

2025 BIST STRATEJİ / SEKTÖR VE  
HİSSELER / MODEL PORTFÖY

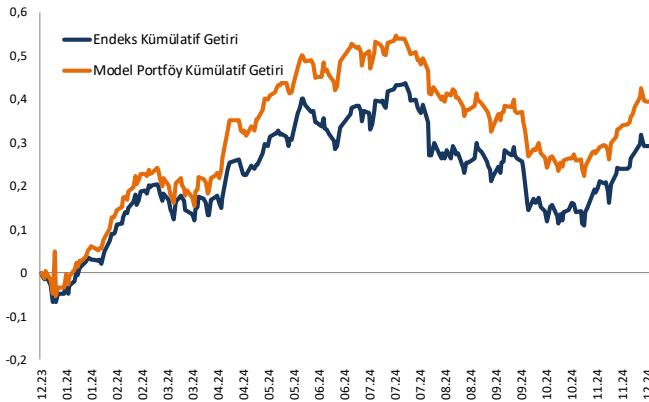
## BIST STRATEJİ / MODEL PORTFÖY

06 Aralık 2024 tarihinde yayımladığımız '2025 BIST Strateji ve HLY Model Portföy' raporumuzla başlattığımız Model Portföyümüzü realize ederek, 2025 görünümüne ilişkin belirlediğimiz ana temalar doğrultusunda yeni hisse portföyümüzü belirliyoruz. **Mevcut durumdaki Model Portföyümüz yıl başından bu yana nominal %39,74, değer kazanırken, BIST100 endeksine relatif olarak ise %11,12 değer kazandı.** Model portföyümüzün geçmiş yıllara ait performansları aşağıdaki grafikte izlenebilir.

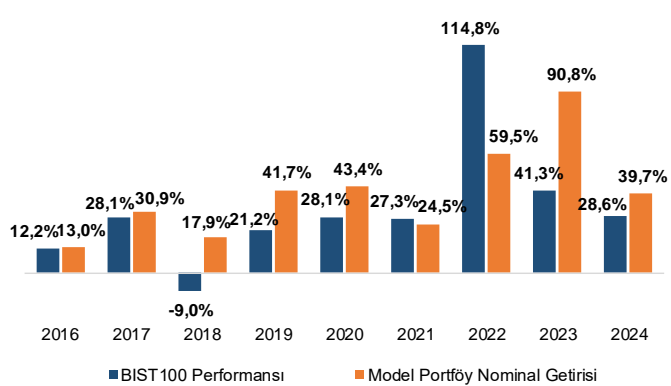
## Realize Edilen Portföyün Bileşenleri ve Performansı

Şirket Adı	Hisse Kodu	Portföye Giriş Tarihi	Ağırlık	Giriş Fiyatı (TL)	Son Fiyat (TL)	Güncel Getiri (%)	BIST'e Relatif Getiri (%)
Garanti Bankası	GARAN	23.07.2024	10%	129,00	130,50	1,2%	11,7%
Akbank	AKBNK	18.09.2024	5%	58,95	62,70	6,4%	3,8%
Tüpraş	TUPRS	19.12.2023	5%	123,88	148,50	19,9%	-8,7%
Türk Hava Yolları	THYAO	19.12.2023/21.05.2024	10%	287,10	297,75	3,7%	-3,7%
Otokar	OTKAR	29.05.2024	10%	624,50	487,00	-22,0%	-15,7%
Türk Telekom	TTKOM	09.02.2024/21.05.2024	10%	38,71	47,04	21,5%	23,6%
Enerjisa	ENJSA	19.12.2023	10%	42,35	62,10	46,6%	18,0%
Coca-Cola İçecek	CCOLA	19.12.2023	10%	42,05	60,35	43,5%	14,9%
Mavi Giyim	MAVI	07.06.2024 / 23.09.2024	10%	94,53	88,00	-6,9%	-7,4%
Koza Altın	KOZAL	7.08.2024	5%	23,48	23,54	0,3%	40,8%
Çimsa	CIMSA	18.09.2024	10%	35,70	43,94	23,1%	20,5%
Bim	BIMAS	18.09.2024	5%	601,50	518,50	-13,8%	-16,4%
<b>XU100</b>			<b>100%</b>	<b>7.784</b>	<b>10.011</b>	<b>28,62%</b>	
<b>Kümülatif Portföy Getirisi</b>						<b>39,74%</b>	
<b>BIST'e Relatif Getiri</b>							<b>11,12%</b>

