pazar lideri Şirket'i Model Portföyümüze dahil ediyoruz.

- 6 -

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	3Ç25	3Ç24	Fark	3Ç25	2Ç25	Fark
Net satışlar	15.402	15.256	1%	15.402	13.325	16%
SMM	10.782	10.634	1%	10.782	10.218	6%
Brüt satış karı	4.620	4.622	0%	4.620	3.107	49%
Faaliyet giderleri	880	736	20%	880	1.023	-14%
Esas faaliyet kârı (EFK)	3.868	4.046	-4%	3.868	2.097	84%
FAVÖK	4.589	4.846	-5%	4.589	2.994	53%
Finansal gelir/gider	448	526	-15%	448	31	1331%
Net parasal pozisyon kazancı	-228	-574	a.d.	-228	-212	a.d.
Ana ortaklık net kâr	3.394	2.783	22%	3.394	2.753	23%

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark (Puan)	3Ç25	2Ç25	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	30,0%	30,3%	-0,3	30,0%	23,3%	6,7
EFK marjı	25,1%	26,5%	-1,4	25,1%	15,7%	9,4
FAVÖK marjı	29,8%	31,8%	-2,0	29,8%	22,5%	7,3
Ana ortaklık net kâr marjı	22,0%	18,2%	3,8	22,0%	20,7%	1,4

UYARI: Burada yer alan yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Türk Hava Yolları A.O. (THYAO): Şirket'in ana ortaklık net kârı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %9, bir önceki çeyreğe göre ise %109 artarak 56,05milyar TL oldu ve beklentileri aştı. Şirket'in hâsılatı bir önceki yılın aynı dönemine göre %28, bir önceki çeyreğe göre %22 artışla 282,78milyar TL'ye yükselerek beklentiye paralel açıklandı.

Şirket zorlayıcı jeopolitik ve ekonomik gelişmelere rağmen ilk 9 ayda yolcu sayısı, konma sayısı, kargo taşımacılığı ve yolcu doluluk oranını artırmıştır. Ekim ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre konma sayısı %20,3 ve uçulan nokta sayısı %1,7 artmıştır. Aynı dönemde yolcu doluluk oranları 2 puan artarak %84,7 olmuştur. Yaz sezonunun bitimiyle birlikte yurt içinde konma sayıları hafif düşse de yurt dışında ilk 9 ayda yükselen performans ekim ayında da hız kesmeden devam etmiştir. Şirket ilk 9 aylık performansta yurt dışı uçuşlarında %84,1 yolcu doluluk oranıyla çalışırken ekim ayında 0,5 puan artışla %84,6 doluluk oranıyla uçuşa devam etti.

Yolcu gelirleri 3Ç25'te bir önceki yılın aynı dönemine göre %5,6, bir önceki döneme göre ise %6,1 yükseldi. Kargo gelirleri azalan global ticaret ve artan deniz taşımacılığı rekabetinden dolayı aynı dönemde %5,4; bir önceki çeyreğe göre ise %7,2 azaldı. Yolcu gelirinin ücretli yolcu kilometreye oranlanması ile bulunan yolcu birim geliri (RASK) 3Ç24'te 8,60 USc seviyesindeyken 3Ç25'te %4 azalarak 8,26 USc seviyesine gerilemiştir. En büyük maliyet kalemi olan akaryakıt payı 3Ç24'te 886USD/Ton iken 3Ç25'te 814 USD/tona gerileyerek %11,4 düşüş yaşadı. Akaryakıtın birim başına düşüşündeki önemli etken ise jet yakıt fiyatındaki düşüş oldu.

Piyasa beklentisinin üzerinde açıklanan FAVÖK, 3Ç25'te bir önceki yılın aynı dönemine göre %6, bir önceki çeyreğe göre ise %36 artışla 62,53milyar TL oldu. Esas faaliyet kârı (EFK) ise sınırlı bir düşüşle 43,07milyar TL oldu.

