



BORSA

CEREN ORAL BALABAN coral@ekonomist.com.tr

Son çeyrekte finansallarıyla öne çıkan 38 şirket

Yüksek enflasyon ve faiz, zayıf talep ve artan finansman maliyetleri 2025 son çeyrekte de bilançoları olumsuz etkilerken bu dönemde finansallarıyla öne çıkan şirketleri araştırdık. 2026'nın bilançoları için dezenflasyon ve faiz indirim sürecinin kritik önem taşıdığı kaydediliyor.

Borsa İstanbul'da (BİST) hesap dönemi takvimıyla uyumlu şirketler için ocak ayı sonu itibarıyla başlayan 2025 yılı son çeyrek bilanço dönemi geçen hafta tamamlandı. Finansallar için son gönderim tarihleri, konsolide olmayan şirket ve bankalar için 2 Mart, konsolide olan şirket ve bankalar için ise son tarih 11 Mart olarak belirlenmişti.

TEB Yatırım Araştırma Direktörü İbrahim Usul, borsa şirketlerinin 2025 yılı finansalları üzerinde yüksek faizler ve enflasyon muhasebesinin etkilerinin devam ettiğini kaydediyor. Bu ortamda birçok şirketin operasyonel olarak performansı iyi gözükse de enflasyon etkisinden dolayı net kârda performansların istenen seviyede gerçekleşmediğine işaret eden İbrahim Usul, TL'nin seyrinden dolayı ihracatçı şirketlerde ise kur farkı gelirlerinin daha sınırlı kaldığını da aktarıyor.

ÜÇ RASYODA DA YER ALDILAR

Biz de son çeyrek finansallarını özel bir tablo hazırlayarak analiz ettik. Finans şirketlerini, holdingleri, yatırım ortaklıklarını ve GYO'ları dâhil etmediğimiz bu tabloya, üçüncü çeyrekte satış gelirleri 200 milyon TL'nin altındaki şirketleri de almadık. Kârlılık tarafındaki kriterimiz ise şirketlerin 2025 son çeyrekte net zarar yazmaması oldu.

Şirketleri bu üç kriterde yıllık değişimlerine göre sıraladığımızda toplamda 38 şirkete ulaştık, her üç rasyoda da yer alan şirket sayısı ise beş oldu. Bu beş şirket; Plastikart, Tofaş Oto, PC İletişim ve Medya, Kırac Galvaniz ve Escort Teknoloji olarak sıralandı.

NET BİR TOPARLANMA GÖRÜLDÜ MÜ?

İntegral Yatırım Araştırma Uzmanı Yusuf Bedir, son çeyrek finansalları incelendiğinde mali sektör dışında göze çarpan

MEHMET BİLAL BİRCAN / TERA YATIRIM ARAŞTIRMA DİREKTÖRÜ

2026'da hangi sektörler öne çıkabilir, hangileri zorlanabilir?

SON ÇEYREĞİN HİKAYESİ 2025'in son çeyreğinde enflasyon beklentilerinde düşüş eğilimi sürerken, TCMB de faiz indirimlerine devam etti. Son çeyrekte hane halkı tüketimi güçlü kaldı; özellikle otomotiv satışları ve kredi kartı harcamalarında belirgin bir artış gözlemlendi. İmalat sektöründe PMI endeksi hafif iyileşme gösterirken, ana ticaret ortaklarının PMI verilerindeki gerileme ve ISO ihracat İklim Endeksi'ndeki sıkışma, ihracatçı şirketler açısından güçlü bir toparlanma sinyali vermedi. Düşük seyreden petrol fiyatları ve güçlü Euro/dolar paritesi ise üretim maliyetleri açısından olumlu bir etki yarattı. Kısacası son çeyrek, iç talebin güçlü olduğu ve bazı sektörlerde kârlılık artışının gözlemlendiği bir dönem oldu. Ancak vergi düzenlemeleri ve dış talep sınırlamaları, özellikle bankacılık ve ihracatçı şirketler üzerinde kâr baskısı yarattı.