## HLY Model Portföy Kümülatif Performansı



## Dinamik yönetim ile BIST100 üzeri getiri



\*10.12.2024 kapanış itibarıyla

**BIST STRATEJİ / MODEL PORTFÖY**

Global ekonomilerin 2024 yılında ana gündem başlıkları; **enflasyon ve küresel merkez bankalarının enflasyonla mücadele kapsamında attıkları sıkılaştırıcı adımların büyüme üzerindeki yansımalarına ek olarak jeopolitik gelişmeler** olarak öne çıktı. Özellikle, stagflasyon risklerinin gölgesinde; Fed, ECB ve BoE başta olmak üzere merkez bankalarının sıkılaştırma döngüsünü ne zaman sonlandıracaklarına ilişkin mesajlar piyasaların yakından takip ettiği konular arasında yer aldı. Hizmet fiyatlarındaki katılık genel olarak enflasyon risklerinin gündemde kalmasına neden olurken, önde gelen ekonomiler arasındaki enflasyon ve büyüme farklılıkları merkez bankalarının politika ayrışmalarını da beraberinde getirdi. ABD ekonomisi özelinde de 2024 yılı, Fed'in enflasyonla mücadelesinin yansımalarıyla yüzleştiği bir dönemdi. Ancak, bu dönemde sıkı para politikasının büyümede yarattığı baskının, dengeleyici likidite politikası ve destekleyici mali duruş sayesinde ılımlı kaldığını da eklemek gerekir. **2025 ise, Fed'in Trump hükümetinin korumacı ekonomi politikalarının etkilerini yönetmeye ek olarak, istihdam ve büyümeyi destekleyen ancak enflasyon mücadelesini bozmayacak para politikası kombinasyonunu oluşturmaya çalışacağı bir yıl olacaktır.**

2024 yılını, ekonomik dengesizliklerle mücadelede uygulanan politika hamlelerinin gecikmeli etkilerinin görüldüğü bir dönem olarak geride bırakırken; **2025 yılını ise, reel ekonomiyi desteklerken fiyat baskılarını kontrol altında tutmayı amaçlayan politikalar bütünü benimseneceği bir dönem olarak öngörüyoruz.** İçeride destekleyici para politikasının, yeni ekonomi yönetimiyle politikaların daha rasyonel zemine geçirilmesi anlayışında sıkılaştırma duruşuna geçtiği ve bunun da ekonomik dinamiklerde yeni bir dengeleme başlattığı bir süreci geride bırakıyoruz. Yurt içinde ve küresel cephede ortak ekonomik öncelik olan enflasyonun orta vadeli hedeflere çekilme çabasının, içeride makro-finance istikrar ve daha dengeli büyüme çerçevesinde gerçekleştirilmesini bekliyoruz.

**BIST-100 yılbaşından bu yana TL bazında %34,02 artarken, dolar bazında %12,9 değer kazandı. (17.12.2024 kapanışı itibariyle).** BIST açısından bir sonraki ekonomik döngünün fiyatlanmasına ilişkin zamanlamanın önem taşıdığını düşünüyoruz. **Kontrol altına alınmış enflasyona ek olarak, daha dengeli ve istikrarlı bir büyüme olarak bileşenlerini sıraladığımız yeni ekonomik döngünün, yavaşlayan enflasyon paralelinde artan faiz indirim beklentileri ve devamında gelecek genişlemeci parasal adımların başlatılacağını düşünüyoruz.**

Özetle, Borsa İstanbul'da hisse seçiminde, iç makro ekonomik unsurlar ve **küresel dinamiklere göre relatif gelişimin** ana belirleyici olacağını ve **sektör/hisse seçiminin önemini** koruyacağını düşünüyoruz.

**Araştırma kapsamımızdaki şirketlerin model güncellemeleri sonrası 12 aylık BIST-100 endeks hedefimizi %42 getiri potansiyeli ile 14.200 olarak belirliyoruz.**

2024 görünümüne ilişkin belirlediğimiz temalar doğrultusunda yıl başında oluşturduğumuz **HLY Model Portföyümüz** bugüne kadar **BIST'e relatif %11,12 pozitif getiri sağladı.**

