

Güncelleme: ENTRA eklendi; GARAN ve YKBNK model portföyden çıktı

TÜRKİYE | Strateji

05 Ağustos, 2025

AKYatırım



Model Portföy Hisse Önerileri

Bu güncellemeyle, IC Enterra hissesini öneri listemize ekliyor; Garanti ve Yapı Kredi'yi öneri listemizden çıkarıyoruz. Güncellemeler sonrası portföy risk ağırlıklarını da yeniden ayarladık. Portföyün yeni risk ağırlıklarını ayarlarken, Koç Holding ve Tofaş Oto hisselerine, bankaların yanı sıra faiz indirim döngüsünden en çok faydalanan hisseler arasında yer alacakları için, daha yüksek ağırlıklar verdik. Ayrıca, analistlerimiz bu hisseler için diğer model portföy hisselerine göre daha yüksek getiri potansiyeli hesaplıyor.

IC Enterra'yı MPS listemize üç temel yatırım tezine dayanarak dahil ettik: i) Erzin GES'in çeyreklik 70 bin MWh'yi aşan üretim katkısıyla tam kapasite olarak faaliyete geçmesi, ii) tavan fiyatlarda daha yüksek işlem hacmi gerçekleşmesine olanak tanıyan elverişli piyasa koşulları ve bu durumun gelecekte fiyat tavanının revize edilebileceğine işaret etmesi, ve iii) yeni eklenen güneş enerjisi kaynağının 2025 yılının üçüncü çeyreğinde daha elverişli bir üretim ortamı yaratması ve bu durumun kendi başına üretimi yıllık bazda %40 artıracığına dair hesaplamalarımız.

Banka hisseleri enflasyon görünümündeki iyileşmenin faiz indirimlerini desteklemesiyle Nisan ayı sonundan bu yana pozitif ayrıştı. Banka endeksi, son üç ayda BIST - Sanayi Endeksi'ni %26 geride bırakarak %43 getiri sağladı. Bu dönemde Yapı Kredi ve Garanti Bankası, sırasıyla %50 ve %48 getiri sağlayarak banka hisseleri arasında da öne çıktı. Bu hisselerin performansları ayrıca model portföye eklenme tarihinden itibaren gösterge getiriden güçlü kaldı. Aslen, beklenenden güçlü gelen 2Ç25 sonuçlarının ardından, bu iki hisse senedi için 12 aylık fiyat hedeflerimizi model güncellemesiyle birlikte %25'e kadar artırdık. Ancak, diğer hisse senetlerindeki getiri beklentisi ve sermaye maliyeti faktörüyle karşılaştırıldığında getiri potansiyeli yine de sınırlı kalmaktaydı. Bu yüzden yatırım görüşümüzü her iki şirkette "Nötr"e indirdik.

