

23 EYLÜL 2025

MODEL PORTFÖY

Orta vadeli görünüm iyileşiyor...

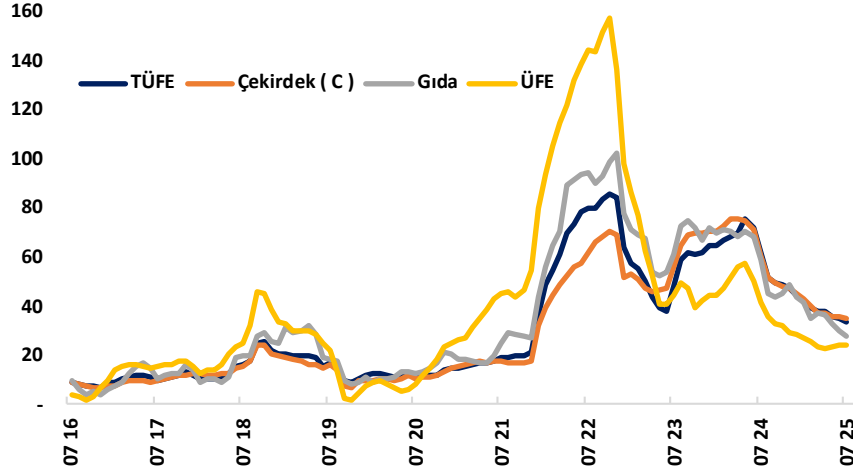
arastirma@phillipcapital.com.tr

Ekonomik Görünüm ve Strateji

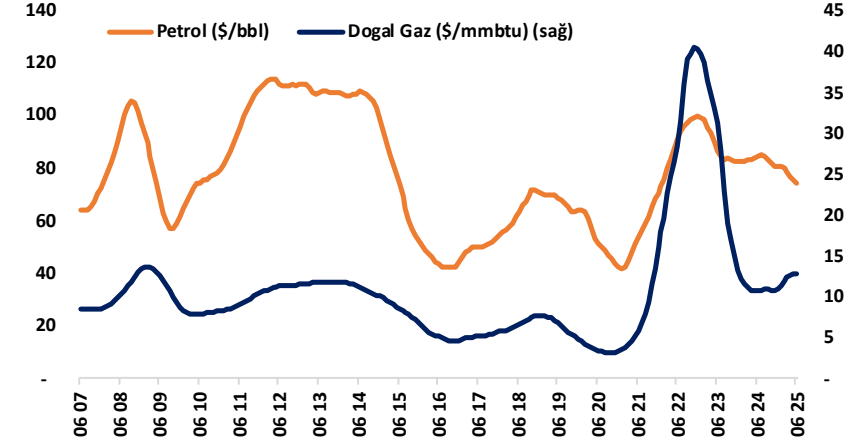
- Küresel piyasalarda son aylarda jeopolitik riskler, ABD yönetiminin tarife kararları, Fed'e yönelik eleştiriler ile zorlu bir dönem geçirdik. Buna karşın özellikle ABD piyasalarında görece güçlü bir seyir görüldü.
- Yılın kalanında faiz indirimlerinin ve tarife savaşlarının çözümü ile ekonomiler üzerinde kısmen olumlu etkiler görülebilir, piyasalar tarafında da genel olarak getirileri koruma çabası öngörüyoruz.
- OPEC+ taraflı arz kesintilerinin hafiflemesi ile petrol fiyatları düşük seyrine devam ediyor. Düşük petrol fiyatları dezenflasyon sürecini desteklemeye devam ederken enerji ithalatçısı ülkelere de maliyet avantajı sağlamaktadır.
- OVP'ye göre Türkiye'de 2025 yıl sonu enflasyon beklentisi %28,5; yıllık TÜFE'nin 2026'da %16'ya, 2027'de tek haneye düşmesi hedefleniyor.
- TCMB sıkı para politikasını sürdürüyor, faiz indirim döngüsü başladı ancak temkinli ilerliyor. Politika faizleri yüksek seviyede, pozitif reel faiz sürdürülüyor.
- 2025 büyüme beklentisi %3,3, ihracat ve hizmet gelirleri büyümeye destek verirken, cari işlemler açığının geçmiş OVP tahminlerine göre daha düşük seviyede, 22,6 milyar USD olarak kaydedilmesi öngörülmektedir.