**2025 yılına ilişkin olarak, enflasyondaki kalıcı düşüşle birlikte güvenin artması durumunda, özellikle yurt dışı yerleşiklerin artan risk iştahı paralelinde, olumlu görünümün etkili olmasını bekleriz.** Dezenflasyon sürecinin belirginleşmesiyle, **2025 yılına faiz indirim süreci ile başlangıç yapılacağını öngörüyoruz.** Faiz indirimlerinin başlamasıyla birlikte, **Türkiye gibi gelişmekte olan ülke piyasalarına güçlü bir sermaye akışının yaşanacağını öngörüyoruz.** Dolayısıyla, **bu süreçte özellikle faize duyarlı sektörlerde sermaye hareketlerinin görüleceğini düşünüyoruz.** Borçsuz finansal yapıya sahip ya da yatırım döngüsünü büyük oranda tamamlamış, nakit yapısı kuvvetli, düzenli gelir üretimi ve karlılık yaratmakta güçlük çekmeyen, iskontolu ve güçlü büyüme hikayesine sahip şirketlerin bu dönemde önemli bir ivme kazanacağını düşünüyoruz.

**2025 yılı için oluşturduğumuz Model Portföyümüzde, bankacılık sektörüne %20 ağırlık verirken (%10-GARAN, %10-TSKB);** banka dışında diğer şirket hisselerine de eşit ağırlık vermeyi tercih ediyoruz. Finans dışı şirket seçimlerimizde ise; faize duyarlı sektörler başta olmak üzere **GYO, çimento, iletişim, savunma, havacılık, gıda perakendeciliği, enerji** ve **otomotiv** sektörlerinin güçlü görünümünü koruyacağını düşünüyoruz.

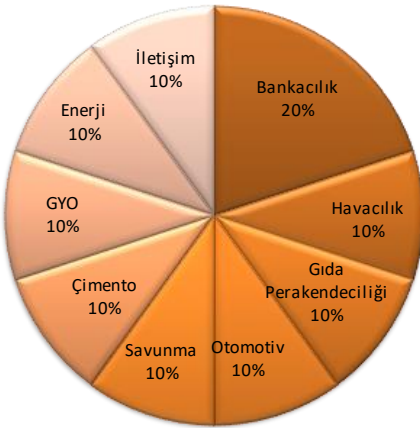
# 2025 BIST STRATEJİ / SEKTÖR VE HİSSELER / MODEL PORTFÖY

- ❖ **Bankacılık Sektörü:** Bankacılık sektörü özelinde, faiz indirim döngüsüne geçişe paralel olarak kredi-mevduat getiri makasının toparlanma kaydedeceğini tahmin ediyoruz. Bu çerçevede net faiz marjının 2025'te yaklaşık 300 baz puan artacağını öngörüyoruz. Bankacılık sektöründe, 2025 yılında devreye alınması beklenen enflasyon muhasebesine geçiş uygulamasından vazgeçilmiş olmasını da sektörel göstergeler açısından destekleyici unsur olarak görüyoruz (**GARAN, TSKB**).
- ❖ **GYO Sektörü:** 2025 yılı özelinde, globaldeki yavaşlamaya karşın, yurt içinde faiz indirim sürecinin önemli desteğiyle konut sektöründe talebin canlanabileceğini ve kentsel dönüşüm projelerinin de hız kazanmasıyla olumlu ayrışmanın etkili olabileceğini düşünüyoruz (**EKGYO**).
- ❖ **Çimento Sektörü:** Proaktif maliyet optimizasyonları şirketlerin marj artışında kilit rol oynarken, 2025 özelinde de azalan enerji ve yakıt fiyatlarından fayda sağlanacağını düşünüyoruz (**CIMSA**).
- ❖ **Havacılık Sektörü:** Yolcu talebi ve kargo faaliyetlerindeki güçlü seyrin desteği ve düşük akaryakıt fiyatlarının maliyet baskısını azaltmasıyla dengeli ve sürdürülebilir büyüme görünümünü devam ettireceğini tahmin ediyoruz (**THYAO**).
- ❖ **Gıda Perakendeciliği Sektörü:** Sektör hisselerinin, kur riski taşımayan defansif bilanço yapıları ve nakit olarak güçlü konumda olmaları nedeniyle, 2025 yılında korunaklı tarafta kalmaya devam edeceklerini düşünüyoruz (**BIMAS**).
- ❖ **Savunma Sektörü:** Sektörün, jeopolitik gerilimlerin öne çıktığı mevcut ortamda, oyun değiştirici temalarla etki alanının genişlemesine ek olarak, güçlenen ihracat performansı ile ön planda kalacağını öngörüyoruz (**ASELS**).
- ❖ **İletişim Sektörü:** Operatörlerin ürün karmaları ve paket satışları ışığında reel bazda ARPU büyümesinin operasyonel karlılığın güçlü seyretmesini sağlayacağını düşünüyoruz (**TCELL**).
- ❖ **Enerji Sektörü:** Sektör tarafında, arz güvenliğinin ön plana çıkmasıyla birlikte yenilebilir enerji kaynaklarına yönelik artan teşvikler ve elektrikli araçların kullanımının yaygınlaşmasıyla sektörün ön planda kalabileceğini düşünüyoruz (**AKSEN**).
- ❖ **Otomotiv Sektörü:** İhracat pazarlarındaki ekonomik aktivitedeki iyileşme sonrasında artış göstermesini beklediğimiz ihracat gelirleri ile yurt içinde öngörülerimiz doğrultusunda faiz indirimiyle birlikte hem filo hem de hanehalkı talebinin canlanmasıyla yüksek büyüme kaydedeceğini düşünüyoruz (**FROTO**).

