

Güncelleme: TUPRS eklendi

TÜRKİYE | Strateji

10 Eylül, 2025

AKYatırım



Model Portföy Hisse Önerileri

Bu güncellemeyle, Tüpraş hissesini öneri listemize ekliyoruz. Tüpraş'ı model portföye ekleme tercihimiz şirketin i) yüksek seyreden ürün marjları ve mevsimselliğin olumlu katkısıyla 3Ç25'te kârlılıkta öne çıkabileceği beklentimizi, ii) mevcut makro ve jeopolitik ortama uyumlu ve defansif gelir yapısını, iii) 49 milyar TL'lik (1,2 milyar USD) net nakit pozisyon avantajını, ve iv) stratejik dönüşüm planı çerçevesinde atılan somut adımları yansıtır.

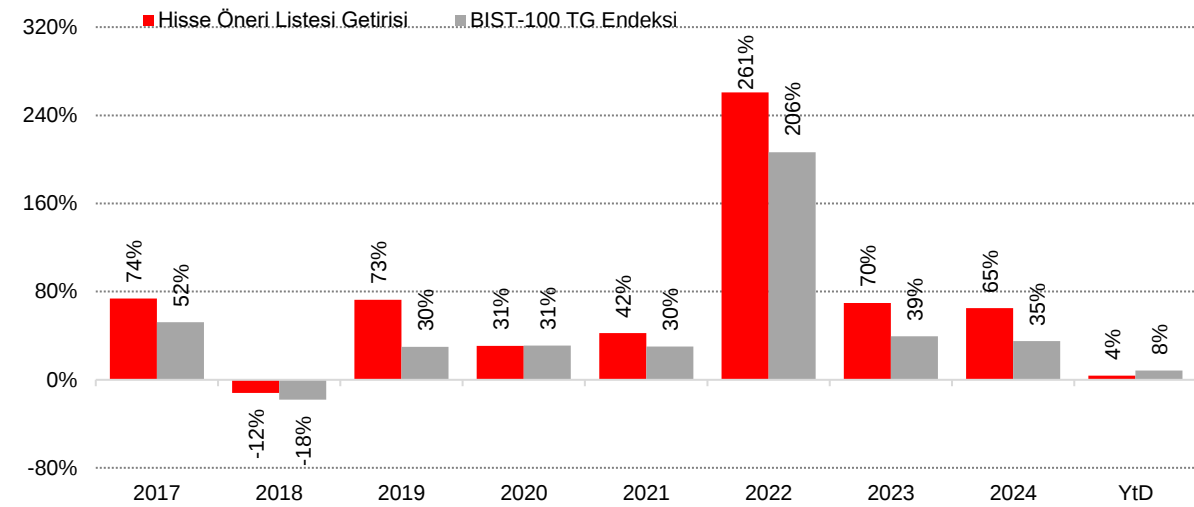
Ayrıca güncelleme sonrası portföy hisse ağırlıklarını da yeniden ayarladık. Buna göre Tofaş hissesini ve Koç Holding hissesini en yüksek ağırlıkla portföyde tuttuk. Bu iki hisse analist değerlendirmelerimize göre en yüksek yüksek getiri potansiyelini sunan hisse senetleri olarak öne çıkıyor.

Model Portföy Hisse Seçimleri*

Hisse Senedi	12A HF (TL)	Getiri Potansiyeli (%)	Portföy Ağırlığı (%)
ENTRA	18.60	65%	7%
KCHOL	323.00	95%	15%
MAVI	59.00	47%	7%
MPARK	535.00	58%	7%
MGROS	788.00	83%	12%
OTKAR	760.00	56%	10%
TOASO	455.00	92%	15%
TRGYO	107.00	54%	7%
TCELL	140.00	57%	8%
TUPRS	238.00	41%	12%

