

Güncelleme: TCELL eklendi, TTKOM çıkarıldı

TÜRKİYE | Strateji

12 Mayıs, 2025

AKYatırım



Model Portföy Hisse Önerileri

Model portföyümüze dahil ettiğimiz günden bu yana **Türk Telekom (TTKOM TI)**, BIST-100 endeksine karşı %17'lik göreceli bir getiri sağladı. Yılbaşından bugüne bakıldığında ise bu **relatif getiri %41'e** ulaşarak güçlü bir performansa işaret ediyor. Bu yüksek performansın ardından, getiriye realize etmek adına **TTKOM'u model portföyümüzden çıkarıyoruz**. Şirketin büyüme görünümünü ve kârlılık metriklerini beğenmeye devam ediyor, temel varsayımlarımızda herhangi bir olumsuz revizyona gitmiyoruz. Ancak mevcut seviyelerde risk/getiri dengesinin sınırlı hale geldiğini değerlendiriyor, portföy optimizasyonu açısından daha güçlü bir alternatif görüyoruz.

Bu doğrultuda **model portföyümüze Turkcell (TCELL TI) hissesini ekliyoruz**. Güçlü bilanço yapısı, orta-yüksek tek haneli gelir büyümesi beklentimiz ve çeşitlendirilmiş gelir dağılımı yatırım temamızı destekleyen başlıca unsurlar arasında yer alıyor. Ayrıca, şirketin yalnızca temel telekom hizmetleriyle sınırlı olmayan stratejik varlık kompozisyonu — dijital servisler ve techfin girişimleri dahil — bize göre geleneksel telekom operatörlerine kıyasla daha yüksek çarpanları hak ediyor. Buna rağmen hisse hâlihazırda global benzerlerine göre anlamlı iskonto ile işlem görmekte ve bu durumu cazip bir giriş fırsatı olarak değerlendiriyoruz.

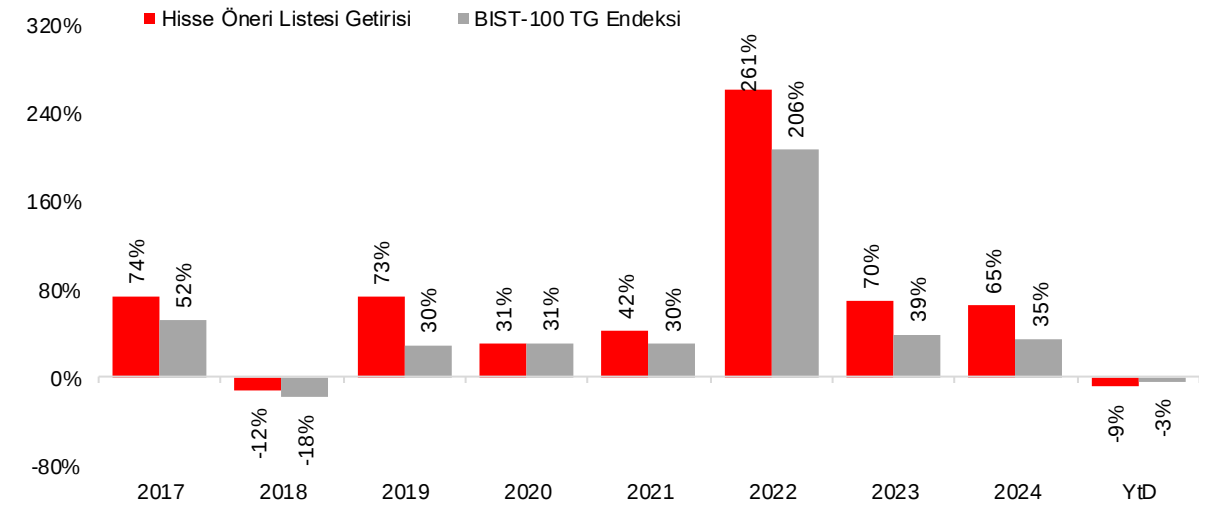
Makroekonomik görünüm ve sektör dinamikleri göz önüne alındığında, Turkcell'in risk/getiri profili giderek daha olumlu bir tablo çizmektedir. Bu pozisyon değişimini, model portföyümüzün dengesini güçlendiren ve yukarı yönlü potansiyeli artıran disiplinli bir adım olarak değerlendiriyoruz.