Şirket yılın ilk 9 ayında 10 adet A321-Neo, Altı adet A320-Neo, altı adet A350-900, dört adet B737-8 Max ve iki adet B787-9 uçak filosuna katmıştır. Şu anda 506 uçak kapasitesine sahip olan şirketin 2025 yıl sonu hedefi 520-525 uçak arasında tamamlamaktır. Bu yıl açılan Sevilla, Ohrid ve Port Sudan hatlarının yanı sıra planlanan Erivan ve Phnom Penh olmak üzere 2 yeni hat mevcuttur. Bu hatların da açılmasıyla birlikte 91 milyonu aşkın yolcu sayısı ve 131 ülkede 355 destinasyon hedeflenmektedir.

Özet Gelir Tablosu (milyar TL)	3Ç25	3Ç24	Fark	3Ç25	2Ç25	Fark
Net satışlar	282.789	221.815	27%	282.789	231.324	22%
SMM	220.248	160.876	37%	220.248	186.909	18%
Brüt satış kârı	62.541	60.939	3%	62.541	44.415	41%
Faaliyet giderleri	24.814	20.387	22%	24.814	20.884	19%
Esas faaliyet kârı (EFK)	43.078	45.048	-4%	43.078	27.408	57%
FAVÖK	62.536	59.088	6%	62.536	46.071	36%
Finansal gelir/gider	3.924	-9.041	a.d.	3.924	-7.348	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	116	-	a.d.	116	8	1350%
Ana ortaklık net kâr	56.051	51.539	9%	56.051	26.831	109%

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark (Puan)	3Ç25	2Ç25	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	22,1%	27,5%	-5,4	22,1%	19,2%	2,9
EFK marjı	15,2%	20,3%	-5,1	15,2%	11,8%	3,4
FAVÖK marjı	22,1%	26,6%	-4,5	22,1%	19,9%	2,2
Ana ortaklık net kâr marjı	19,8%	23,2%	-3,4	19,8%	11,6%	8,2

- 7 -

UYARI: Burada yer alan yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Türk Telekomünikasyon A.Ş. (TTKOM): Türk Telekom'un 2025 yılının üçüncü çeyreğindeki ana ortaklık net kârı piyasa beklentisinin oldukça üzerinde, bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla %158, bir önceki çeyreğe göre ise %96 artışla 10,2mlr TL'ye yükselmiştir.

Net satışlar piyasa beklentisi 56,54mlr TL'nin üzerinde geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla %11, 2Ç25 dönemine göre ise %10 artarak 59,5mlr TL'ye yükselmiştir. Segmentler bazında sabit genişbant %14,3, mobil %13,2, TV %20,7, kurumsal data %30,7 büyürken; sabit ses, uluslararası ve diğer gelirler sırasıyla %1,3, %40,4 ve %14,2 oranında daralmıştır. Sabit internet ve mobil güçlü performansları sayesinde faaliyet gelirlerinin (UFRYK 12 hariç) %77,6'sını oluşturmuştur. İki iş kolu yıllık bazda toplam 5,1mlr TL'lik gelir artışıyla büyümeye en yüksek katkısı sağlamıştır.

Türk Telekom'un, toplam abone sayısı 3Ç25'te çeyreklik bazda 2mn net abone kazanımıyla 56,2 milyona ulaşmış, sabit ses segmentindeki 178 bin abone kaybı hariç tutulduğunda çeyreklik net abone kazanımı 2,2 milyon olmuştur. Mobil segment 3Ç25'te tarihinin en yüksek çeyreklik performansını sergileyerek 2,3 milyon net abone kazanımıyla toplam abone sayısını 30,8 milyona yükseltmiştir. TV Ev abone sayısı 3Ç25'te 6 bin net abone kazanımıyla yaklaşık 1,6 milyon seviyesinde yatay seyretmiştir. ARPU büyümeleri, geçen yılın aynı dönemindeki yüksek baz nedeniyle önceki çeyreğe kıyasla beklentilere paralel bir normalleşme göstermesine rağmen güçlü seyrini korumuş, Sabit internet gelirlerindeki yıllık %14,3'lük artışta, %1,4'lük ortalama abone bazı büyümesi ve %12,6 ARPU büyümesi etkili olmuştur. Öte yandan, mobil gelirlerdeki %13,2'lik artış ise büyük ölçüde %10,9'luk ortalama abone bazı büyümesi ve %2'lik ARPU büyümesinden kaynaklanmıştır. M2M hariç tutulduğunda ARPU büyümesi %7,8 olarak gerçekleşmiştir.