Enflasyon Görünümü

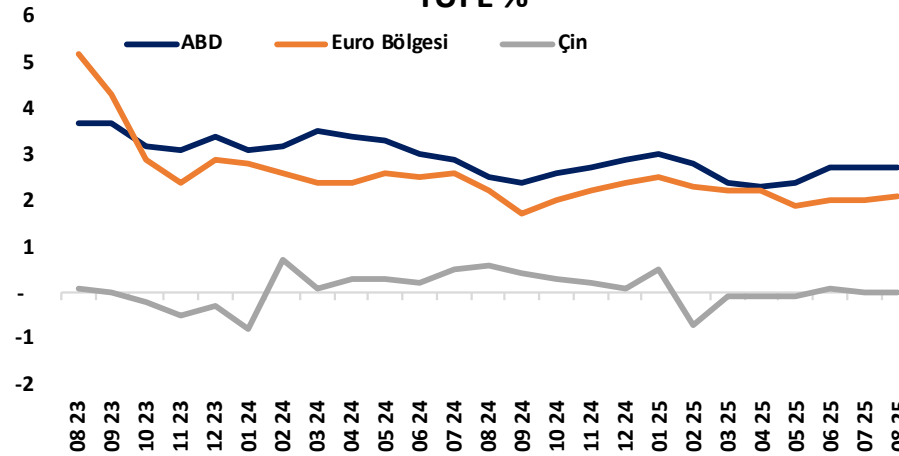
Enflasyon



Enerji Fiyatları (12 aylık ortalama)



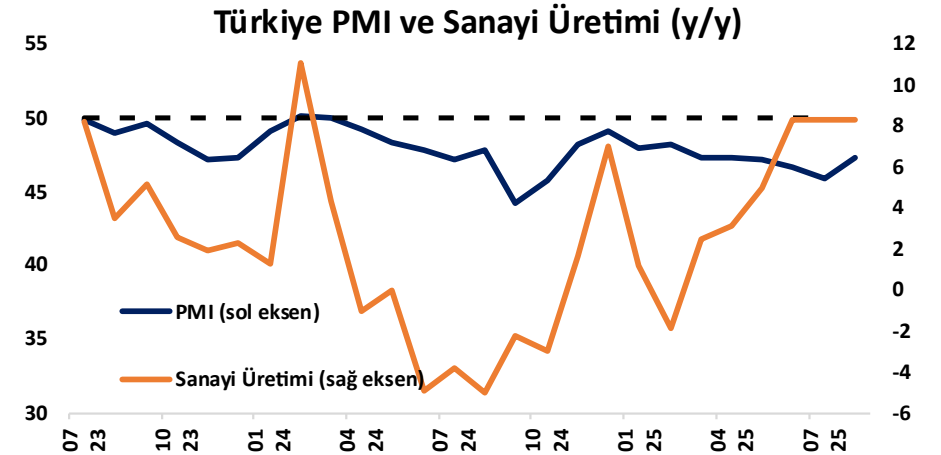
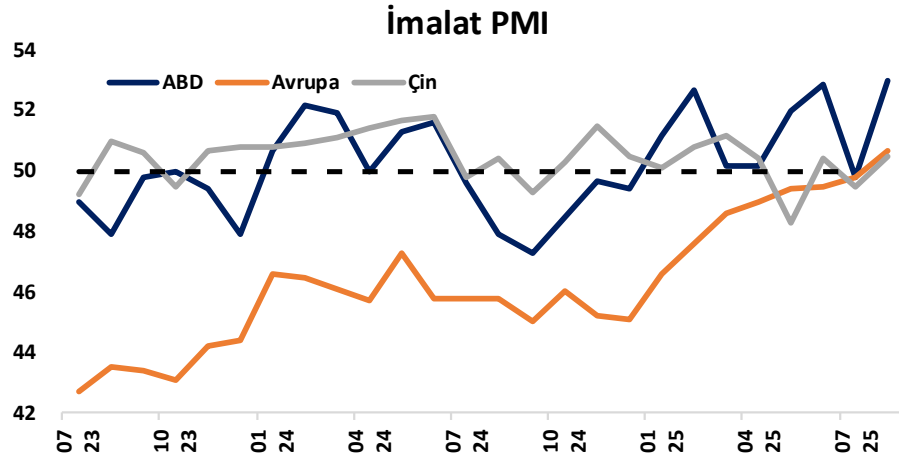
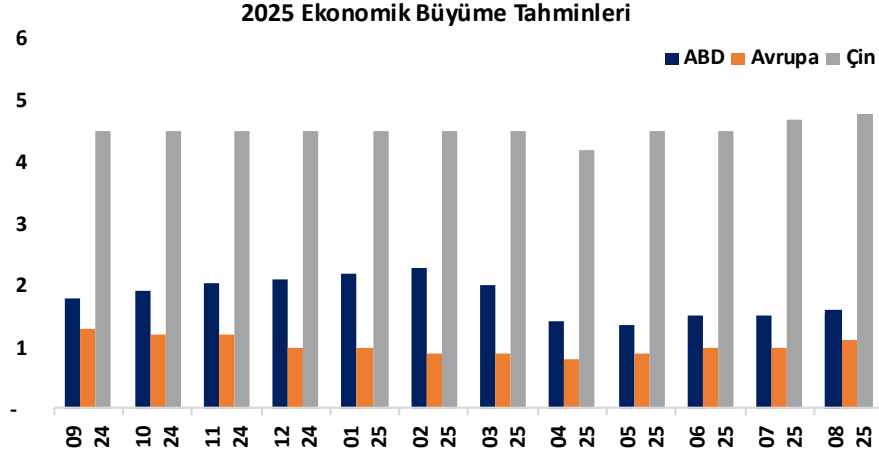
TÜFE %