Model Portföy Hisse Seçimleri*

Hisse Senedi	12A HF (TL)	Getiri Potansiyeli (%)	Portföy Ağırlığı (%)
FROTO	152.00	66%	9%
GARAN	147.30	46%	11%
KCHOL	315.00	119%	10%
MAVI	69.50	108%	8%
MPARK	500.00	47%	5%
MGROS	788.00	51%	15%
OTKAR	744.00	92%	7%
TCELL	140.00	52%	7%
TRGYO	93.00	54%	7%
THYAO	530.00	80%	13%
YKBNK	34.00	41%	8%

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Model Portföy Performansı



Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Model Portföy Performansı

Model Portföy Hisse Getirileri

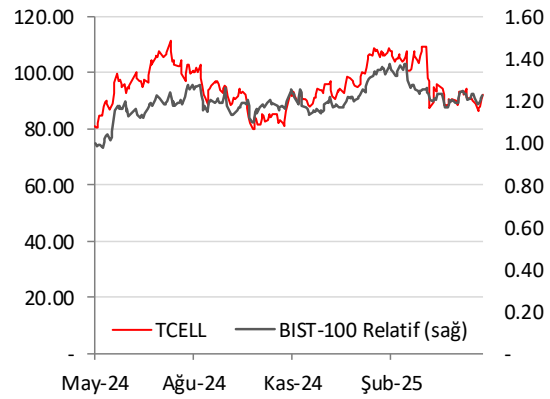
Hisse Senedi	Portföy Ağırlığı (%)	Son Güncelleme İtibarıyla				Portföye Giriş Tarihi İtibarıyla		
		Hisse Fiyatı (TL)*		Getiri (%)		Portföye Giriş Tarihi	Getiri (%)	
		15.04.25	09.05.25	Nominal	Relatif**		Nominal	Relatif**
FROTO	9%	97.68	91.14	-6.7%	-6.8%	13/08/2024	6.8%	10.9%
GARAN	11%	107.00	100.45	-6.1%	-6.2%	04/02/2025	-17.2%	-14.4%
KCHOL	10%	145.28	141.76	-2.4%	-2.5%	16/03/2023	94.9%	2.5%
MAVI	8%	33.72	33.25	-1.4%	-1.5%	06/05/2022	600.6%	71.1%
MPARK	5%	309.75	342.42	10.5%	10.5%	03/09/2024	-8.1%	-3.5%
MGROS	15%	483.84	515.94	6.6%	6.6%	03/09/2024	3.1%	8.2%
OTKAR	7%	410.60	392.97	-4.3%	-4.4%	07/05/2024	-29.0%	-23.3%
TRGYO	7%	59.82	60.16	0.6%	0.5%	12/03/2025	3.5%	15.4%
TTKOM	7%	52.01	57.52	10.6%	10.5%	11/10/2024	25.3%	17.0%
THYAO	13%	317.81	291.18	-8.4%	-8.4%	07/05/2024	-11.3%	-4.3%
YKBNK	8%	23.81	23.82	0.0%	-0.1%	16/08/2024	-17.6%	-15.3%
İlgili Dönem Portföy Getirisi				-0.7%	-0.8%			
YBG Portföy Getirisi				-8.9%	-5.6%			

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Hisse senedi öneri listemizde görece zayıf seyir devam etti: 15 Nisan tarihli güncellememizden bu yana, hisse senedi öneri listemiz %0,7 kayıp yaşadı ve buna karşılık BIST-100 toplam getiri endeksi yatay seyretti. Yılbaşına göre getiride de hisse senedi öneri listemiz gösterge endeksin %5,6 gerisinde kaldı. Son dönem hisse performansımıza aşağı yönlü etki eden temel faktör Türk Havayolları, Ford Otosan ve Garanti Bankası hisselerindeki düşüşler oldu. Buna karşılık Türk Telekom, Medical Park ve Migros hisselerindeki olumlu ayrışma hisse öneri listemize olumlu yansıdı.