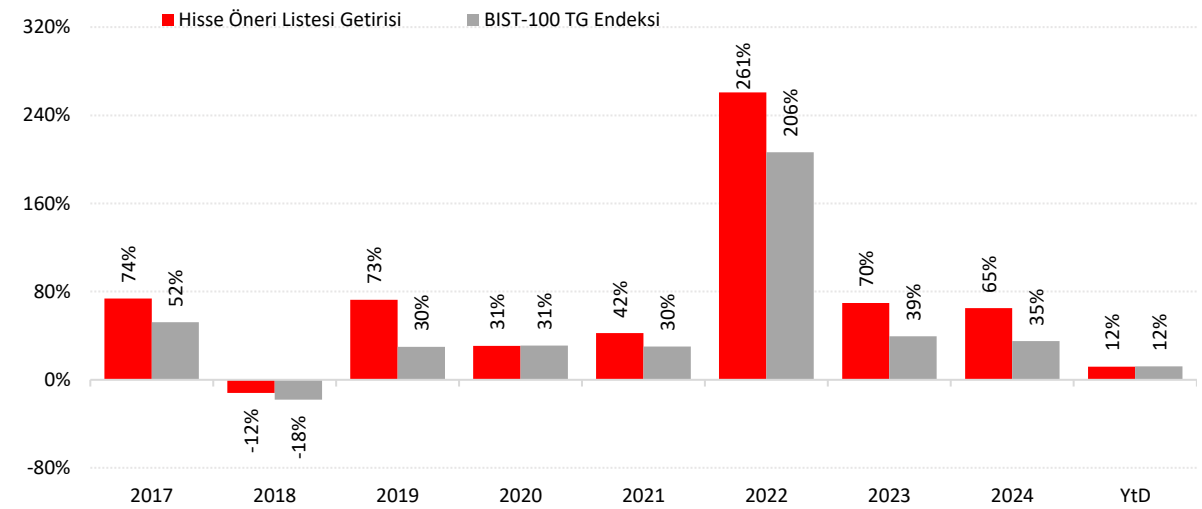
Öte yandan, son yükselişin ardından bir yıllık ileriye dönük F/DD oranı (2026/9 defter değeri tahminimize göre) Garanti Bankası için 1,1 ve Yapı Kredi için 0,9 düzeyinde bulunuyor. Bu hisseler için son iki yılın medyan bir yıllık F/DD medyan değerlerinin 1,0 ve 0,9 civarında bulunduğu dikkate alındığında bu çarpanlar makul görünüyor. (Ek olarak, son on yılda en yüksek bir yıllık F/DD oranı Garanti için 1,34 ve Yapı Kredi için 1,45 olarak gerçekleşti). Diğer taraftan bankalarda olası bir çarpan genişlemesi güncellemelerimiz için yukarı yönlü bir risk oluşturuyor. Ancak, mevcut CDS seviyesi ve ülke kredi notlarını tarihsel verilerle karşılaştırdığımızda, bu konuda şimdilik aceleci olmadık.

Model Portföy Hisse Seçimleri*

Hisse Senedi	12A HF (TL)	Getiri Potansiyeli (%)	Portföy Ağırlığı (%)
ENTRA	15.94	34%	8%
KCHOL	323.00	78%	18%
MAVI	59.00	41%	8%
MPARK	535.00	47%	10%
MGROS	788.00	48%	12%
OTKAR	760.00	36%	10%
TOASO	455.00	97%	15%
TRGYO	95.00	32%	10%
TCELL	140.00	50%	9%

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Model Portföy Performansı



Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Model Portföy Performansı

Model Portföy Hisse Getirileri

Hisse Senedi	Portföy Ağırlığı (%)	Son Güncelleme İtibarıyla				Portföye Giriş Tarihi İtibarıyla		
		Hisse Fiyatı (TL)*		Getiri (%)		Portföye Giriş Tarihi	Getiri (%)	
		23.06.25	01.08.25	Nominal	Relatif**		Nominal	Relatif**
GARAN	12%	115.28	151.22	31.2%	10.4%	04/02/2025	24.6%	10.9%
KCHOL	11%	145.37	183.45	26.2%	6.2%	16/03/2023	152.2%	14.2%
MAVI	10%	34.47	42.06	22.0%	2.7%	06/05/2022	818.6%	93.0%
MPARK	7%	309.07	361.28	16.9%	-1.6%	03/09/2024	-3.0%	-12.4%
MGROS	12%	452.31	529.54	17.1%	-1.4%	03/09/2024	7.3%	-3.1%
OTKAR	8%	372.21	560.32	50.5%	26.7%	07/05/2024	1.2%	-5.9%
TOASO	10%	178.21	232.10	30.2%	9.7%	17/06/2025	24.5%	6.9%
TRGYO	9%	61.02	71.52	17.2%	-1.3%	12/03/2025	30.3%	25.1%
TCELL	9%	88.31	93.58	6.0%	-10.8%	12/05/2025	-1.5%	-12.0%
YKBNK	12%	26.95	34.17	26.8%	6.7%	16/08/2024	18.2%	4.6%
İlgili Dönem Portföy Getirisi				24.4%	4.8%			
YBG Portföy Getirisi				11.8%	-0.3%			