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 (%)	
		05.08.25	09.09.25	Nominal	Relatif**		Nominal	Relatif**
ENTRA	8%	12.18	11.34	-6.9%	-3.7%	05/08/2025	-6.9%	-3.7%
KCHOL	18%	182.03	167.05	-8.2%	-5.1%	16/03/2023	129.6%	7.5%
MAVI	8%	42.02	40.09	-4.6%	-1.4%	06/05/2022	775.4%	90.2%
MPARK	10%	371.23	341.79	-7.9%	-4.8%	03/09/2024	-8.2%	-14.3%
MGROS	12%	529.67	436.31	-17.6%	-14.8%	03/09/2024	-11.6%	-17.5%
OTKAR	10%	563.41	485.35	-13.9%	-10.9%	07/05/2024	-12.3%	-15.7%
TOASO	15%	230.94	235.05	1.8%	5.2%	17/06/2025	26.1%	12.0%
TRGYO	10%	71.10	69.20	-2.7%	0.6%	12/03/2025	26.1%	25.2%
TCELL	9%	93.76	88.76	-5.3%	-2.1%	12/05/2025	-6.5%	-13.7%
İlgili Dönem Portföy Getirisi				-7.2%	-4.0%			
YBG Portföy Getirisi				3.6%	-4.4%			

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Model portföy tercihlerimiz son bir ayda gösterge endeksin belirgin gerisinde kaldı. 5 Ağustos tarihli güncellememizden bu yana, hisse senedi öneri listemiz %7,2 değer kaybetti. Bu dönemde BIST-100 toplam getiri endeksi %3,3 değer kaybettiğinden model portföy getirimiz gösterge endekse %4,0 geçildi. Böylece portföy önerilerimizin yılbaşına göre getirisi de %3,6'ya gerileyerek gösterge BIST-100 toplam getiri endeksinin %4,4 gerisinde kaldı.

Bu dönemde BIST-100 endeksine en çok pozitif katkı sağlayan hisseler araştırma kapsamımız dışında kalan Destek Faktoring, Pasifik Lojistik, Sasa ve Enerya hisseleri oldu. Model portföy performansımıza en güçlü destek ise Tofaş hissesinden geldi. Buna karşılık Migros ve önceki dönemde güçlü hisse performansı ile model portföy getirisini yukarıya taşıyan Otokar hissesi portföy getirimize belirgin negatif yönde etki eden hisseler oldular.

Tüpraş

Bloomberg Kodu	TUPRS TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	238.00
Güncel Fiyat, TL	168.30
Getiri Potansiyeli	41%
Halka Açıklık Oranı	49%
Piyasa Değeri, mn TL	324,280

Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
------------------	------	-------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar

Ciro, mn TL	810,386	874,117	1,016,156	1,125,480
FAVÖK, mn TL	51,446	65,848	83,345	90,415
Net Kâr, mn TL	18,315	33,135	40,682	55,332

Borçluluk

Net Borç, mn TL	-54,546	-68,033	-84,982	-101,784
Net Borç/FAVÖK	-1.1	-1.0	-1.0	-1.1

Kârlılık

FAVÖK Marjı	6.3%	7.5%	8.2%	8.0%
Net Marj	2.3%	3.8%	4.0%	4.9%
Temettü Verimi	21.1%	9.0%	9.8%	11.7%

Büyüme

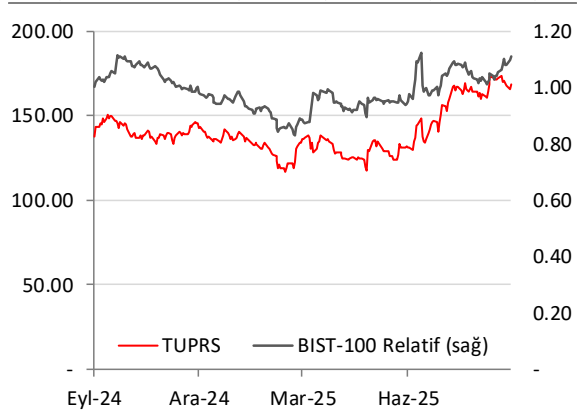
Ciro, y/y	18.0%	7.9%	16.2%	10.8%
FAVÖK, y/y	-46.5%	28.0%	26.6%	8.5%
Net Kâr, y/y	-65.8%	80.9%	22.8%	36.0%

Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
------------------	------	-------	-------	-------

F/K	17.0	9.8	8.0	5.9
FD/FAVÖK	4.8	3.7	2.6	2.2
FD/Ciro	0.3	0.3	0.2	0.2

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
----------------	----	----	-----	-----

Nominal Getiri	2.6%	28.7%	18.7%	25.5%
BİST-100 Relatif	7.4%	16.4%	9.8%	17.6%
AOİH, mn TL	3,121	3,261	2,747	2,873



Yatırım teması:

Tüpraş'ın i) ürün marjlarındaki yüksek seyir ve mevsimsellikte beraber 3Ç25'te karlılık açısından öne çıkabilecek şirketlerden biri olması, ii) mevcut makro ve jeopolitik ortama uyumlu ve defansif gelir yapısı, iii) 49 milyar TL'lik (1,2 milyar USD) net nakit pozisyonuyla güçlü bilançosu, iv) cazip değerlemesi, ve v) stratejik dönüşüm planı çerçevesinde atılan somut adımlar gibi faktörler sebebiyle kısa vadede endeksin üzerinde performans göstermesini bekliyoruz.

Ürün marjları beklenen normalleşmenin aksine güçlü seyretmeye devam ediyor... Rakip rafinerilerdeki üretim problemleri, jeopolitik sebepler ve ağır-hafif ham petrol makasındaki daralma nedeniyle ürün marjları tarihi ortalamaların üzerinde seyrediyor. Rusya'ya uygulanan yaptırım sonrasında Avrupa'nın dizel tedarikinin Orta Doğu, Hindistan ve ABD'ye kayarak daha uzun bir tedarik süresine neden olması, Kızıldeniz'de ve Hürmüz Boğazı'ndaki jeopolitik gelişmelerle birleşince Avrupa dizel fiyatlarının yüksek kalmasına neden oldu. Dizel, jet yakıtı ve benzin 3Ç25'te şu ana kadar sırasıyla 24,3 USD/v, 19,2 USD/v ve 17,3 USD/v seviyesindeyken 3Ç24'te sırasıyla 15,6 USD/v, 13,5 USD/v ve 14,1 USD/v seviyesindeydi. Marjların yüksek kalmasındaki sebeplerden biri maliyet tarafını olumsuz etkileyen ağır-hafif ham petrol makasındaki daralma olmasına rağmen, marjlardaki iyileşmenin buradaki olumsuzluğu telafi edip karlılığı desteklemesini bekliyoruz. Planlı bakım duruşlarının bitmesiyle beraber Tüpraş bu dönemde tam kapasite kullanımıyla çalışıp yüksek marj ortamından tamamıyla faydalanabiliyor.

Yılın ikinci yarısında kuvvetli karlılık... Tüpraş için 2025 FAVÖK beklentimiz 1.489 milyon USD seviyesindeyken 1Y25 FAVÖK gerçekleşmesi 610 milyon USD olmuştu. Buna göre, yılın ikinci yarısında USD bazında yaklaşık %30'luk bir FAVÖK büyümesi öngörüyoruz.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Orta-distilat ürün marjlarında yükseliş ve tahminlerimizden güçlü seyreden talep, ağır-hafif ham petrol makasının açılmasına sebep olabilecek herhangi bir gelişme hisse performansına olumlu yansıyabilir.

Değerleme:

Tüpraş için 12 aylık hedef hisse fiyatımız 238TL seviyesinde bulunuyor, 30 Eylül'de ödenecek 2. temettü taksiti dahil %41'lik bir getiri potansiyeline işaret ediyor. Tüpraş uluslararası benzerlerine yaklaşık %30 ıskontoyla işlem görmektedir.

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.