Turkcell

Bloomberg Kodu	TCELL TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	140.00			
Güncel Fiyat, TL	92.30			
Getiri Potansiyeli	52%			
Halka Açıklık Oranı	54%			
Piyasa Değeri, mn TL	203,060			
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	107,116	166,671	230,467	293,522
FAVÖK, mn TL	47,053	70,686	99,977	125,624
Net Kâr, mn TL	12,554	23,523	25,484	51,413
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	25,236	28,525	78,624	142,914
Net Borç/FAVÖK	0.5	0.4	0.8	1.1
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	43.9%	42.4%	43.4%	42.8%
Net Marj	11.7%	14.1%	11.1%	17.5%
Temettü Verimi	2.3%	3.3%	3.9%	3.2%
Büyüme				
Ciro, y/y	14.6%	55.6%	38.3%	27.4%
FAVÖK, y/y	18.1%	50.2%	41.4%	25.7%
Net Kâr, y/y	82.5%	87.4%	8.3%	101.7%
Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T
F/K	7.7	8.1	8.0	3.9
FD/FAVÖK	2.2	2.8	2.6	2.6
FD/Ciro	1.0	1.2	1.1	1.1
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	2.9%	-12.9%	13.6%	-0.5%
BİST-100 Relatif	1.6%	-7.7%	24.2%	4.1%
AOİH, mn TL	1,691	2,712	2,316	2,712



Yatırım teması:

Turkcell için olumlu görüşümüzün temel nedenleri: **i)** nakit yaratma kabiliyetini destekleyici makro-FX dinamikleri, **ii)** istikrarlı organik büyüme, **iii)** global benzerlerinden oldukça güçlü bilanço yapısı, **iv)** büyüme ve gelir yaratma potansiyeli yüksek dijital hizmetler ve **v)** cazip değerlendirme. Türk Lirası'nın reel değer kazanımı, şirketin büyük ölçüde TL bazlı gelirleri ile döviz cinsinden yatırım harcamaları arasındaki doğal dengeyi destekleyerek, iç kaynakla fonlanan güçlü bir nakit yaratımı sağlamaktadır; bu durum aynı zamanda dış borçlanma ihtiyacını da minimize etmektedir. 2025 yılı için %30,5 yıl sonu TÜFE varsayımıyla orta-yüksek tek haneli reel ciro büyümesi ve %43 EBITDA marjı öngörmekle birlikte, fiyat bazlı rekabetin temel gelir büyümesi üzerinde sınırlı baskı yaratmasını bekliyoruz. Dikkat çekici şekilde, Turkcell'in net borç/FAVÖK oranı sadece 0,1x seviyesindedir; bu da global benzerlerine kıyasla (ortalama 2,2x) sermaye tahsisi açısından önemli bir esneklik sunmakta ve daha cazip bir risk-getiri profili oluşturmaktadır. BiP (iletişim), TV+ (eğlence), Paycell (fintek) gibi platformların yanı sıra SuperApp stratejisi ile derinleşen dijital ekosistem, paketlenmiş servislerle artan ARPU'yu desteklerken, yüksek operasyonel kaldıraç sayesinde marjların yukarı yönlü revizesine olanak tanımaktadır.

Katalistler:

- (i) 5G ihalesi için beklenenden daha düşük nakit çıkışı
- (ii) Superonline, Global Tower ya da Paycell gibi varlıkların halka arz veya stratejik ortaklık yoluyla değerlendirilmesi

Değerleme:

Mevcut seviyelerde Turkcell'in sunduğu risk-getiri dengesi bize oldukça cazip görünmektedir. Hisse, 2025 ve 2026 tahminlerimize göre sırasıyla 3,2x ve 2,9x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmekte olup, UMS29 öncesi bazda değerlendirildiğinde global benzerlerine kıyasla yaklaşık %40 iskonto taşımaktadır. Tahminlerimiz, toplam 1,6 milyar USD tutarında iki taksitte gerçekleşecek 5G spektrum ödemesini içermekle birlikte, güçlü nakit pozisyonu sayesinde bu yükün şirket açısından rahatlıkla yönetilebilir olduğunu değerlendiriyoruz.

İletişim Bilgileri

Araştırma Ekibimiz

Hakan Aygün	Bankalar, Strateji	hakan,aygun@akyatirim.com.tr +90 212 334 9465
Mustafa Küçükmeral, CFA	Gıda ve İçecek, Perakende	mustafa.kucukmeral@akyatirim.com.tr +90 212 334 9460
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.