

Güncelleme: TRGYO eklendi, BIMAS çıkarıldı

TÜRKİYE | Strateji

12 Mart, 2025

AK Yatırım



Model Portföy Hisse Önerileri

TRGYO'yu (TRGYO; EÜG; 12A HF: 93 TL) en çok önerilenler listemize ekliyoruz: TRGYO'yu, toparlanan konut piyasası ile birlikte konut satışlarındaki güçlü sonuçlar, iyileşen nakit pozisyonu ve ertelenmiş vergi yükümlülüklerine ilişkin olası iptallerin gelecek çeyreklerde net kara potansiyel katkısı nedeniyle model portföyümüzde dahil ediyoruz. Şirketin finansal pozisyonu, düzeltilmiş net nakit 15,4 milyar TL (piyasa değerinin %28'i) ve toplam net nakit (LT Finansal Yatırımlar dahil) 18,2 milyar TL (piyasa değerinin %33'ü) ile güçlü kalmaya devam ediyor. Yeni vergi düzenlemeleri 12,9 milyar TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğüne (piyasa değerinin %23'ü) yol açsa da, temettü ödeyen GYO'lar için bu etkinin oldukça sınırlı olmasını bekliyoruz. Temettü ödeyen GYO'lar için vergi diliminin %30 yerine %10 olduğu göz önüne alındığında, bu yükümlülüklerin bir kısmının iptal edilmesinden önümüzdeki çeyreklerde net kar katkısı görebileceğini düşünüyoruz.

BİM'i (BIMAS; EÜG; 12A HF: 818 TL) en çok önerilenler listemizden çıkarıyoruz: 2023 yılının başından beri endeksin %107 üzerinde performans gösteren BİM'i güçlü getiri sonrası kar realizasyonu amacı ile en çok önerilenler listemizden çıkarıyoruz. Güçlü performansa rağmen hisse için pozitif görüşümüzü koruyoruz. Hedef değerimiz 818 TL'ye %58 getiri potansiyeli sunan hisse için EÜG tavsiyemizi yineliyoruz. Hisse 10,2 F/K çarpanı ile uluslararası benzerlerine ve kendi tarihsel çarpanlarına %35 iskontolu işlem görüyor. Rakiplerine kıyasla güçlü mağaza verimliliği ve kanıtlanmış yönetim şekli ile Türkiye gıda perakende pazarının lideri olan BİM'in, sektörde en iyi konumlanmış indirimli gıda perakendecisi olduğunu düşünüyoruz. 2025 yılında %9 mağaza büyümesi, %45 nominal satış büyümesi ve geçen seneye paralel %7,5 FAVÖK marjı öngörüyoruz. Tahminlerimiz 2025 yılında erken ödemelerin/avans ödemelerinin azalması ile birlikte serbest nakit akış marjının yıllık bazda iyileşeceğine işaret ediyor.

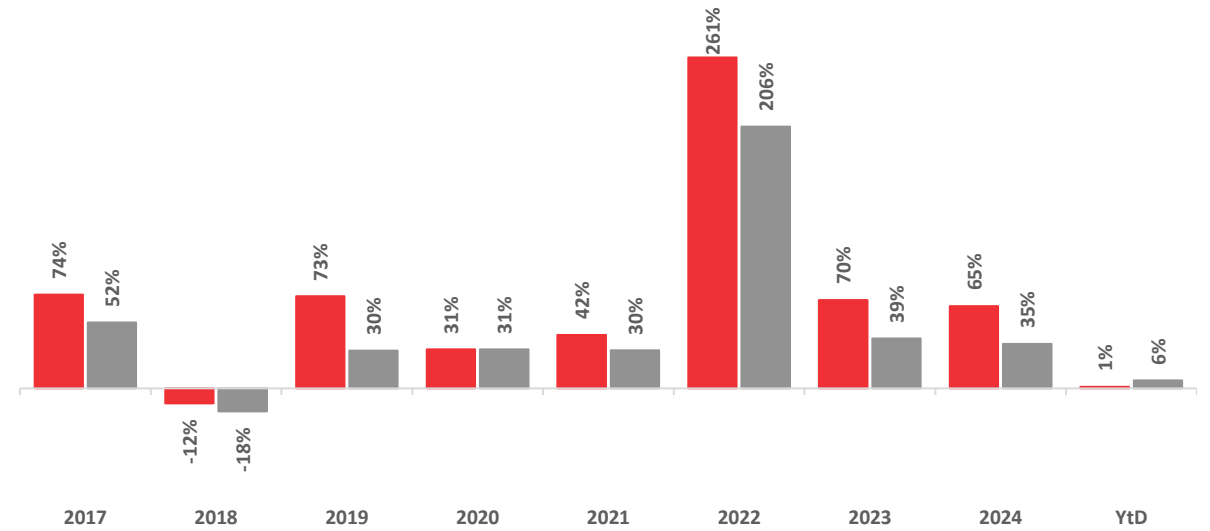
Bunlara ek olarak, model portföye dahil ettiğimiz hisse senetlerinin ağırlıklarını BIST-100 endeksindeki ağırlıklarını da dikkate alan yeni bir metodoloji ile değerlendirdik. Yeni yöntemde piyasa değeri ve BIST-100 ağırlığı görece düşük hisseler için öncekine göre daha düşük ağırlık atama imkanı bulunuyor. Bu nedenle, kısa ve orta vadeli beklentilerimizi de dikkate alarak bu raporda Anadolu Sigorta, Medical Park ve Migros'un ağırlıklarını bir miktar düşürdük, Ford Otosan, Koç Holding, Türk Hava Yolları ve Yapı Kredi'nin ağırlıklarını ise bir miktar artırdık.

Model Portföy Hisse Seçimleri*

Hisse Senedi	12A Hedef Fiyat (TL)	Getiri Potansiyeli (%)	Portföy Ağırlığı (%)
ANSGR	169.00	62%	5%
FROTO	1,450.00	41%	9%
GARAN	180.00	32%	12%
KCHOL	315.00	81%	10%
MAVI	139.00	97%	7%
MPARK	550.00	62%	5%
MGROS	915.00	75%	8%
OTKAR	744.00	58%	7%
TRGYO	93.00	69%	6%
TTKOM	90.00	77%	9%
THYAO	500.00	51%	13%
YKBNK	42.40	34%	9%

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Model Portföy Performansı



Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Model Portföy Performansı

Model Portföy Hisse Getirileri

Hisse Senedi	Portföt Ağırlığı (%)	Son Güncelleme İtibarıyla				Portföye Giriş Tarihi İtibarıyla		
		Hisse Fiyatı (TL)*		Getiri (%)		Portföye Giriş Tarihi	Getiri (%)	
		04.02.25	11.03.25	Nominal	Relatif**		Nominal	Relatif**
ANSGR	7%	109.50	104.30	-4.8%	-10.5%	04/02/2025	-4.8%	-10.5%
BIMAS	9%	537.76	517.71	-3.7%	-9.6%	02/11/2021	796.5%	20.6%
FROTO	8%	896.83	1,021.91	13.9%	7.1%	13/08/2024	17.8%	11.2%
GARAN	12%	125.83	138.56	10.1%	3.5%	04/02/2025	10.1%	3.5%
KCHOL	7%	163.54	172.85	5.7%	-0.7%	16/03/2023	127.0%	8.5%
MAVI	7%	70.60	70.27	-0.5%	-6.5%	06/05/2022	640.3%	64.3%
MPARK	7%	392.19	338.69	-13.6%	-18.9%	03/09/2024	-9.1%	-13.3%
MGROS	10%	584.98	517.85	-11.5%	-16.8%	03/09/2024	3.5%	-1.3%
OTKAR	7%	403.11	466.62	15.8%	8.8%	07/05/2024	-15.7%	-17.3%
TTKOM	9%	49.51	51.39	3.8%	-2.5%	11/10/2024	12.0%	-5.0%
THYAO	10%	308.26	332.69	7.9%	1.4%	07/05/2024	1.3%	-0.6%
YKBNK	7%	29.65	31.84	7.4%	0.9%	16/08/2024	10.2%	2.9%
İlgili Dönem Portföy Getirisi				2.7%	-3.5%			
YBG Portföy Getirisi				1.2%	-4.7%			

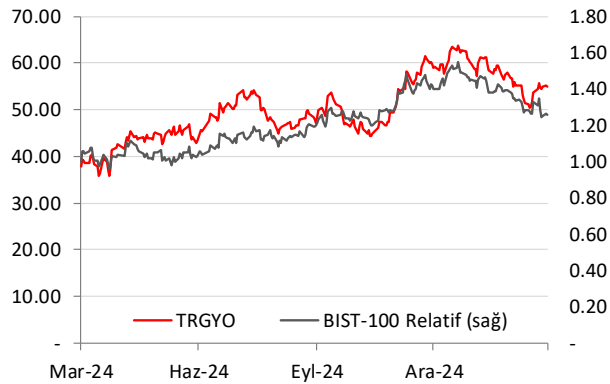
Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Hisse senedi öneri listemiz yeni yıla görece zayıf bir performansla başladı: 4 Şubat tarihli Strateji Raporumuzdaki son güncellememizden bu yana, hisse senedi öneri listemiz %2,7 ve buna karşılık BIST-100 toplam getiri endeksi %6,4 getiri sağladı. Yılbaşına göre getiride de hisse senedi öneri listemiz gösterge endeksin %4,7 gerisinde kaldı. Son dönem hisse performansımıza aşağı yönlü etki eden temel faktör Medical Park, Migros, Anadolu Sigorta ve BIM'deki nispeten sert fiyat düşüşleri oldu. Hisse senedi fiyatlarındaki gerileme hem bu hisselerdeki kâr satışlarını hem de gıda perakendecilerindeki rekabet kurulu soruşturmasının etkilerini yansıtıyor. Ayrıca, model portföy harici hisselerin (özellikle Aselsan) son dönemdeki güçlü getirileri de gösterge BIST-100 endeksinin yılbaşından bu yana güçlü olumlu ayrışmasında önemli rol oynadı.

Buna karşılık bu dönemde Otokar, Ford Otosan Garanti, Türk Hava Yolları ve Yapı Kredi gösterge endeksi geride bırakmayı başardı.

Torunlar GYO

Bloomberg Kodu	TRGYO TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	93.00			
Güncel Fiyat, TL	55.00			
Getiri Potansiyeli	69%			
Halka Açıklık Oranı	21%			
Piyasa Değeri, mn TL	55,000			
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	4,971	12,511	13,455	18,157
FAVÖK, mn TL	3,371	7,143	8,283	11,288
Net Kâr, mn TL	12,639	8,611	13,713	18,963
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	91	-18,166	-25,795	-36,690
Net Borç/FAVÖK	0.0	-2.5	-3.1	-3.3
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	67.8%	57.1%	61.6%	62.2%
Net Marj	254.3%	68.8%	101.9%	104.4%
Temettü Verimi	0.9%	5.0%	5.1%	7.7%
Büyüme				
Ciro, y/y	86.7%	151.7%	7.5%	34.9%
FAVÖK, y/y	85.4%	111.9%	16.0%	36.3%
Net Kâr, y/y	-31.4%	-31.9%	59.2%	38.3%
Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T
F/K	1.8	5.4	4.0	2.9
FD/FAVÖK	7.6	4.4	3.9	1.9
FD/Ciro	5.1	2.5	2.4	1.2
Hisse Verileri	1H	1A	3A	12A
Nominal Getiri	-1.3%	-3.2%	-7.7%	38.4%
BİST-100 Relatif	-6.4%	-8.3%	-11.1%	21.0%
AOİH, mn TL	71	68	78	103



Piyasa verileri 11 Mart 2025 tarihli dir.

Finansallar TMS 29 enflasyon muhasebesi standardına göre düzenlenmiştir.

Yatırım teması:

TRGYO'yu, toparlanan konut piyasası ile birlikte konut satışlarındaki güçlü sonuçlar, iyileşen nakit pozisyonu ve ertelenmiş vergi yükümlülüklerine ilişkin olası iptallerin gelecek çeyreklerde net kara potansiyel katkısı nedeniyle model portföyümüzde dahil ediyoruz. Şirketin finansal pozisyonu, düzeltilmiş net nakit 15,4 milyar TL (piyasa değerinin %28'i) ve toplam net nakit (UV Finansal Yatırımlar dahil) 18,2 milyar TL (piyasa değerinin %33'ü) ile güçlü kalmaya devam ediyor. Yeni vergi düzenlemeleri 12,9 milyar TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğüne (piyasa değerinin %23'ü) yol açsa da, temettü ödeyen GYO'lar için bu etkinin oldukça sınırlı olmasını bekliyoruz. Temettü ödeyen GYO'lar için vergi diliminin %30 yerine %10 olduğu göz önüne alındığında, bu yükümlülüklerin bir kısmının iptal edilmesinden önümüzdeki çeyreklerde net kar katkısı görebileceğini düşünüyoruz.

Alışveriş merkezi (AVM) segmenti daha yüksek ziyaretçi sayısı (+%4,1) ve Ziyaretçi Başına Ortalama Ciro'daki (ARPV) reel büyümenin (+%1,1) desteğiyle yıllık %54,4 ciro artışı kaydederek ilgili dönem enflasyonunu 7,8 y.p. aşarak güçlü sonuçlar vermiş oldu.

Katalistler:

- 18,2 milyar TL'lik düzeltilmiş net nakit (Net Nakit + UV Finansal Yatırımlar - Ertelenmiş Gelirler), piyasa değerinin %28'ine denk geliyor.
- Yaklaşık 680 konut stoku (12,4 milyar TL değerinde), piyasa değerinin %23'üne denk geliyor.
- Piyasa Değeri'nden Düzeltilmiş Net Nakit ve Konut Stoku bakiyelerini düşüğümüzde kalan 27 milyar TL, operasyonel varlıklardan (AVM'ler, Ofisler, Oteller) 2024 yılında elde edilen Net Operasyonel Gelir'in (Brüt Kar) yalnızca 5,6 katına denk geliyor.
- 0.52 PD/NAD makul getiri potansiyeli sunuyor.

Değerleme:

"Endeks Üzerinde Getiri" tavsiyemiz, 12 aylık hedef fiyatımız olan 93 TL'ye göre %69 getiri potansiyeli sunuyor. TRGYO 0,52x PD/NAD ile işlem görüyor. Hisse yılbaşından bugüne BIST-100'ün %19 ve BIST-GYO'nun %18 altında performans gösterdi.

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.