

12 Ocak 2026

Model Portföy Güncellemesi

Akbank T.A.Ş. (AKBNK), Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (ASELS) ve Emlak Konut GYO (EKGYO) Hedef Fiyatlarımızı Güncelliyoruz

Faiz Görünümüne Uyumlu Bilanço Yapısı Beklentileri Desteklemeye Devam Ediyor

Akbank, yeni yılda faiz indirim sürecinin beklenenden daha yüksek tempoda ilerleyebileceği bir senaryoda, bilanço kompozisyonu itibarıyla en avantajlı bankalar arasında konumlanmaktadır. TL ağırlıklı fonlama yapısı ve mevduat maliyetlerinin kredi getirilerine kıyasla daha hızlı uyum gösterebilmesi, önümüzdeki dönemde net faiz marjında kademeli ama sağlıklı bir toparlanma alanı yaratmaktadır. Kredi portföyünde TL ağırlığının korunması, faiz indirimlerinin bilanço tarafında daha hızlı fiyatlanmasına imkan tanırken, yabancı para kredi tarafındaki sınırlı risk profili aktif yapının dengeli kalmasına katkı sağlamaktadır.

Faiz marjındaki normalleşme hikayesine ek olarak, ücret ve komisyon gelirlerinde korunan istikrarlı seyir bankanın faaliyet karlılığı açısından önemli bir denge unsuru olmaya devam etmektedir. Dijital kanalların katkısı ve operasyonel disiplin, maliyet baskılarının arttığı bir dönemde dahi gelir/gider dengesinin güçlü kalmasını desteklemektedir. Aktif kalitesi tarafında ihtiyatlı duruş korunurken, güçlü karşılık yapısı ve yüksek sermaye tamponu bankayı olası makro oynaklıklara karşı daha dayanıklı bir noktaya taşımaktadır. Geçmiş dönemde ayrılan ihtiyatlı karşılıkların oluşturduğu tampon, aktif kalitesinde olası dalgalanmalara karşı ilave manevra alanı sunarken, sermaye yeterliliği tarafındaki rahatlık, orta vadede kredi büyümesi açısından esneklik sağlayabilecek önemli bir avantaj olarak öne çıkmaktadır. Mevcut fiyatlamanın, karlılıktaki normalleşme beklentilerini tam olarak yansıtmadığı ve 2026 perspektifinde yeniden değerlendirme potansiyelinin korunduğu kanaatindeyiz. **Bu çerçevede Akbank için AL önerimizi sürdürüyoruz, 12 aylık hedef fiyatımızı 97,70₺ seviyesine güncelliyoruz.**

Güçlü Operasyonel Görünüm Korunurken Risk Getiri Dengesi Öne Çıkıyor

Aselsan, savunma sanayindeki güçlü konumu ve devam eden projelerinin sağladığı yüksek görünürlük sayesinde orta uzun vadeli büyüme perspektifini korumaktadır. Mevcut sipariş portföyünün sunduğu ciro öngörülebilirliği, şirketin önümüzdeki döneme ilişkin faaliyet performansı açısından önemli bir destek unsuru olurken ihracat ağırlıklı iş yapısı ve yüksek katma değerli ürün portföyü gelir kompozisyonunu güçlendirmektedir.

Operasyonel tarafta marjların korunması ve teknoloji odaklı yatırımların sürdürülmesi, şirketin rekabet gücünü yapısal olarak desteklemektedir. Yerlilik oranındaki artış ve döviz bazlı gelir yapısının dengeleyici etkisi, operasyonel kârlılığın korunmasına katkı sağlarken proje bazlı iş modeli nedeniyle dönemsel olarak artabilen işletme sermayesi ihtiyacı ve nakit akışı dalgalanmaları izlenmesi gereken başlıklar arasında yer almaktadır. Buna karşın uzun vadeli sipariş yapısı, söz konusu oynaklığı dengeleyici bir unsur olarak öne çıkmaktadır.

