

MODEL PORTFÖY GÜNCELLEME

Anadolu Hayat, Migros ve Ülker'i Model Portföyümüze ekliyoruz. Anadolu Holding, Turkcell ve TSKB'yi çıkarıyoruz.

Eklenenler:

Anadolu Hayat (ANHYT TI, 97.55TL)

Öneri: AL, (Hedef Fiyat: 150.00TL)

Anadolu Hayat için tavsiyemizi TUT'tan AL'a yükseltirken aynı zamanda Model Portföyümüze de ekliyoruz. Hayat sigortası prim üretiminin 2026'da yıllık %50 artışla reel büyümeye devam etmesini bekliyoruz. Bireysel emeklilik varlıklarının da %42 yıllık artışla enflasyonun üzerinde büyümeye devam etmesini öngörüyoruz. Şirket güncel 2026 tahminlerimize göre 2.6x PD/DD ve 5.7x F/K oranları ile işlem görmektedir ve %50 özkaynak karlılığı tahmin ediyoruz. 2025 net karından hisse için %8 temettü verimliliği öngörüyoruz.

Migros (MGROS TI, 591.50TL)

Öneri: AL, (Hedef Fiyat: 940.00TL)

3Ç25'teki güçlü performansın 2026'ya da taşınmasını, toparlanan tüketici talebinin desteklemesini bekliyoruz. Ayrıca Migros'un büyüme ve marj iyileşmesi için yapısal olarak iyi konumlandığını düşünüyoruz; bunun temelinde (i) çeşitlendirilmiş mağaza formatları, (ii) online operasyonlar ve (iii) dijitalleşme inisiyatifleri yer alıyor. 2026'da yaklaşık %6 ciro büyümesi (2025: %6) ve yaklaşık %7 FAVÖK marjı (2025: %6,5) bekliyoruz. 2025'te BIST100'e karşı %17 geride kalan hissenin 2,5x FD/FAVÖK ve 9,4x F/K çarpanlarından işlem görmesini talep tarafındaki aşağı yönlü riskleri sınırlayıcı olarak değerlendiriyoruz.

Ülker (ULKER TI, 118.20TL)

Öneri: AL, (Hedef Fiyat: 190.00TL)

2025'in ilk yarısında öne çekilmiş kakao alımları nedeniyle işletme sermayesindeki artış, şirketin serbest nakit akımını baskıladı. Hem bu durum hem de zayıf talep koşullarına rağmen şirket VAFÖK marjını korudu ve %6 serbest nakit akımı getirisi yarattı. 2026'da şirketin yıllık %5 reel gelir büyümesi (2025T: %4) ile %19 VAFÖK marjı (2025T: %18) elde etmesini bekliyoruz; bunun arkasında uluslararası operasyonlardan gelen hacim desteği ve Türkiye'de daha sağlıklı fiyatlandırma ortamı bulunuyor. Önümüzdeki üç yılda yıllık %3 reel gelir ve ortalama %19 VAFÖK marjı öngörüyoruz. 2026 tahminlerimize göre hisse, uluslararası benzerlerine göre yaklaşık %70 iskontoyla 3,3x FD/ VAFÖK çarpanından işlem görmektedir.

Çıkarılanlar:**Anadolu Holding (AGHOL TI, 31.08TL)****Öneri: AL, (Hedef Fiyat: 50.00TL)**

Anadolu Grup Holding'i model portföyümüzden çıkarıyor ve yerine iştiraki Migros'u ekliyoruz; bir diğer grup şirketi Coca Cola İçecek ise model portföyümüzde yer almaya devam ediyor. Bu taktiksel değişikliğin temel gerekçesi, Anadolu Efes'in Rusya'daki bira operasyonlarından kaynaklanan ve AGHOL'ün meşrubat (CCI) ve perakende (MGROS) segmentlerindeki güçlü performansını tam olarak yansıtmamasını engelleyen devam eden baskıdır. Bununla birlikte, temel açıdan azalan borçluluk ve iyileşen konsolide VAFÖK sayesinde AGHOL'ü beğenmeye devam ediyoruz.

Turkcell (TCELL TI, 99.55TL)**Öneri: AL, (Hedef Fiyat: 148.00TL)**

Türkiye'nin en büyük mobil operatörü olan Turkcell, 2026'da 5G dağıtım yol haritasının bir parçası olarak yoğun bir yatırım döngüsüne hazırlanıyor. Bu yatırımlar şirketin rekabetçi konumunu güçlendirmeyi hedeflese de, yaklaşan dönemi özellikle yüksek yatırım harcaması yükü nedeniyle operasyonel ve finansal, özellikle de nakit akışı açısından, zorlayıcı olacağını düşünüyoruz. Turkcell'in yatırım hikayesini hala sağlam ve değerlemesini makul bulsak da mevcut makro ortamda yüksek borçluluk konusundaki temkinli duruşumuz nedeniyle Turkcell'i şimdilik model portföyümüzden çıkarıyoruz.

TSKB (TSKB TI, 13.37TL)**Öneri: AL, (Hedef Fiyat: 19.00TL)**

TSKB'yi mevduat bankalarına görece daha zayıf 2026 karlılık görünümü nedeniyle Model Portföyümüzden çıkartıyoruz. Bankayı Model Portföyümüze 6 Aralık 2024'te ekledikten sonra hisse BIST-100'e göre %15 daha olumsuz performans gösterdi. Banka için 19TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Model Portföy Performansı (değişiklikler öncesi)

Şirket	Kod	Portföy Giriş Tarihi	Giriş Fiyatı	Cari Fiyat	Nominal Getiri	BIST-100 Göreceli Getiri
Bim Birleşik Mağazalar	BIMAS	16.01.2023	119.48	619.00	418.1%	103.2%
Ag Anadolu Grubu Holding	AGHOL	12.05.2023	10.39	31.08	199.1%	18.2%
Aksa Enerji	AKSEN	16.01.2024	32.74	68.60	109.5%	58.0%
Mavi Giyim	MAVI	16.01.2024	29.99	45.00	50.0%	3.6%
Tab Gıda Sanayi	TABGD	11.11.2024	138.77	227.70	64.1%	23.5%
T.S.K.B.	TSKB	06.12.2024	12.87	13.37	3.9%	-14.7%
Türkcell	TCELL	17.01.2025	95.80	99.55	3.9%	-14.4%
Otokar	OTKAR	29.07.2025	523.57	510.50	-2.5%	-13.3%
Akbank	AKBNK	16.10.2025	55.06	73.50	33.5%	17.3%
Coca Cola İçecek	COLA	16.10.2025	48.08	62.20	29.4%	13.1%
Model Portföy Getiri (Başlangıçtan İtibaren) (*)					3089.9%	156.1%
Model Portföy Getiri (2025)					22.3%	7.1%
Model Portföy Getiri (2026)					6.2%	-2.4%
BIST-100 Getiri (*)					1337.0%	
BIST-100 Getiri (2025)					13.1%	
BIST-100 Getiri (2026)					8.8%	

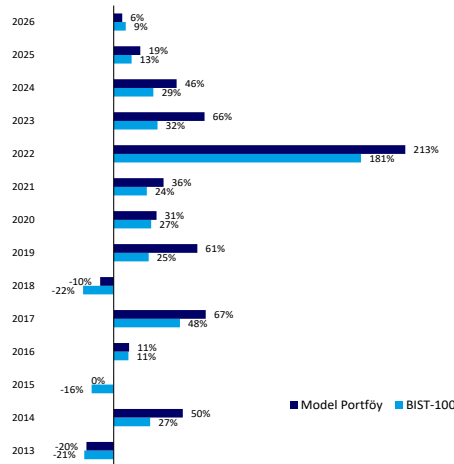
Kaynak: YKY Araştırma, Rasyonet; * 21/01/2013'den itibaren

Model Portföy Tavsiyeleri (değişiklikler sonrası)

Şirket	Kod	Piyasa Değeri (TLmn)	3 Aylık Ort. İşlem Hacmi (TLmn)	Cari Fiyat (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Potansiyeli
Bim Birleşik Mağazalar	BIMAS	371,400	3,514	619.00	920.00	49%
Aksa Enerji	AKSEN	84,127	675	68.60	98.00	43%
Mavi Giyim	MAVI	35,753	353	45.00	68.00	51%
Tab Gıda Sanayi	TABGD	59,496	169	227.70	335.00	47%
Otokar	OTKAR	61,260	201	510.50	780.00	53%
Akbank	AKBNK	382,200	7,193	73.50	102.00	39%
Coca Cola İçecek	COLA	174,040	403	62.20	100.00	61%
Anadolu Hayat Emek.	ANHYT	41,947	131	97.55	150.00	54%
Migros	MGROS	107,094	1,344	591.50	940.00	59%
Ülker	ULKER	43,648	597	118.20	190.00	61%

Kaynak: YKY Araştırma, Rasyonet

Model Portföy Performans vs. BIST-100 Endeksi



ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.