Net çeyreklik dönemde maliyetler bir önceki yıla göre %4; bir önceki çeyreğe göre %5 artarak 32,9mlr TL'ye yükselmesine karşın maliyetlerdeki artış net satışlardaki artışın oransal olarak gerisinde kalmış, bu durum operasyonel marjları olumlu etkilemiştir. Ek olarak faaliyet giderlerinde yıllık %7, çeyreklik %1'lik gerilemeler de kâr marjlarını desteklemiştir. Brüt kârdaki (26,7mlr TL) artış yıllık %19, çeyreklik %17 olarak gerçekleşmiştir. Brüt kâr marjı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre 3,29 puan, bir önceki çeyreğe göre 2,70 puan artarak %44,8'e yükselmiştir. Faaliyet giderlerinde gerçekleşen gerilemelerle şirket; bu dönemde yıllık %49, çeyreklik %33 artışla 15,7mlr TL net faaliyet kârı (NFK) elde etmiştir. NFK marjı bir önceki çeyreğe göre 4,62, bir önceki yıla göre ise 6,76 puan artışla %26,4'e yükselmiştir. Esas faaliyet kârı (EFK) ise yıllık %49, çeyreklik %38 artışla 15,1mlr TL'ye yükselmiştir. EFK marjı bir önceki çeyreğe göre 5,14, bir önceki yıla göre ise 6,59 puan artışla %25,4'e yükselmiştir. Türk Telekom üçüncü çeyrekte piyasanın beklentisini belirgin bir şekilde aşarak 26,6mlr TL FAVÖK üretmiştir.

Operasyonel tarafta oldukça olumlu bir çeyrek geçirmiş olan Türk Telekom'un finansman net giderlerinde de yıllık bazda yaklaşık %40, çeyreklik bazda yaklaşık %30 azalışlar net kâr üzerindeki baskıyı azaltmıştır. Şirketin toplam finansal borcunun yaklaşık %20, net borç pozisyonunun ise yaklaşık %14 azalması, kısa vadeli borçlarının toplam borçları içerisindeki payının 2024 sonunda %52 iken üçüncü çeyrek sonu itibarıyla %47'ye gerilemesi finansman giderlerinin kârlılık üzerinde baskısının azalmasında etkili olmuştur. Bu gerçekleştirmeler sonucunda net borç/FAVÖK (net çeyrek) rasyosu 3'ten 2,1'e güçlü gerilemiştir.

Şirketin piyasa beklentilerini belirgin aşan 3Ç25 finansalları, azalan borç baskısı, güçlü operasyonel performans ile yükselen kârlılık oranları göz önünde bulundurarak Model Portföyümüze ekliyoruz.

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	3Ç25	3Ç24	Fark	3Ç25	2Ç25	Fark
Net satışlar	59.522	53.788	11%	59.522	54.211	10%
SMM	32.857	31.459	4%	32.857	31.387	5%
Brüt satış kârı	26.665	22.329	19%	26.665	22.823	17%
Faaliyet giderleri	10.949	11.763	-7%	10.949	11.015	-1%
Esas faaliyet kârı (EFK)	15.138	10.133	49%	15.138	11.003	38%
FAVÖK	26.641	21.720	23%	26.641	22.686	17%
Finansal gelir/gider	-5.146	-8.538	a.d.	-5.146	-7.197	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	3.928	5.260	-25%	3.928	4.045	-3%
Ana ortaklık net kâr	10.243	3.976	158%	10.243	5.239	96%