Hisse performansında son dönemde gözlenen güçlü fiyatlama, beklenen büyüme görünümünün önemli bir bölümünün mevcut seviyelere yansıdığını göstermektedir. Bu çerçevede Aselsan için uzun vadeli hikâye korunmakla birlikte, mevcut fiyat seviyelerinde risk/getiri dengesinin daha dengeli bir noktaya yaklaştığını değerlendiriyoruz. **Bu doğrultuda hedef fiyatımızı 336₺ seviyesine yükseltirken, TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

Proje Üretim Kabiliyeti ve Varlık Yapısı Değerleme Görünümünü Destekliyor

Emlak Konut, sahip olduğu geniş arsa stoğu sayesinde konut sektöründe proje üretme kabiliyeti en yüksek şirketlerden biri olarak öne çıkmaktadır. Bu yapı, şirketin piyasa koşullarına bağlı kalmaksızın farklı dönemlerde farklı hızlarda proje geliştirebilmesine olanak tanırken, kamu destekli projeler ve TOKİ ile olan güçlü iş modeli, proje sürekliliği açısından yüksek bir görünürlük sağlamaktadır. Arsa stokunun sağladığı bu esneklik, Emlak Konut'u sektör genelinde daha dayanıklı bir konuma taşımaktadır.

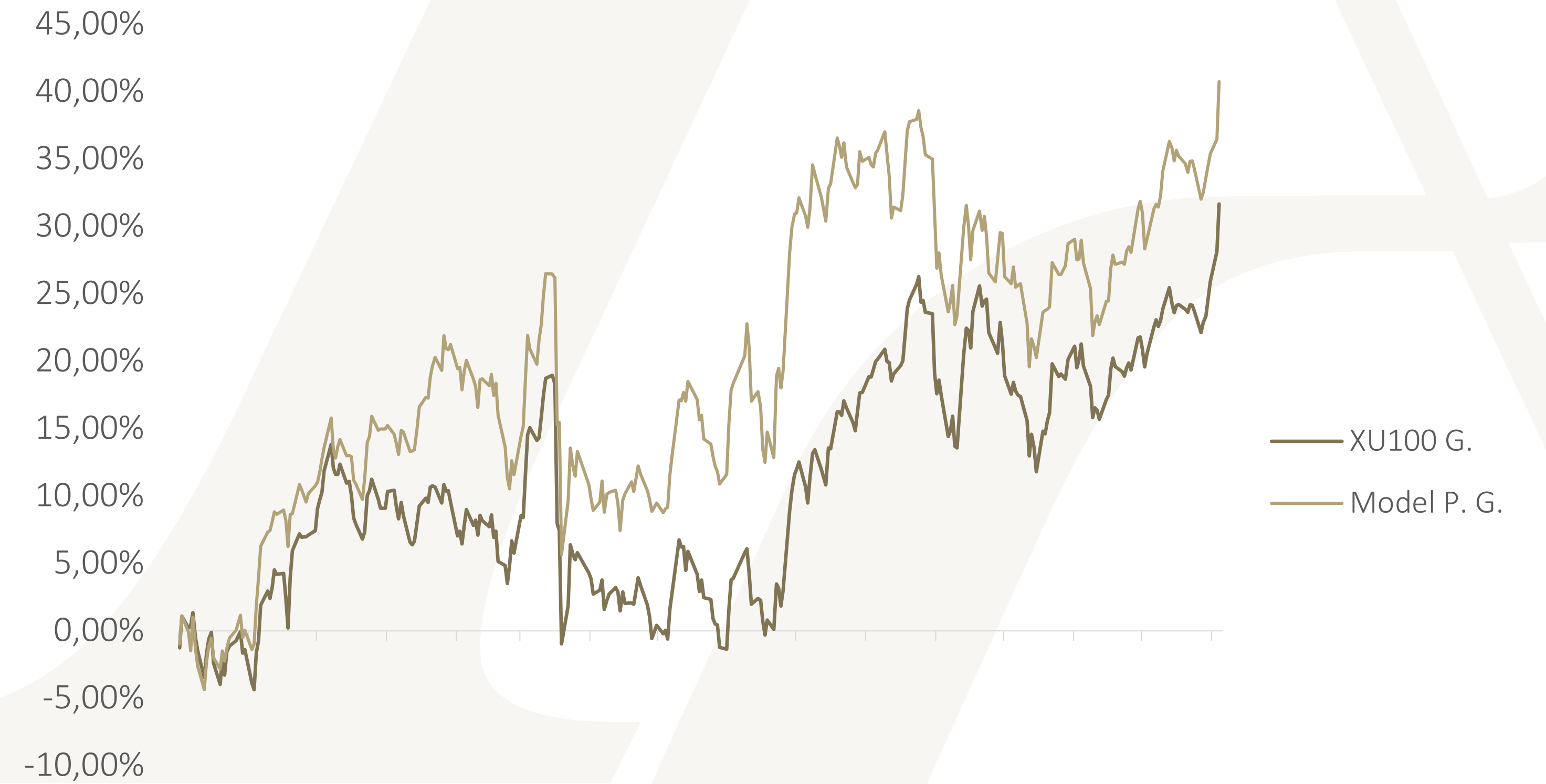
Faizlerin zirve seviyelerden aşağı yönlü gevsemeye başlamasıyla birlikte gayrimenkul sektörüne yönelik ilginin yeniden canlandığı görülürken, konut satışlarındaki toparlanma eğilimi ve kamu destekli kampanyalar Emlak Konut'un satış temposunu destekleyen unsurlar arasında yer almaktadır. Mevcut proje havuzu ve hız kazanan anahtar teslim süreci, gelirlerin belirli bir takvim çerçevesinde nakde dönüşmesine imkân tanıyarak nakit akışı görünürlüğünü artırmaktadır. Bu durum, şirketin faaliyet planlamasında öngörülebilirliği güçlendiren önemli bir avantaj sunmaktadır.