KÂRINI ARTIRANLAR Sektörel ayrışma son çeyrekte belirgin kalmaya devam etti; perakende ve ihracatçı odaklı sektörler öne çıkarken, havacılık ve çelik sektörleri daha zayıf kaldı. 2025'in üçüncü çeyreği 'en kötünün geride kaldığı' çeyrek olsa da son çeyrek finansalları da bu durumu teyit etti. Bu çeyrekte bankalar, beklentilere paralel ya da beklentilerden daha iyi kâr rakamları açıkladı. Azalan fonlama maliyetleriyle net faiz marjlarında genişlemenin yanı sıra güçlü seyreden net ücret ve komisyon gelirleri ile ticari kazançlar kârlılığı destekledi, kredi risk maliyetleri ise geriledi. Son çeyrekte sigortacılık, teknoloji ve savunma sektörü de kârlılığını artıran tarafta yer alırken otomotiv ve dayanıklı tüketimde kârlılık baskılanmaya devam etti.

ÖNGÖRÜ VE BEKLENTİLER Şirketler için 2025 'dipten çıkış ve en kötünün geride kaldığı' bir yıl olurken, 2026 ise kârlılığın normalize olduğu ve sektörel ayrışmanın devam ettiği bir yıl olabilir. Özellikle bankalar, ihracat odaklı şirketler, teknoloji ve savunma sanayi ile perakende tarafı öne çıkma potansiyeline sahip. Yüksek borçlu, iç talebe çok bağımlı ve marjları zayıf sektör ve şirketler ise zorlanmaya devam edebilir.





NET SATIŞ, FVAÖK VE NET DÖNEM KÂRI ARTIŞINA GÖRE 2025 SON ÇEYREĞİN ÖNE ÇIKAN ŞİRKETLERİ (Milyon TL)

NET SATIŞLAR				FVAÖK				NET DÖNEM KÂRI			
Şirket	2025/4Ç	2024/4Ç	Yıllık reel değişim (%)	Şirket	2025/4Ç	2024/4Ç	Yıllık reel değişim (%)	Şirket	2025/4Ç	2024/4Ç	Yıllık reel değişim (%)
1 Escort Teknoloji	1.667	482	245,9	1 Makim Makina Tekn.	87	2	5.319,1	1 Plastikkart	73	3	2.178,8
2 Tofaş Oto	125.689	39.318	219,7	2 Bien Yapı	322	9	3.658,9	2 Akfen İnşaat	1.252	92	1.265,7
3 Kırac Galvaniz	1.272	484	162,7	3 Tofaş Oto	4.589	281	1.532,4	3 Ersan Alışveriş Hizm.	340	28	1.107,6
4 Yeo Teknoloji	6.011	2.349	155,9	4 Fonet Bilgi Teknoloji.	157	13	1.124,0	4 Empa Elektronik	51	4	1.100,4
5 Fonet Bilgi Teknoloji.	11	133	133,6	5 ATP Yazılım	746	170	338,4	5 Yataş	242	22	1.004,6
6 PC İletişim ve Medya	3.940	1.833	114,9	6 PC İletişim ve Medya	169	43	289,6	6 Kervan Gıda	173	16	957,2
7 Konfrut Gıda	2.995	1.449	106,7	7 Escort Teknoloji	1.663	479	247,6	7 Forte Bilgi İletişim Tekn.	450	65	589,8
8 VBT Yazılım	1.108	536	106,5	8 Ege Gübre	675	199	238,2	8 Rubenis Tekstil	54	9	528,8
9 Plastikkart	992	507	95,7	9 Plastikkart	116	35	232,9	9 Anadolu Isuzu	551	91	502,8
10 ATP Yazılım	1.140	609	87,2	10 Kırac Galvaniz	811	248	227,3	10 Gersan Elektrik	318	66	379,9
11 Ulusoy Elektrik	2.753	1.594	72,7	11 Dofer Yapı Malzeme.	95	29	226,2	11 Tofaş Oto	5.296	-158	-
12 Dofer Yapı Malzeme.	1.954	1.303	50,0	12 Durukan Şekerleme	139	43	219,3	12 PC İletişim ve Medya	130	-16	-
13 Bien Yapı	3.650	2.469	47,8	13 Forte Bilgi İletişim Tekn.	745	251	196,3	13 Kırac Galvaniz	579	-71	-
14 Anadolu Isuzu	9.809	6.772	44,8	14 Dagi Giyim	147	53	179,4	14 Datagate Bilgisayar	64	-11	-
15 Safkar Ege Soğutma.	593	415	43,0	15 Say Yenilenebilir En.	110	-9	-	15 VBT Yazılım	152	-30	-
16 Elite Naturel	534	375	42,4	16 A.V.O.D. Gıda	59	-11	-	16 Konya Çimento	187	-54	-
17 Makim Makina Tekn.	379	278	36,2	17 Akfen İnşaat	154	-40	-	17 Escort Teknoloji	1.144	-348	-
18 Platform Turizm	2.444	1.804	35,5	18 Gersan Elektrik	478	-175	-	18 Dagi Giyim	25	-8	-
19 Astor Enerji	12.167	9.063	34,2	19 Karel Elektronik	435	-373	-	19 Gentaş	186	-81	-
20 Alves Kablo	2.234	1.704	31,1	20 Konya Çimento	260	-233	-	20 T. Şişecam	3.885	-1.930	-