# 2025 BIST STRATEJİ / SEKTÖR VE HİSSELER / MODEL PORTFÖY

**Model Portföyümüzde öne çıkardığımız şirketlere geçecek olursak;** bankacılık sektöründe, 2025'te güçlü bir marj artışının yanında genel olarak ana faaliyet gelirlerindeki güçlü büyüme grafiğinin korunacağını düşündüğümüz **Garanti Bankası (GARAN)** ve banka'nın yenilenebilir enerji ve döngüsel ekonomi alanlarında fonlama imkanının yüksek olması nedeniyle, önümüzdeki süreçte bu alanlardaki büyümeden fayda sağlayacağını düşündüğümüz **Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (TSKB)**; küresel talebin zayıf olduğu dönemlerde dahi marjlarını korumayı başaran şirketin, ihracatçı yapısı nedeniyle globalde faiz indirim döngüsünün başlamasıyla, rakiplerine göre olumlu ayrışacağını düşündüğümüz **Çimsa (CIMS)**; faiz indirim sürecinin de önemli desteğiyle, 2025'te inşaat aktivitesinde bir toparlanma öngörümüz ve hızlanan kentsel dönüşüm hareketi ile deprem bölgesinin yeniden inşası doğrultusunda iç talebin artacağını, bunun da satışlara katkı sağlayacağını öngördüğümüz **Emlak Konut GYO (EKGYO)**; 2025'te sektörden yüksek benzer mağaza satış büyümesi ve m<sup>2</sup> artışı ile rakiplerine kıyasla en güçlü marjları kaydedeceğini öngördüğümüz **Bim (BIMAS)**; oyun değiştirici projelerin bakiye siparişler cephesindeki katkısında ek olarak, artan ihracat payının karlılıktaki yansımalarıyla ön planda kalacağını öngördüğümüz **Aselsan (ASELS)**; kapasite büyümesinin devamı, yolcu talebindeki pozitif seyir ve maliyet baskısının azalması ile marjlarda daha olumlu görünümün etkili olacağını düşündüğümüz **Türk Hava Yolları (THYAO)**; yurt dışında sahip olduğu yüksek kurulu gücü ve döviz garantili kapasite ödemelerinin yanı sıra, 2025'te devreye girmesi beklenen ilave kurulu güçlerin de katkısıyla güçlü finansallar kaydetmesini beklediğimiz **Aksa Enerji (AKSEN)**; artan rekabet ortamına karşın yeni stratejilerle pozitif seyrini sürdüreceğini öngördüğümüz ARPU-TÜFE makasına ek olarak, şirketin enerji ilintili çalışmalarının operasyonel karlılığı destekleyeceği beklentisiyle **Turkcell (TCELL)**; Romanya Fabrikasının artan katkısı ile Volkswagen Markası adına gerçekleştirilecek olan üretimin ihracat adetlerinde yaratacağı hacimsel katkının operasyonel karlılık tarafına olumlu yansımaları beklediğimiz **Ford Otosan (FROTO)** **ön plana çıkıyor.** 2025 yılına hisselerin mevcut fiyat seviyelerini de dikkate alarak aşağıdaki portföy ile başlamak uygun görüyoruz. Beğendiğimiz diğer sektör hisselerini de, fiyat ve dinamiklerin değişimini takip ederek yıl içerisinde uygun seviyelerden dahil etmek üzere takip ediyoruz.