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark (Puan)	3Ç25	2Ç25	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	44,8%	41,5%	3,3	44,8%	42,1%	2,7
EFK marjı	25,4%	18,8%	6,6	25,4%	20,3%	5,1
FAVÖK marjı	44,8%	40,4%	4,4	44,8%	41,8%	2,9
Ana ortaklık net kâr marjı	17,2%	7,4%	9,8	17,2%	9,7%	7,5

Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (TUPRS): Şirket 3Ç25'te ana ortaklık payı net kârını bir önceki yılın aynı dönemine göre %18, bir önceki çeyreğe göre %27 artırarak 12,16mlr TL seviyesine yükseltti. Hâsılat aynı döneme göre %16 azalırken bir önceki çeyreğe göre ise %12 artışla 220,66mlr TL olmuştur. Net kâr ve hâsılat piyasa beklentilerini aşmıştır.

Tüpraş'ın toplam satış miktarı 3Ç24'te 8,1 milyon ton seviyesindeyken 3Ç25'te 8 milyon ton seviyesine gerilemiştir. Bir önceki çeyreğe göre ise 0,4 milyon ton artış kaydedilmiştir. 2Ç25'e göre bu çeyrekte satış artışına en büyük katkı yıllık bazda %15 artan benzin satışlarından geldi.

Brent petrolün varil fiyatı ikinci çeyrek sonunda yaklaşık 71,5USD iken üçüncü çeyrek sonunda 68USD oldu. Orta distilat ürün marjlarında jet yakıtı yılbaşından bu yana artarken motorin yatay seyrini korudu. Benzin marjları ise aynı dönemde düştü. Tüpraş'ın net rafineri marjı varil başına 2Ç25'te 5,3USD iken 3Ç25'te 9,7USD oldu. Şirket 3Ç25'te 7,2 milyon ton üretim gerçekleştirirken %100 kapasiteyle çalıştı.

Yılın üçüncü çeyreğinde maliyetler geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %17 düşüş yaşarken geçtiğimiz döneme göre ise %11 artışla 197,00mlr TL oldu. Net satışlara göre maliyetlerdeki artışın sınırlı kalması brüt kâra olumlu yansdı. Şirket'in net faaliyet kârı bir önceki yılın aynı dönemine göre %4 düşerken çeyreklik olarak %43 artarak 16,29mlr TL oldu. Esas faaliyet kârı (EFK) aynı dönemlerde %3 azalırken çeyreklik %42 yükselerek 15,62mlr TL açıklandı.

Şirket 3Ç25'te piyasa beklentisine paralel açıklanan FAVÖK, önceki yılın aynı dönemine göre %1,1 gerilemesine rağmen önceki çeyreğe göre %32,5 artışla 19,78mlr TL seviyesine yükseldi. Şirket'in kâr marjları bir önceki yılın aynı dönemine göre sınırlı arttı. 3Ç25'te brüt kâr marjı %10,7, net faaliyet kâr marjı %7,4, net kâr marjı %5,5, EFK marjı %7,1 ve FAVÖK marjı %9 oldu.

Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen OPET Petrolcülük A.Ş.'nin net kârından kaynaklı 1,11mlr TL, Şirket'in net kârını desteklemiştir.

2025 yıl sonunda varil başına 5-6USD net rafineri marjı hedeflenirken 3Ç25'te gelen güçlü bilançoyla birlikte net rafineri marjı yıl sonu hedefi 6-6,5USD seviyesine revizyon edildi. Yıllık üretim ve satış hedeflerinde revizyona gidilmeyerek sırasıyla 26 milyon ton ve 30 milyon ton hedefleri korundu. Şirket yıl sonuna kadar yapacağı konsolide yatırım harcamalarını aşağı yönlü revize ederek 480 milyon dolar seviyesine düşürdü. Yıl sonu hedefleri doğrultusunda ortalama yıllık %90-95 kapasite kullanım oranıyla çalışma seyrini korumaktadır.

- 9 -

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	3Ç25	3Ç24	Fark	3Ç25	2Ç25	Fark
Net satışlar	220.666	261.553	-16%	220.666	196.909	12%
SMM	197.006	236.514	-17%	197.006	177.744	11%
Brüt satış karı	23.660	25.039	-6%	23.660	19.165	23%
Faaliyet giderleri	7.360	8.006	-8%	7.360	7.772	-5%
Esas faaliyet kârı (EFK)	15.628	16.089	-3%	15.628	11.016	42%
FAVÖK	19.787	19.999	-1%	19.787	14.932	33%
Finansal gelir/gider	1.384	3.267	-58%	1.384	562	146%
Net parasal pozisyon kazancı	-458	-4.064	a.d.	-458	238	a.d.
Ana ortaklık net kâr	12.162	10.322	18%	12.162	9.550	27%

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark (Puan)	3Ç25	2Ç25	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	10,7%	9,6%	1,1	10,7%	9,7%	1,0
EFK marjı	7,1%	6,2%	0,9	7,1%	5,6%	1,5
FAVÖK marjı	9,0%	7,6%	1,3	9,0%	7,6%	1,4
Ana ortaklık net kâr marjı	5,5%	3,9%	1,6	5,5%	4,9%	0,7

UYARI: Burada yer alan yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş. (ULKER): Şirket'in ana ortaklık net kârı 3Ç25'te çeyreklik %38, yıllık ise %70 artışla 1,07milyar TL ile piyasa beklentisini aşmıştır.

Ülker'in toplam satış hacmi 3Ç25'te %0,7 artışla 174 bin tona yükselirken atıştırmalık (bisküvi, çikolata, kek) satış hacmi ihracat ve uluslararası operasyonlardaki güçlü performansın pozitif katkısıyla 3Ç24'te 151 bin tondan 3Ç25'te 153 bin tona yükselmiştir. Atıştırmalık satış hacmi içerisinde Bisküvi alt kategorisinin payı %57'den %59'a yükselirken Çikolata alt kategorisinin payı %33'den %31'e gerilemiş, Kek satışlarının payı ise %10 ile sabit kalmıştır.

Ülker, TL bazında hâsılatını 3Ç25'te çeyreklik %3, yıllık bazda ise %5 artışla 25,4milyar TL seviyesine yükselterek beklentiyi karşılamıştır. Net satışların %68'i (17,2milyar TL) yurt içi, %32'si (8,2milyar TL) ise yurt dışı satışlardır. Yurt içi satışlar %3 gerilerken yurt dışı satışlar %26 artmıştır. Konsolide ciroda en büyük paya sahip atıştırmalık kategorisinin gelirleri ise %5 artışla 24,2milyar TL'ye ulaşmıştır. 3Ç24 döneminde olduğu gibi 3Ç25 döneminde de atıştırmalık satış gelirlerinin %51'i çikolata, %40'ı bisküvi ve %9'u kek satışlarından oluşmuştur.

Yıllık bazda maliyetlerin oransal olarak hâsılatından daha az artması, çeyreklik bazda ise sınırlı da olsa gerilemesi kârlılığı desteklemiştir. Brüt kâr marjı bir önceki çeyreğe göre 2 puan, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre 2,14 puan artışla %29,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yurt içi satışlardan elde edilen brüt kâr yıllık %10 artarak 4,9milyar TL'ye, brüt kâr marjı (yurt içi) 3,5 puan artışla %28,5 seviyesine yükselmiştir. Yurt dışı satışlardan elde edilen brüt kâr ise aynı dönemde %19 artışla 2,54milyar TL'ye yükselmiş, brüt kâr marjı (yurt dışı) 1,8 puan azalışla %30,9 seviyesine gerilemiştir.