Bilanço tarafında güçlü varlık yapısı korunurken, arsa stokunun sağladığı maliyet kontrolü ve proje kârlılığı avantajı şirketi sektör genelinden olumlu ayırtmaktadır. Net Aktif Değer üzerinden yapılan güncel hesaplamalar, hissenin anlamlı bir iskonto ile işlem gördüğüne işaret ederken bu durum orta vadede değerlendirme tarafında yukarı yönlü bir alan bulunduğunu düşündürmektedir. Önümüzdeki dönemde gayrimenkul sertifikası uygulamaları ve kamu desteklerinin sürmesi potansiyel katalizörler arasında yer almaktadır. **Bu çerçevede Emlak Konut için 12 aylık hedef fiyatımızı 29,94 TL seviyesine yükseltiyor, AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

12 Aylık Model Portföy

Hisse Kodu	Öneri Tarihi	Öneri Fiyatı	Kapanış	Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri	Ağırlık
AKBNK	22/05/2025	53,65	73,80	97,70	32%	12,50%
ASELS	03/10/2024	56,04	280,00	336,00	20%	7,50%
CIMSA	03/10/2024	31,72	45,02	65,50	45%	15,00%
EKGYO	06/12/2024	13,03	21,36	29,94	40%	15,00%
MAVI	03/10/2024	41,29	44,20	62,40	41%	15,00%
MGROS	03/10/2024	422,93	592,00	804,91	35%	10,00%
PGSUS	03/10/2024	225,10	204,70	381,21	86%	15,00%
TCELL	03/10/2024	83,81	98,30	156,81	59%	10,00%

Model Portföy-Endeks Getirisi



Araştırma Kapsamındaki Hisseler

Hisse Kodu	Coverage Tarihi	Öneri	Öneri Fiyatı	Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri	Tüm Zamanların Getirisi
AKBNK	22/05/2025	AL	53,65	97,70	32%	37,56%
ASELS	03/10/2024	TUT	56,04	336,00	20%	399,67%
ASTOR	31/10/2024	AL	78,13	202,38	57%	64,84%
CIMSA	03/10/2024	TUT	31,72	65,50	45%	41,91%
EKGYO	06/12/2024	AL	13,03	29,94	40%	63,96%
EREGL	23/10/2024	AL	22,88	29,23	18%	7,76%
FROTO	08/11/2024	AL	91,46	132,90	34%	7,64%
MAVI	03/10/2024	AL	41,29	62,40	41%	7,05%
MGROS	03/10/2024	AL	422,93	804,91	35%	39,97%
PGSUS	03/10/2024	AL	225,10	381,21	86%	-9,06%
TAVHL	24/10/2024	AL	226,60	379,71	16%	43,53%
TCELL	03/10/2024	AL	83,81	156,81	59%	17,29%
THYAO	15/11/2024	AL	279,88	425,96	46%	4,15%
TTKOM	07/11/2024	AL	45,46	70,21	20%	28,35%
TTRAK	30/10/2024	TUT	651,24	941,89	71%	-15,62%