Not: Tablo, 11 Mart 2026 Çarşamba piyasası kapanışı itibarıyla bilançosunu açıklayan şirketler üzerinden hazırlanmıştır.

bir toparlanma olmadığı görüşünde. "Ancak geri gittiğimiz de söylenemez. Yüksek faiz oranları nedeniyle zaten talep koşulları bazı sektörleri zorluyor" diyen Yusuf Bedir, buna ek olarak finansman maliyetlerinin artmasının ise hem yatırımların hem de işletme sermayesi ihtiyacı gibi şirketin faaliyetini etkileyen borçlanmaların 'can yakmasına' neden olduğunu altını çiziyor.

Yusuf Bedir'e göre; son zamanlarda bazı sektörlerde bir miktar iyileşme olsa da hala net bir toparlanma görüldüğünü söylemek biraz zor. 2025'te gerçekleşen faiz indirimlerinin etkisinin finansallara yansımalarının biraz daha zaman alacağını kaydeden Yusuf Bedir, dezenflasyon sürecini riske atan her durumun şirketler için son derece önemli olduğuna da dikkat çekiyor.



PETROL KAYNAKLI ARZ ŞOKLARI İZLENECEK

2026 yılında şirketlerin performansı üzerinde yurt içi tarafta yine faizlerin ve enflasyonun seyri belirleyici olacak gibi gözüküyor. Küresel tarafta ise jeopolitik ve jeoekonomik gelişmeler, enerji fiyatlarının seyri, ABD Başkanı Trump'ın tarifeleri, başta ABD Merkez Bankası FED ve Avrupa Merkez Bankası ECB olmak üzere büyük merkez bankalarının faiz kararları yakından takip edilecek.

Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Direktörü Dr. Kutay Gözgör, 2025 son çeyrek finansallarının sanayi tarafında kırılganlığın

sürdüğünü ancak bankacılık ve perakende sektörlerinin dirençli kaldığını gösterdiğini aktarıyor. Kutay Gözgör'e göre; enflasyon muhasebesinin etkileriyle 'dip noktanın' birçok sektörde geride kaldığı söylenebilir ancak tam bir toparlanma için petrol kaynaklı arz şoklarının seyri takip edilecek. 2026'nın ikinci yarısından itibaren faiz

indirim beklentileriyle daha pozitif bir tablo bekleyen Kutay Gözgör, bu süreçte savunma sanayii, teknoloji, perakende ve sağlık sektörlerini ön planda görüyor.

SOMUT İYİLEŞME NE ZAMAN?

İnfo Yatırım Stratejisti Çağlar Toros; artan jeopolitik risklerin ve dezenflasyon sürecinin sektöre uğramasının TCMB'nin faiz indirim

sürecini zora sokabilecek gelişmeler olduğuna işaret ediyor. Toros, bu durumun da başta banka ve faize duyarlı GYO, otomotiv, turizm, perakende ve beyaz eşya gibi sektörler üzerinde talep baskısı yaratabileceğini öngörüyor.

Çağlar Toros, "Kârlılığın 2026'nın ikinci ve üçüncü çeyrek dönemlerinde zirveye ulaşmasını beklerken şimdi bu dönemler için kârlılıklarda daha düşük bir zirve tahminimiz var. Dönem olarak ise şirket kârlılıklarında somut iyileşmenin 2026'nın üçüncü ve son çeyrek dönemlerinde olabileceğini düşünüyoruz" diye konuşuyor.