## 2025 Sektörel Dağılımı



## 2025 Model Portföy Dağılımı

	Piyasa Değeri (mn TL)	Fiyat (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Potansiyeli
GARAN	548.100	130,50	167,55	28%
TSKB	35.728	12,76	17,60	38%
THYAO	410.895	297,75	428,00	44%
BIMAS	314.833	518,50	774,80	49%
TCELL	210.760	95,80	161,48	69%
ASELS	310.308	68,05	109,78	61%
EKGYO	51.718	13,61	18,20	34%
CIMS	41.549	43,94	58,35	33%
FROTO	341.435	973	1.520	56%
AKSEN	44.148	36,00	55,20	53%

Kaynak: HLY Tahmin

# 2025 BIST STRATEJİ / SEKTÖR VE HİSSELER / MODEL PORTFÖY

Hisse	12 Aylık Hedef Fiyat	Hisse Fiyatı	Yükseliş Potansiyeli	Açıklama
GARAN	167,55 TL	130,50 TL	28%	Bankanın öz sermaye karlılığını 2025 yılında %41,4 seviyesinde, emsallerinin üzerinde sürdürmesini bekliyoruz. TL kredi mevduat makasında iyileşme, net faiz marjının iyi yönetilmesi ve komisyon gelirlerinin desteğiyle 2024'ü 95,5 mlr TL net kar ile tamamlamasını öngörüyoruz, 2025'e yönelik beklentimiz 167,7 mlr TL net kar ile tamamlanması yönünde bulunuyor. Net faiz marjı tarafında ise 2024'ü swap dahil %4,1 ile tamamlayacağını, 2025'te ise %7,3 seviyesine yükseleceğini öngörüyoruz. Bunun yanında, özkaynak karlılığı öngörümüz ise 2024 ve 2025'te yıllık bazda sırasıyla %32,7 ve %41,4 seviyelerinde bulunuyor. Özetle; 2025 yılında güçlü bir marj artışının yanında genel olarak ana faaliyet gelirlerindeki güçlü büyüme grafiğinin korunacağını düşünüyoruz.
TSKB	17,60 TL	12,76 TL	38%	Banka için 2024 yılı net kar tahminimiz, güçlü ticari karlar ve net ücret-komisyon gelirlerinin de desteğiyle 10,46 mlr TL seviyesinde bulunuyor. 2025 net kar tahminimiz ise 13,5 mlr TL seviyesinde. 2024 ve 2025 yılları için beklentimiz, takipteki kredilerin %2 oranında gerçekleşmesi yönünde bulunuyor. Banka'nın net faiz marjının 2024'te %6,8 olarak gerçekleşmesini beklerken, 2025 için aynı oranın %7 seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz.
THYAO	428,00 TL	297,75 TL	44%	2025 yılında hava ulaşımına olan talebin güçlü kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Ayrıca petrol fiyatlarının arz fazlası ve zayıf talep ile 2024'e göre daha düşük seviyelerde seyredeceği beklentisi maliyet tarafında sektörü destekleyebilir. Şirketlerin kapasite büyümelerine ilişkin ana risk ise yeni uçak teslimatlarındaki gecikmeler olacak. Bu yüzden talepteki seyir ile yolcu doluluk oranlarında artışlar görülebilir. Sektördeki risk faktörlerinin yakından takip edileceği 2025'te havayolu şirketlerinin kapasite ve fiyat ayarlamalarının rekabet için önemli olacağını öngörüyoruz. Türk Hava Yolları tarafında yolcu talebindeki pozitif seyir ve maliyet baskısının azalması ile marjlarda daha olumlu görünümün etkili olacağını düşünüyoruz. 2025'te cironun yıllık %31,8 artışla 970,8 milyar TL'ye ulaşacağını tahmin ediyoruz. Gelecek sene enflasyon görünümünde iyileşme ve daha düşük akaryakıt fiyatlarının desteği ile maliyet baskısının azalmasını bekliyoruz. FAVÖK'ün 2025'te yıllık %39,7 artışla 186,9 milyar TL, FAVÖK marjının ise %19,2 seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz.
BIMAS	774,80 TL	518,50 TL	49%	Ücret artışlarının hızlı tüketim sektörü özelinde talebi canlı tutmaya devam edeceğini, mevcut makro ortamda hızlı tüketim sektörü ürünlerinin dayanıklı tüketim sektörü ürünlerine kıyasla daha iyi bir görünüm sunacağını düşünüyoruz. Azalan satın alma gücü nedeniyle indirim marketlerinin toplam perakende sektörü satışlarından daha fazla pay alacağını öngörüyoruz. Bim'in de talep elastikiyeti düşük ürünler sunduğu için ekonominin yavaşladığı dönemlerde dahi satış trendinin bozulmaması sonucu pazar payını artırabileceğini ve güçlü mağaza verimliliği ile benzerlerinden ayrışabileceğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda, Bim'in 2025'te sektörde en yüksek benzer mağaza satış büyümesi ve m <sup>2</sup> artışı ile rakiplerine kıyasla en güçlü marjları kaydedeceğini öngörüyoruz. Bim'in güçlü mağaza açılış performansı ve sepet büyümesinin desteğinde 2025 yılında %46 artışla 743 mlr TL ciro açıklayacağını öngörüyoruz. FAVÖK tarafında ise, 2025 için 41,5 mlr TL, net kar tahminimiz ise 27,2 mlr TL seviyesinde bulunuyor.
TCELL	161,48 TL	95,80 TL	69%	2025 yılında küresel enflasyonist dinamiklerin dengelenme göstereceği öngörüsüyle Turkcell'in kritik gelir indikatörü olan ARPU'nun reel artış kaydedeceğini öngörüyoruz. ARPU cephesindeki olumlu görünüme ek olarak, faturalı abone bazında süregelen artış eğiliminin Turkcell'in satış gelirlerindeki güçlü görünümü pekiştireceğini tahmin ediyoruz. Bu çerçevede 2025 yılında şirketin satış gelirlerinin %33 nominal, %5 oranında da reel artışla 222,90 mlr TL seviyesine yükseleceğini tahmin ediyoruz. 2025 yılında şirketin FAVÖK'ünün güçlü ciro performansının nominal olarak %34, enflasyondan arındırılmış bazda da %5 artış kaydederek 95,12 milyar TL seviyesine yükseleceğini öngörüyoruz. Bu çerçevede FAVÖK marjının da %42 seviyesinin üzerindeki seyrini sürdüreceğini tahmin ediyoruz. Ukrayna varlıklarının satışının desteğinde net borçta görülen belirgin iyileşmenin desteğinde net borç/FAVÖK rasyosunun 0,15x ile 2025'te de düşük seviyelerini sürdüreceği öngörüsüyle, net karın bu dönemde %35 nominal, %6 seviyesinde de reel artış kaydederek 31,51 milyar TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.
ASELS	109,78 TL	68,05 TL	61%	Bu yılı toplamda 5 milyar dolar tutarında yeni siparişle tamamlayacağını öngördüğümüz Aselsan'ın bakiye siparişlerinin yılsonunda 13 milyar dolar seviyesine ulaşacağını öngörüyoruz. Ayrıca, oyun değiştirici temaya sahip yeni projelere ek olarak, uluslararası müşterilerle imzalanan ihracat sözleşmelerinin de bakiye siparişlerdeki güçlü görünümün devam etmesinde belirleyici olacağını düşünüyoruz. Bakiye siparişlerde öne çıkan yükseliş eğilimine ek olarak, artan ihracat performansının da desteğinde, şirketin satış gelirlerinin yılı %58 nominal, %9,5 oranında da reel artış kaydederek 116,02 milyar TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. FAVÖK'ün nominal bazda %75, reel bazda da %22 artışla yılı 28,08 mlr TL'den tamamlayacağını, net karın da nominal ve reel bazda sırasıyla %74 ve %21 artışlarla 12,66 mlr TL'ye yükseleceğini öngörüyoruz. 2025 yılına ilişkin olarak, savunma sanayi bütçesinin 1,35 trilyon TL'ye yükseltilmesinin de etkisiyle şirketin cirosunun 2025'te yıllık bazda nominal %39, reel olarak da %9 artışla 160,79 milyar TL'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz. Karlılık tarafında FAVÖK ve net karın yükseliş eğilimini sürdüreceğini öngörüyoruz. 2025'te ihracatların ciro içerisindeki payının artacağı öngörüsüyle FAVÖK'ün %51 nominal, %18 oranında da reel artışla 42,36 milyar TL'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz. Net karın da operasyonel karlılıktaki artışa ek olarak, net borç cephesinde öngördüğümüz dengelenmenin desteğinde yıllık bazda nominal olarak %48, reel bazda da %16 artış kaydederek 18,70 milyar TL'ye ulaşacağını öngörüyoruz.

Kaynak: HLY Tahmin

# 2025 BIST STRATEJİ / SEKTÖR VE HİSSELER / MODEL PORTFÖY

Hisse	12 Aylık Hedef Fiyat	Hisse Fiyatı	Yükseliş Potansiyeli	Açıklama
EKGYO	18,20 TL	13,61 TL	34%	Küresel merkez bankalarının, büyüme ve enflasyonda devam eden katılıklara karşın temkinli de olsa genişlemeci yöndeki adımları, içinde de enflasyon görünümünün uygun olması durumunda politika faizinde indirim süreci gündemde olacaktır. 2025 yılı ilk çeyreğinde faiz indirim sürecinin başlayacağını; faiz indiriminin yılın ilk yarısında görece ölçülü adımlarla gerçekleştirileceğini, yılın ikinci yarısından ise daha yüklü adımlarla gerçekleştirileceğini öngörüyoruz. Dolayısıyla, faiz indirim sürecinin de önemli desteğiyle, 2025'te inşaat aktivitesinde bir toparlanma öngörüyoruz ve kentsel dönüşüm projelerinin de hız kazanmasıyla olumlu ayrışmanın görülebileceğini düşünüyoruz. Hızlanan kentsel dönüşüm hareketi ve deprem bölgesinin yeniden inşası doğrultusunda iç talebin artacağını, bunun da satışlara katkı sağlayacağı düşüncesindeyiz. 2024'ü 22,2 mlr TL ciro, 5,45 mlr TL FAVÖK ve 4,5 mlr TL net kar ile tamamlamasını beklediğimiz Emlak Konut GYO'nun 2025'te yıllık bazda %38 artışla 30,6 mlr TL ciro, 8,5 mlr TL FAVÖK açıklayacağını öngörüyoruz; net kar tahminimiz ise 7,2 mlr TL seviyesinde bulunuyor.
CIMSA	58,35 TL	43,94 TL	33%	Çimsa küresel oyuncu olarak öne çıksa da, depremden hasar gören yapıların yeniden inşası ve kentsel dönüşüme yönelik teşviklerden de pay alacağını öngörüyoruz. Çimsa'nın SBS'nin katkısı ve deprem sonrası talebin karşılanması sayesinde olumlu sonuçlar açıklamasını beklerken, enerji fiyatlarındaki düşüşün desteğiyle, operasyonel marjlarının da olumlu etkileyeceğini öngörüyoruz. Çimsa'nın 2025'te yıllık %29 büyüme ile 38,7 mlr TL ciro, %20,7 FAVÖK marjı açıklayacağını tahmin ediyoruz. Ayrıca, 2025 yılında devreye alınması planlanan yıllık ortalama 600 bin ton öğütme kapasitesine sahip Cimsa Americas gri çimento öğütme tesis yatırımının, gelecek dönemlerde şirketin satış hacmini artırarak operasyonel performansını destekleyeceğini düşünüyoruz. Söz konusu yatırım ile Çimsa, ABD'de beyaz çimentoda sahip olduğu gibi gri çimento pazarında da aktif rol alarak, ABD'deki arz açığından fayda sağlayacaktır. Ayrıca, yılın son çeyreğinde finansallara konsolide edilecek Mannok Holdings satın alınmasının etkisinin de potansiyel değer sunduğunu düşünüyoruz.
FROTO	1.520	973 TL	56%	Ford Otosan, yurt içinde geçtiğimiz yıla göre fiyatlama avantajının azalması ve artan rekabete bağlı olarak hem hacim hem de satış gelirlerinde düşüş kaydetti. Yurt dışı tarafta ise yeni nesil Custom ve Courier modellerinin yenilenme sürecinin tamamlanması ile ihracat satış adetlerinde yıldan yıla büyüme kaydedildi. Yurt dışı satış adetlerindeki iyileşme ve döviz bazlı maliyet artı sözleşmelerinin desteğiyle yurt dışı satış gelirleri 9A24'te artış kaydetti. Bu doğrultuda, Ford Otosan'ın 2024'ü yıllık bazda %7 artışla 586 mlr TL ciro, 42,7 mlr TL FAVÖK ve 37,5 mlr TL net kar rakamı ile tamamlayacağını tahmin ediyoruz. 2025 yılında ihracat pazarlarındaki iyileşme ve Volkswagen markalı 1 ton araç üretiminin katkısıyla güçlü ihracat performansı yakalanacağını, ek olarak yurt içinde faiz indirim sürecinin de desteği ile talep tarafında iyileşme görülebileceğini öngörüyoruz. Bu çerçevede 2025'te yıllık %40 artışla 820,4 mlr TL ciro, 69 mlr TL FAVÖK ve 57,2 mlr TL net kar kaydedeceğini tahmin ediyoruz.
AKSEN	55,20 TL	36,00 TL	53%	Aksa Enerji, 2024'te elektrik fiyatlarında görülen normalleşme ve elektrik ticaretinin azaltılmasına bağlı olarak hacimsel azalış; Şanlıurfa santralinin taşınması ve Türk Lirası'nda görülen reel değerlenme sonucu döviz gelirlerinin katkısının da azalmasına bağlı olarak zayıf ciro performansı kaydetti. Bununla birlikte söz konusu gelişmelerin operasyonel karlılık tarafına da olumlu yansıtıldığını takip ettik. 2024'ü yıllık %41 azalışla 28,3 mlr TL ciro, %44 azalışla 6,02 mlr FAVÖK ile tamamlamasını beklerken, Şirketin düzeltilmiş FAVÖK rakamını 7,4 mlr TL hesaplıyoruz. Son olarak net kar tahminimiz ise 3,5 mlr TL seviyesinde bulunuyor. 2025 yılında ise devreye alınacak kurulu güç ile FAVÖK marjında hızlı bir iyileşme öngörüyoruz. Bu doğrultuda Aksa Enerji'nin 2025'te yıllık bazda %68 artışla 10.107 milyon TL FAVÖK yıllık 6,4 puan artışla %27,7 ve FAVÖK marjı kaydedeceğini öngörüyoruz.