Model Portföyümüzde Yer Alan Hisselerde Orta Vadeli Görünüm Korunuyor

12 Aylık Model Portföyümüz, ilk yayınlandığı tarih olan 03.10.2024'ten bu yana %40,70 getiri sağlarken, aynı dönemde Bist 100 endeksinin %33,01 yükselişine kıyasla pozitif bir ayrışma ortaya koymuştur. Yeni yılda enflasyonun ana eğiliminin aşağı yönlü seyri, para politikasında daha öngörülebilir bir duruşun güçlenmesi ve finansal koşullardaki kademeli normalleşme, fiyatlamaların kısa vadeli dalgalanmalardan ziyade şirket bazlı temel dinamiklere daha duyarlı hale gelmesini beraberinde getirmektedir. Bu çerçevede, farklı sektör dinamiklerine sahip olmalarına rağmen öngörülebilir nakit akışı, operasyonel disiplin ve bilanço dayanıklılığı gibi ortak paydalarda buluşan model portföyümüzdeki diğer hisselerde hedef fiyatlarımızı ve tavsiyelerimizi korurken, portföyün dengeli getiri profili sunma potansiyelini sürdürdüğünü kanaatindeyiz.

Çimsa, katma değerli ürün kompozisyonu ve döviz bazlı gelir yapısı sayesinde küresel talep dalgalanmalarına karşı görece dayanıklı bir profil sergilemeye devam etmektedir. Enerji maliyetlerindeki normalleşme ve son dönemde devreye alınan yatırımların katkısının daha görünür hale gelmesi, operasyonel kârlılığın orta vadede korunabileceği bir çerçeve sunmaktadır. İhracat pazarlarındaki coğrafi çeşitlilik ve altyapı yatırımlarına yönelik dolaylı talep kanalları, şirketin dış talep kaynaklı esnekliğini destekleyen önemli unsurlar arasında yer almaktadır.

Mavi, güçlü marka konumlandırması ve esnek iş modeli sayesinde zorlu tüketim döngülerinde dahi operasyonel disiplinini koruyabilen sınırlı sayıdaki perakende hikâyesinden biri olmaya devam etmektedir. Talep tarafındaki dalgalanmalara rağmen etkin stok yönetimi, fiyatlama kabiliyeti ve kanal çeşitliliği kârlılık dengesini desteklemektedir. Tüketici harcamalarının tamamen ötelenmesinden ziyade kanal ve ürün karması üzerinden yeniden şekillendiği bir ortamda, Mavi'nin fiyat-erişilebilirlik dengesini yönetilebilir kılması önemli bir avantaj sunmaktadır.

Migros, gıda perakendesindeki defansif iş modeliyle model portföy içerisinde dengeleyici bir rol üstlenirken, verimlilik odaklı yatırımlar ve güçlü nakit yaratma kapasitesiyle öne çıkmaktadır. Marj yapısının korunması ve operasyonel ölçeklenmenin sürmesi, şirketin orta vadeli görünümünü destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır. Enflasyonun ana eğiliminin zayıflamasıyla birlikte hacim odaklı büyümenin ve ciro kalitesinin daha belirleyici hale gelmesi, ölçek avantajını nakit akışına dönüştürebilen şirketleri sektör genelinde ayrıştırmaktadır.

Pegasus, kapasite yönetimi ve maliyet odağı sayesinde havacılık sektöründeki dalgalı görünüm içerisinde rekabetçi konumunu korumaktadır. Birim gelir ve gider dengesine yönelik disiplinli yaklaşım, operasyonel performansın sürdürülebilirliği açısından belirleyici olmaya devam etmektedir. Yolcu trafiğinin fiyat duyarlılığına rağmen canlı kalması ve kapasite disiplininin sürdürülmesi, şirketin marj görünümünü destekleyen ana faktörler arasında yer almaktadır.

Turkcell tarafında ise güçlü bilanço yapısı, abonelik bazlı gelir modeli ve dijital servislerin katkısı sayesinde nakit üretim kabiliyeti korunmaktadır. Önümüzdeki dönemde yatırım harcamalarının seyri yakından izlenecek olmakla birlikte, gelir yapısının dayanıklılığı şirketi ayrıştıran temel unsurlardan biri olmayı sürdürmektedir. 5G yatırımlarının uzun vadeli gelir potansiyeli ile kısa vadeli capex baskısının yönetilebilirliği arasındaki dengenin korunması, şirketin finansal görünümünü destekleyen kritik bir başlık olarak öne çıkmaktadır.

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.



GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis

Yamanevler Mahallesi Ahmet Tefvik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube

Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube

Gülabibey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar” Hakkında Tebliği Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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.

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara irtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
ISPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA