

Güncelleme: TOASO eklendi, FROTO çıkarıldı

TÜRKİYE | Strateji
17 Haziran, 2025

AKYatırım



Model Portföy Hisse Önerileri

Bu raporla, en çok tercih edilen hisse senedi listemizdeki otomotiv tercihimizi yeniden düzenledik. Ford Otosan'ın yerine Tofas Oto'yu MPS listesine dahil ettik.

Bu değişiklik, Tofaş'ın yakın zamanda açıklığa kavuşturulan yeniden konumlandırmasının orta vadede güçlü satış ve kazanç büyümesi sağlayacağına olan inancımızı yansıtıyor. Geçişin temel taşları, (i) Stellantis Otomotiv'in satın alınmasıyla ithalat ağırlıklı bir iç pazar faaliyeti, (ii) yeni modeller ve kilit pazarların potansiyel toparlanmasıyla ihracatta büyüme ve (iii) 1Ç25 bilanço konferansında bahsedilen olası bir üçüncü hafif araç projesinin lansmanı olacak.

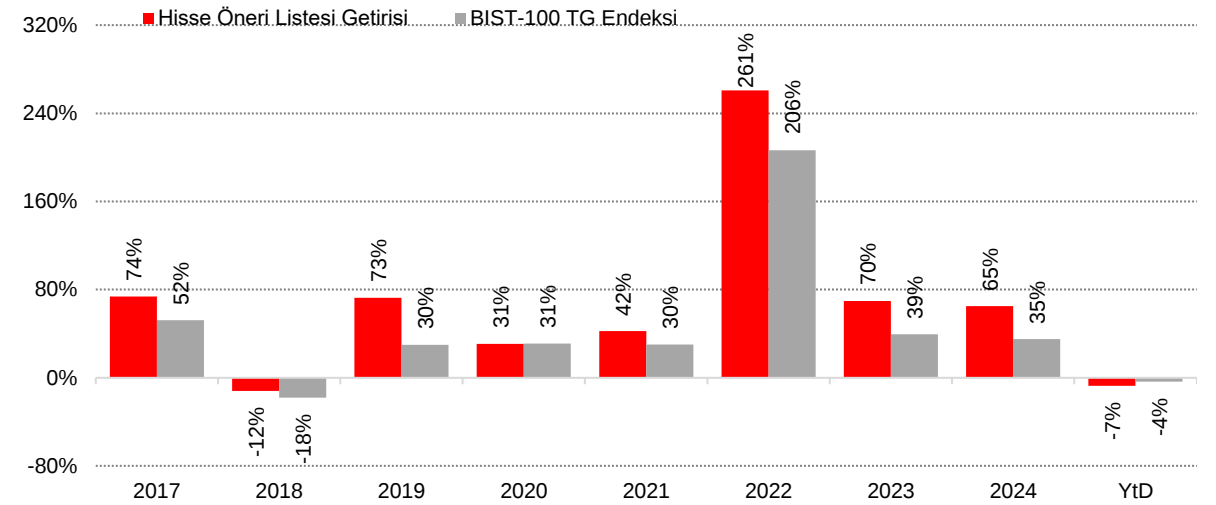
Bu arada, Ford Otosan (FROTO TI), MPS listesine dahil ettiğimizden beri BIST-100'ü %0,5 oranında geride bıraktı. Bununla birlikte, hisse senedi YbG BIST-100 endeksinin %4,8 altında performans gösterdi. FROTO için olumlu görüşümüzü ve 'Endeks Üzeri Getiri' notumuzu koruyoruz. Ancak, Stellantis Otomotiv satın alımına ilişkin belirsizliklerin son açıklamalarla sona ermesi ve potansiyel olarak yaklaşan yeni model lansmanlarının ardından Tofaş (TOASO TI) için daha iyi bir risk/ödül profili görmeye başladık.

Model Portföy Hisse Seçimleri*

Hisse Senedi	12A HF (TL)	Getiri Potansiyeli (%)	Portföy Ağırlığı (%)
GARAN	147.30	25%	11%
KCHOL	315.00	115%	10%
MAVI	59.00	64%	9%
MPARK	500.00	50%	5%
MGROS	788.00	66%	14%
OTKAR	744.00	96%	7%
TOASO	430.00	133%	9%
TRGYO	95.00	51%	8%
TCELL	140.00	51%	7%
THYAO	530.00	100%	10%
YKBNK	34.00	22%	10%

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Model Portföy Performansı



Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Model Portföy Performansı

Model Portföy Hisse Getirileri

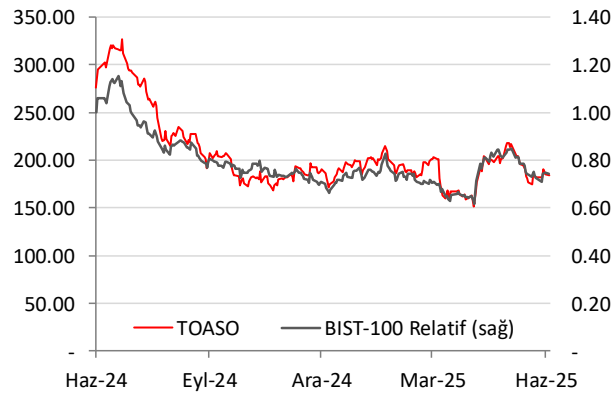
Hisse Senedi	Portföy Ağırlığı (%)	Son Güncelleme İtibarıyla				Portföye Giriş Tarihi İtibarıyla		
		Hisse Fiyatı (TL)*		Getiri (%)		Portföye Giriş Tarihi	Getiri (%)	
		12.05.25	16.06.25	Nominal	Relatif**		Nominal	Relatif**
FROTO	9%	96.17	82.54	-14.2%	-10.8%	13/08/2024	-3.3%	0.5%
GARAN	11%	105.03	117.87	12.2%	16.6%	04/02/2025	-2.9%	0.5%
KCHOL	10%	151.34	145.71	-3.7%	0.0%	16/03/2023	100.3%	5.5%
MAVI	8%	33.43	35.92	7.4%	11.6%	06/05/2022	684.3%	91.7%
MPARK	5%	347.76	332.53	-4.4%	-0.7%	03/09/2024	-10.7%	-6.2%
MGROS	15%	529.47	474.33	-10.4%	-6.9%	03/09/2024	-3.9%	0.9%
OTKAR	7%	392.68	377.67	-3.8%	-0.1%	07/05/2024	-31.8%	-26.3%
TRGYO	7%	58.41	62.19	6.5%	10.6%	12/03/2025	13.3%	26.5%
TCELL	7%	96.95	92.16	-4.9%	-1.2%	12/05/2025	-4.9%	-1.2%
THYAO	13%	301.62	263.55	-12.6%	-9.2%	07/05/2024	-18.7%	-12.1%
YKBNK	8%	24.80	27.67	11.6%	15.9%	16/08/2024	-4.3%	-1.5%
İlgili Dönem Portföy Getirisi				-2.4%	1.4%			
YBG Portföy Getirisi				-7.3%	-3.9%			

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Hisse senedi öneri listemizde görece zayıf seyir devam etti: 12 Mayıs tarihli güncellememizden bu yana, hisse senedi öneri listemiz %2,4 kayıp yaşadı ve buna karşılık BIST-100 toplam getiri endeksi bu dönemde %3,8 geriledi. Yılbaşına göre getiride de hisse senedi öneri listemiz gösterge endeksin %3,9 gerisinde kaldı. 12 Mayıs sonrasında hisse performansımıza Garanti Bankası, Yapı Kredi Bankası ve Torunlar GYO olumlu katkı sağladı. Buna karşılık Ford Otosan, Türk Hava Yolları ve Migros hisselerindeki olumsuz ayrışma hisse öneri listemizi aşağı yönlü etkiledi.