Kaynak: HLY Tahmin



# 2025 BIST STRATEJİ / HEDEF FİYAT VE TAVSİYELER

Şirket	Hisse Fiyatı (TL)	Piyasa Değeri (milyon TL)	Hedef Fiyat (TL)	Yükseliş Potansiyeli	Öneri
<b>Bankacılık</b>					
AKBNK	62,70	326.040	81,42	30%	AL
GARAN	130,50	548.100	167,55	28%	AL
ISCTR	13,40	335.000	17,35	29%	AL
TSKB	12,76	35.728	17,60	38%	AL
VAKBN	22,66	224.695	28,80	27%	AL
YKBNK	29,54	249.526	38,10	29%	AL
AKCNS	177,70	34.020	233,20	31%	AL
AKSEN	36,00	44.148	55,20	53%	AL
ARCLK	148,80	100.548	206,30	39%	AL
ASELS	68,05	310.308	109,78	61%	AL
BIMAS	518,50	314.833	774,80	49%	AL
BIOEN	16,67	8.335	22,30	34%	TUT
CCOLA	60,35	168.864	74,32	23%	AL
CIMSA	43,94	41.549	58,35	33%	AL
DGNMO	9,56	3.346	15,70	64%	AL
DOAS	203,70	44.814	297,40	46%	TUT
EKGYO	13,61	51.718	18,20	34%	AL
ENJSA	62,10	73.344	86,50	39%	AL
FROTO	973,00	341.435	1520,00	56%	AL
INDES	7,36	5.520	10,08	37%	AL
KOZAL	23,54	75.387	34,30	46%	AL
LOGO	125,10	12.510	159,20	27%	AL
MAVI	88,00	34.959	138,50	57%	AL
MGROS	524,00	94.872	731,30	40%	AL
OTKAR	487,00	58.440	711,60	46%	AL
SISE	41,18	126.143	58,90	43%	AL
SOKM	40,82	24.218	55,24	35%	TUT
TATGD	23,16	3.150	30,35	31%	TUT
TCELL	95,80	210.760	161,48	69%	AL
THYAO	297,75	410.895	428,00	44%	AL
TKFEN	74,85	27.695	100,60	34%	TUT
TOASO	194,40	97.200	273,00	40%	TUT
TRGYO	59,70	59.700	81,60	37%	AL
TTKOM	47,04	164.640	77,00	64%	AL
TTRAK	734,00	73.449	968,42	32%	TUT
VESTL	69,50	23.314	81,50	17%	TUT
YATAS	27,68	4.146	40,35	46%	AL

Kaynak: HLY Tahmin

## Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

## Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Yönetmen Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 26
Kerem DEMİRTAŞ	Uzman Havacılık	KDemirtas@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 45
Mücahid YILDIRIM	Uzman Yardımcısı Piyasalar ve Strateji	mucahidy@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 70

## ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.