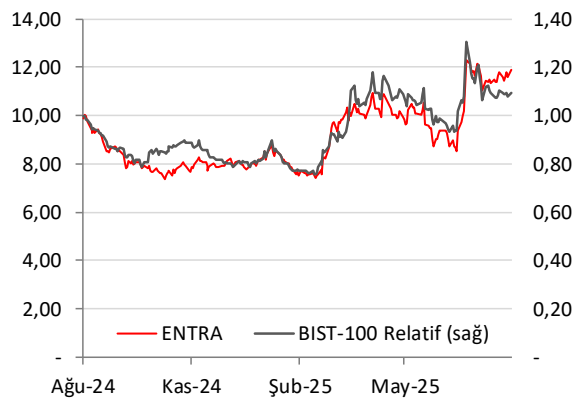
Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Temmuz performansı ile gösterge getiriye yakaladık: 23 Haziran tarihli güncellememizden bu yana, hisse senedi öneri listemizin getirisi %24,4 oldu ve bu dönemde önerilerimiz BIST-100 toplam getiri endeksinin aynı dönemdeki getirisini %4,8 geçti. Böylece portföy önerilerimizi yılbaşına göre getirisi de %11,8'e yükselerek 2025 içerisinde ilk defa gösterge BIST-100 toplam getiri endeksini yakalama başarısını gösterdi.

Bu dönem getiri performansımıza en güçlü destek hisse fiyatı %51 artan Otokar hissesinden geldi. Portföydeki hisselerden Tofaş Oto, Koç Holding ve bankalar da görece yüksek getiri sağladılar. Buna karşılık bu dönem Turkcell görece zayıf performans gösterdi.

IC Enterra

Bloomberg Kodu	ENTRA TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	15,94			
Güncel Fiyat, TL	11,88			
Getiri Potansiyeli	34%			
Halka Açıklık Oranı	20%			
Piyasa Değeri, mn TL	21.919			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	2.798	4.441	5.444	-
FAVÖK, mn TL	2.253	3.685	4.454	-
Net Kâr, mn TL	1.955	2.813	3.096	-
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	10.393	15.136	20.372	-
Net Borç/FAVÖK	4,6	4,1	4,6	n.m.
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	80,5%	83,0%	81,8%	n.a.
Net Marj	69,9%	63,3%	56,9%	n.a.
Temettü Verimi	-	-	-	-
Büyüme				
Ciro, y/y	25,4%	58,7%	22,6%	n.m.
FAVÖK, y/y	22,7%	63,6%	20,9%	n.m.
Net Kâr, y/y	22,6%	43,9%	10,1%	n.m.
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	8,9	7,8	7,1	n.a.
FD/FAVÖK	12,3	10,1	9,5	n.a.
FD/Ciro	9,9	8,3	7,8	n.a.
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	2,0%	16,9%	14,3%	50,2%
BİST-100 Relatif	-3,5%	-1,2%	10,3%	36,0%
AOİH, mn TL	322	278	206	261



Yatırım teması:

IC Enterra'yı MPS listemize üç temel yatırım tezine dayanarak dahil ettik: **i)** Erzin GES'in çeyreklik 70 bin MWh'yi aşan üretim katkısıyla tam kapasite olarak faaliyete geçmesi, **ii)** tavan fiyatlarda daha yüksek işlem hacmi gerçekleşmesine olanak tanıyan elverişli piyasa koşulları ve bu durumun gelecekte fiyat tavanının revize edilebileceğine işaret etmesi, ve **iii)** yeni eklenen güneş enerjisi kaynağının 2025 yılının üçüncü çeyreğinde daha elverişli bir üretim ortamı yaratması ve bu durumun kendi başına üretimi yıllık bazda %40 artıracığına dair hesaplamalarımız.

Piyasa takas fiyatının ABD doları bazında bu seviyelerden toparlanmaya başlaması önümüzdeki dönemlerde ek kapasitenin etkisini göstermesi için alan bırakmaktadır. Piyasa koşullarına bağlı olarak işlemlerin giderek artan bir ivmeyle tavan fiyat seviyelerinden gerçekleşmesi ileride muhtemel bir tavan fiyat güncellemesini de sağlayabilir. Bu ortamın, 2025 yılının ikinci çeyreğinde gözlemlenen büyüme ivmesinin sürdürülmesi için elverişli koşullar sağladığına inanıyoruz. Yeni güneş enerjisi kapasitesi ve yaz sezonunda solar enerji üretiminin zirveye ulaşması, 3Ç25'te FAVÖK büyümesini destekleyecektir. TL'nin değer kazandığı bir süreçte enflasyon muhasebesinin yol açtığı yeniden değerlendirme zararları 2024'te kârlılığı baskıladı. Ancak, dezenflasyon süreciyle kârlılığı olumsuz etkileyebilecek potansiyel faktörlerin azaldığını düşünüyoruz. 2025-2027 yılları arasında IC Enterra, kapasitesini 280 MW artırmayı planlıyor (166 MW İtalya RES, 60 MW Bağıştaş Hibrit GES kapasite artışı, 55 MW depolamalı GES). İtalya rüzgar santrallerinin de eklenmesiyle daha da çeşitlendirilmiş portföy yapısının üretimi %60 artıracığını hesaplıyoruz. Kapasite artışları sonrası, FAVÖK'ün ise %45 artmasını bekliyoruz.

Katalistler:

- (i) Erzin GES'in tam olarak faaliyete geçmesi toplam kapasiteyi %19 artırarak 488 MW'a ulaştırıyor
- (ii) Spot elektrik fiyatında yukarı yönlü bir ivme sağlayacak potansiyel bir fiyat tavanı güncellemesi
- (iii) Yeni eklenen güneş enerjisi kaynağı, 3Ç25 üretimini daha elverişli hale getiriyor

Değerleme:

IC Enterra'nın risk-getiri profilinin mevcut seviyelerde cazip olduğunu düşünüyoruz. Piyasa, 2025 yılının ikinci çeyrek sonuçlarını (üretim verileri açıklanmıştır) fiyatlamış olsa da, mevcut katalizörlerin desteğiyle sağlanan büyüme momentumunun önümüzdeki çeyreklerde de devam edeceğine olan inancımızı sürdürüyoruz. ABD doları bazlı değerlememiz %34'lük bir yukarı yönlü potansiyele işaret etmekte ancak belirtilen katalizörlerin değerlememizin yukarı yönlü risklerini artırdığını düşünüyoruz. IC Enterra şu anda 14,6x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir ve 2025 yıl sonu için beklentimiz olan FD/FAVÖK oranı 10,1x'tir.

Finansallar TMS 29 enflasyon muhasebesi öncesi standardına göre düzenlenmiştir.

İletişim Bilgileri

Araştırma Ekibimiz

Hakan Aygün	Bankalar, Strateji	Hakan.aygun@akyatirim.com.tr +90 212 334 9465
Ezgi Yılmaz	Rafineri, Petrokimya, Holdingler, Tarım	ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr +90 212 334 9467
Aytunç Uz	Havacılık, Otomotiv, Sağlık Hizmetleri, İlaç	aytunc.uz@akyatirim.com.tr +90 212 334 9521
Ömer Faruk Yüksel	Demir & Çelik, Yapı Malzemeleri, Beyaz Eşya, GYO	omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr +90 212 334 9531
Yusuf Karagöz	Savunma, Bilgi Teknolojileri, Telekomünikasyon	yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr +90 212 334 8816
Doğu Kurnaz	Enerji	dogu.kurnaz@akyatirim.com.tr +90 212 334 9509
Serbey Celep	Sigorta	serbey.celep@akyatirim.com.tr +90 212 334 8824
Uraz Çay	Stratejist (Uluslararası Piyasalar)	Uraz.cay@akyatirim.com.tr +90 212 334 9461
Göksel Şişmanlar	Veritabanı, Teknik Analiz	Goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr +90 212 334 9466

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporun tarafınızla paylaşılması, bu rapora herhangi bir platformdan erişim sağlamanız veya raporu herhangi farklı bir yol ile edinmeniz, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ak Yatırım") ile aranızda bir yatırım danışmanlığı sözleşmesi kurulduğu veya böyle bir ilişkinin kurulması için tarafınıza teklif yapıldığı anlamına katiyen gelmeyecektir. Raporda yer alan hiçbir ifade veya değerlendirme hukuki, vergisel veya finansal danışmanlık niteliğinde değildir ve bu niteliği sahip olacak şekilde yorumlanamaz.

RAPORDA YER ALAN DEĞERLENDİRMELER

Bu rapor, Ak Yatırım tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Elde edilen bilgi ve verilerin doğruluğu ayrıca teyit edilmemiştir. Burada yer alan yorum, tavsiye, öngörü ve tahminler raporu hazırlayan uzmanların kişisel görüşlerini yansıtmaktadır. Zaman içerisinde bu raporda yer alan tüm veri ve yorumlar değişebilir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri ve profesyonel destek almaları önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk tamamen kendilerine aittir. Yatırım araçları birçok farklı risk barındırmaktadır. Yatırım kararı vermeden önce her bir yatırım aracı bazında riskleri anladığınızdan emin olmalısınız.

Raporda yer alan analizler için üç farklı değerlendirme türü bulunmaktadır. Bunlar sırasıyla aşağıdaki şekildedir:

1. Endeks Üzerinde Getiri: Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası'na dayalı olarak oluşturulan BIST100 Endeksi'nin yükseliş oranından daha yüksek bir getiri oranı beklentisi anlamına gelmektedir.
2. Nötr: BIST100 Endeksi'nin yükseliş oranı ile paralel bir getiri oranı beklentisi anlamına gelmektedir.
3. Endeks Altında Getiri: BIST100 Endeksi'nin yükseliş oranından daha düşük bir getiri oranı beklentisi anlamına gelmektedir.

SORUMLULUK REDDİ

Raporun hazırlanmasında kullanılan yöntemler veya sunulan görüşler hiçbir yatırımcının veya müşterinin ihtiyaçlarına yönelik değildir. Ayrıca, Ak Yatırım'ın, Ak Yatırım ortaklarının ve de bunların hiçbir çalışanının veya danışmanının, herhangi bir şekilde bu raporda yer verilen bilgiler, öngörüler ve tahminler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili sorumluluğu bulunmamaktadır. Ak Yatırım tarafından kurum içinde farklı departmanlarda istihdam edilen kişilerin veya Ak Yatırım ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Her halükârda Ak Yatırım, bu bilgilerin departmanları, iştirakleri ve ortakları arasında akışının engellenmesine yönelik gerekli tüm tedbirleri almaktadır. Bilgilere ve verilere erişim, söz konusu bilgi ve verilerin değerlendirilmesi ve diğer makul nedenlerden ötürü Ak Yatırım, Ak Yatırım ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak iş, hizmet sözleşmesi kapsamında ilişkide bulunan kurum ve kişiler, Ak Yatırım ile aralarında herhangi bir iş veya hizmet sözleşmesi bulunmaksızın iş birliği ilişkisi bulunan kurum ve kişiler ile raporun hazırlanmasına katkıda bulunan, bilgi ve veri sağlayan kurum ve kişiler ile Ak Yatırım müşterileri arasında önlenmesi mümkün olmayan çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte durum ve ilişkiler ortaya çıkabilir.

Ak Yatırım rapor kapsamında hakkında tahmin ve değerlendirmelere yer verdiği sermaye piyasası ve diğer yatırım araçlarının ihraççıları, bu ihraççıların iştirakleri, bağlı ortaklıkları ve ilişkili diğer taraflarıyla iş ilişkisine girebilir, iş ilişkisi teklifinde bulunabilir. Raporda yer alan işlem ve tahminler ile Ak Yatırım'ın, Ak Yatırım ortaklarının, iştiraklerinin, sayılan kurumların yöneticilerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin doğrudan veya dolaylı olarak aynı veya farklı doğrultuda pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir.

Raporu hazırlayan veya raporda adı yer alan Ak Yatırım çalışanları, raporda yer alan analiz ve tahminlere ilişkin Ak Yatırım tarafından belirlenen kısıtlamalar kapsamında hareket ederler. Çıkar çatışması durumlarında ise Ak Yatırım internet sitesinde (www.akyatirim.com.tr) yer alan Çıkar Çatışması Politikası'na uygun olarak hareket edeceklerdir.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Ak Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gönderilemez ve gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Raporda yer alan her türlü unsura dair haklar münhasıran Ak Yatırım'a aittir. Ak Yatırım, raporların internet üzerinden e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu raporun tarafınızla paylaşılmasını istemiyorsanız Ak Yatırım ile iletişime geçebilirsiniz.