HABER

MAKİNA STORE® 19^{yıl}

İSTANBUL
SANAYİ ODASI

İSO Başkanı Erdal Bahçivan: Gümrük Birliği sanayimiz için bir pranga haline geldi

Türkiye'nin en büyük ticaret partneri Avrupa Birliği'nin (AB) üçüncü ülkeler ile imzaladığı Serbest Ticaret Anlaşmaları'na (STA) son olarak Hindistan eklendi. **İstanbul Sanayi Odası (İSO) Başkanı Erdal Bahçivan**, Türkiye, AB üyesi olmadığı için AB'nin imzaladığı STA'lardan negatif yönde etkilendiğini ve bundan çok rahatsız olduklarını söyledi.

İstanbul Sanayi Odası (İSO) Başkanı Erdal Bahçivan, "Bu nedenle birçok ülke ile aramızda ticaret dengesizliklerimiz var. Bütün bu nedenlerden dolayı, bunların hepsini ele alan, **sanayimiz** için artık bir pranga haline gelen Gümrük Birliği'nin komple yenilenmesi ihtiyacının daha fazla ertelenmemesi gerektiğini bir kere daha önemle vurgulamak istiyorum" dedi. **İstanbul Sanayi Odası (İSO)** Meclisinin ocak ayı olağan toplantısı "Küresel Görünüm ve 2026'da **Sanayimizi** Bekleyen Riskler-Fırsatlar" ana gündemi ile Odakule Fazıl Zoru Meclis Salonu'nda gerçekleştirildi. **İSO** Yönetim Kurulu Başkanı **Erdal Bahçivan**'ın açılış konuşmasını yaptığı toplantıda, Ekonomi Gazetesi Yönetim Kurulu Başkanı Hakan Güldağ moderatörlüğünde bir panel gerçekleştirildi.

Kurallara dayalı sistem değişti

Bahçivan, toplantının açılışında yaptığı konuşmada Davos Zirvesi'nde verilen mesajların küresel düzende köklü bir kırılmaya işaret ettiğini belirterek, kurallara dayalı uluslararası sistemin yerini güç odaklı ve kuralsız bir yapının almaya başladığını söyledi. Dünya Ekonomik Forumu'nun son raporuna da dikkat çeken Bahçivan, jeoekonomik gerilimler, silahlı çatışmalar, iklim kaynaklı afetler, toplumsal kutuplaşma ve su krizinin artık küresel risklerin ilk sıralarında yer aldığını vurguladı.

Türkiye - AB ticaret ilişkilerinde arafta kalan bir tablo var

Erdal Bahçivan, şöyle devam etti: "Avrupa Birliği'ne tam üyeliğimiz kısa vadede mümkün görünmüyorsa; o zaman artık

Gümrük Birliğini tüm alanlarıyla yeni baştan gözden geçirmemiz gerekiyor. Gümrük Birliği ile ilgili her bir konu gündeme geldiğinde Türkiye - Avrupa Birliği ticaret ilişkilerinde arafta kalan bir tablo var. STA'lar bizi en çok rahatsız eden konulardan biri. AB üyesi olmadığımız için AB'nin imzaladığı STA'lardan negatif yönde etkileniyoruz ve bu nedenle birçok ülke ile aramızda ticaret dengesizliklerimiz var.

AB'nin Güney Amerika ortak pazarı MERCOSUR ile yaptığı yeni STA ve Hindistan ile imzalanan STA da önemli bir gelişme. Söz konusu anlaşmalar, en büyük ihracat pazarımızda Çin'in yanına yeni büyük rakiplerin eklenmesi anlamına geliyor. Özellikle Brezilya ve Arjantin kaynaklı ürünlerde rekabet baskısının artmasına kesin gözüyle bakılıyor."

Made in Europe da dikkat edilmeli

Bahçivan, yine son zamanlarda AB tarafında yeni bir **sanayi** stratejisi olarak gündeme gelen ve bir slogan, bir plan olarak değerlendirilen Made in Europe'un da bu çerçevede değerlendirilmesi gerektiğini vurgulayarak, "Örneğin şu anda Türkiye AB ülkesi değil ama Gümrük Birliğinde. Bu durumda Made in Europe'dan sektörlerimiz ne şekilde etkilenecek, bunun değerlendirilmesi nasıl yapılacak? Yine 30 yıl önce dünyanın gündeminde olmayan ama bugün en çok konuştuğumuz Yeşil Dönüşüm ve Sınırda Karbon Düzenlemesi ele alınması gereken konular arasında" şeklinde konuştu.