Tofaş

Bloomberg Kodu	TOASO TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	430.00			
Güncel Fiyat, TL	184.40			
Getiri Potansiyeli	133%			
Halka Açıklık Oranı	24%			
Piyasa Değeri, mn TL	92,200			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	120,267	285,718	427,474	564,047
FAVÖK, mn TL	9,280	15,497	26,035	46,308
Net Kâr, mn TL	5,221	8,896	15,598	25,086
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-8,778	11,575	6,378	-19,081
Net Borç/FAVÖK	-0.9	0.7	0.2	-0.4
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	7.7%	5.4%	6.1%	8.2%
Net Marj	4.3%	3.1%	3.6%	4.4%
Temettü Verimi	8.1%	6.5%	6.8%	11.8%
Büyüme				
Ciro, y/y	-34.7%	137.6%	49.6%	31.9%
FAVÖK, y/y	-52.8%	67.0%	68.0%	77.9%
Net Kâr, y/y	-65.4%	70.4%	75.3%	60.8%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	23.8	10.4	5.9	3.7
FD/FAVÖK	12.4	6.7	3.8	1.6
FD/Ciro	1.0	0.4	0.2	0.1
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-15.1%	-9.4%	-37.4%	-3.6%
BİST-100 Relatif	-12.3%	5.0%	-29.8%	1.3%
AOİH, mn TL	1,092	1,774	1,297	1,678



Yatırım teması:

Yatırım temamız üç temel faktöre dayanmaktadır: **i)** Stellantis Otomotiv'in satın alınmasıyla iç pazarda güçlü bir toparlanma potansiyeli, **ii)** yeni model tanıtımları ve ana ihracat pazarlarındaki toparlanmayla sağlanacak ihracat büyümesi ve **iii)** 1Ç25 finansal sonuçlar toplantısında bahsedilen üçüncü bir hafif araç projesi.

2025'te, Stellantis Otomotiv satın alımıyla birlikte Tofaş'ın yurt içi hafif araç pazar payının yıllık 10,6 puan artmasını bekliyoruz. Şirket yönetimi, 2025'te Tofaş solo perakende satış hacminin 110-130 bin adet aralığında olacağını öngörmektedir. Stellantis Otomotiv'in konsolidasyonunun Mayıs 2025'te başladığını varsayarak, satın alımın 2025 Mayıs-Aralık döneminde 128 bin adetlik araç katkısı sağlamasını bekliyoruz. Hacim artışının ötesinde, satın alımın özellikle satın alma, lojistik ve operasyonel giderlerde maliyet sinerjileri yaratacağı öngörülmektedir. Yönetim, artan müşteri temas noktalarını araç yenileme ve bağımsız servis ağları işkollarına yönelerek değerlendirmeyi planlamaktadır.

Tofaş, ihracat odaklı K0 modelinin üretimine 4Ç24'te başlamıştır. Ayrıca, Tofaş 3Ç26'da yine çoklu enerji platformu üzerinde üretilecek yeni bir hafif araç modelini piyasaya sürmeyi planlamaktadır. Bu iki projeye birlikte Tofaş'ın toplam ihracat üretim kapasitesinin 2027'de yıllık 200–220 bin adet seviyesine ulaşması hedeflenmektedir. AB + EFTA + Birleşik Krallık hafif ticari araç satışları 1Ç25'te yıllık %12 daraldı. Mevcut zayıf talep ortamı 2025 tahminlerimiz açısından risk teşkil etse de, uzun vadede Avrupa'daki yaşanan araç parkı, yenileme talebi ve ihracat büyümesi için olumlu bir zemin oluşturmaktadır.

Katalistler:

- (i) Üretim kapasitesini daha iyi kullanabilmek için yeni bir hafif araç modelinin açıklanması
- (ii) Türkiye'de araç kredilerine erişilebilirliğin artması ve faiz indirimleri

Değerleme:

İNA modelimiz 430 TL hedef fiyata işaret etmektedir.

Finansallar TMS 29 enflasyon muhasebesi standardına göre düzenlenmiştir.

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.