Pazarlama faaliyet giderlerinin öncülük ettiği faaliyet giderlerindeki görece yüksek artışa (10,5) rağmen faaliyet kârlılığı büyük ölçüde korunmuştur. Net faaliyet kârı (NFK) çeyreklik %26, yıllık %16 artarak 3,9milyar TL'ye yükselmiştir. Şirket'in esas faaliyet kârı (EFK), 3Ç25'te esas faaliyetlerden diğer net gelirlerdeki artışın olumlu katkısı ile 4,1milyar TL (yıllık %26, çeyreklik %30 artış) olarak gerçekleşmiş, EFK marjı yıllık 2,67 puan, çeyreklik 3,42 puan artışla %16,1'e yükselmiştir. FAVÖK ise 4,01milyar TL piyasa beklentilerinin üzerinde 4,51milyar TL olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK bir önceki çeyreğe göre %24, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %17 yükselmiştir. FAVÖK marjı ise bir önceki çeyreğe göre 3,11 puan, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre 1,79 puan artarak %17,7'ye ulaşmıştır.

Şirket'in yatırım faaliyetlerinden gelirleri bu çeyrekte net kâra 2,6milyar TL katkı sağlarken finansman giderleri 5,54milyar TL ile yatay kalmıştır. Finansman giderlerinin net kârlılık üzerindeki baskısı sürmektedir fakat yatırım faaliyetlerinden gelirler ve güçlü operasyonel performans baskıyı dengelemeye devam etmektedir. Zira, net kâr marjı 3Ç24'e göre 1,62 puan, 2Ç25'e göre ise 1,07 puan artmıştır. Üçüncü çeyrekte operasyonel performansı piyasa beklentilerini geride bırakan Şirket'i Model Portföyümüze ekliyoruz.

- 10 -

Özet Gelir Tablosu (milyar TL)	3Ç25	3Ç24	Fark	3Ç25	2Ç25	Fark
Net satışlar	25.411	24.255	5%	25.411	24.788	3%
SMM	17.981	17.682	2%	17.981	18.035	0%
Brüt satış kârı	7.430	6.573	13%	7.430	6.753	10%
Faaliyet giderleri	3.548	3.211	10%	3.548	3.680	-4%
Esas faaliyet kârı (EFK)	4.088	3.254	26%	4.088	3.139	30%
FAVÖK	4.507	3.868	17%	4.507	3.625	24%
Finansal gelir/gider	-5.539	-5.070	a.d.	-5.539	-6.314	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	765	840	-9%	765	881	-13%
Ana ortaklık net kâr	1.067	627	70%	1.067	776	38%

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark (Puan)	3Ç25	2Ç25	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	29,2%	27,1%	2,1	29,2%	27,2%	2,0
EFK marjı	16,1%	13,4%	2,7	16,1%	12,7%	3,4
FAVÖK marjı	17,7%	15,9%	1,8	17,7%	14,6%	3,1
Ana ortaklık net kâr marjı	4,2%	2,6%	1,6	4,2%	3,1%	1,1

UYARI: Burada yer alan yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No:53 Kat:5 Daire 9-10 Taksim/İstanbul
Tel: 0212 293 95 00 Faks: 0212 293 95 60

Balıkesir İrtibat Bürosu

Altıeylül Mah. Keçeci sok. Özcaner İş Merkezi No:17 K:1 Altıeylül/ Balıkesir
Tel: 0266 280 15 00 Faks: 0266 245 23 34

Ferdi Uğur Taçkınlar
Araştırma Müdürü
02123953227

ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr

Emirhan Demirci
Araştırma Uzman Yardımcısı
02123953268

emirhan.demirci@piramitmenkul.com.tr

Kaan İnan
Araştırma Uzman Yardımcısı
02123953225

kaan.inan@piramitmenkul.com.tr

Arif Tekin Seğmen
Piramit PYŞ Araştırma Uzmanı
02123954008

asegmen@piramitportfoy.com.tr