Ekonomik Görünüm ve Strateji

- Fed'in (ABD Merkez Bankası) yılın kalanındaki 2 toplantısında da faiz indirmesi öngörülüyor.
- Enerji, emtia ve gıda fiyatlarındaki dalgalanma, maliyet enflasyonu riskini artırıyor.
- Gelişmekte olan ülkelere sermaye girişi sınırlı, küresel likidite koşulları Japonya'nın faiz artışından beri kırılgan olmaya devam ediyor.
- Jeopolitik riskler ve ticaret savaşları küresel ekonomi için belirsizlik yaratıyor.

Büyüme Görünümü



Ekonomik Görünüm ve Strateji

- Yurt içi hisse senedi piyasası, yurt dışı piyasalara kıyasla iskontolu işlem görüyor, buna karşın ABD borsaları son dönemde gerçekleşen yapay zeka rallisi ile birlikte pahalı görünmeye başladı.
- S&P500'ün F/K'sı, şu an **24,5x** seviyesinde seyrediyor, son 10 yılın ortalaması ise 20x civarında. BIST100'ün F/K'sı ise **4,1x**.
- Kısa vadede BIST'in ABD borsalarına kıyasla daha yüksek getiri sağlayabileceğini düşünmemize rağmen risk dağıtımı ve portföy çeşitliliği açısından yurt dışı hisse senetlerine de yatırım yapılması gerektiği düşüncesindeyiz.
- Faiz indirimi beklentileri ile banka, sanayi ve yüksek borca sahip şirketlerin ön plana çıkabileceğini düşünüyoruz.

Kredi Not Görünümü

Üç Büyük Kurum Kredi Notu Görünümü				
Kategori	Moody's	S&P	Fitch	Değerlendirme
Yatırım Yapılabilir Seviye	Aaa	AAA	AAA	En Yüksek Dereceli
	Aa1	AA+	AA+	Yüksek Dereceli
	Aa2	AA	AA	
	Aa3	AA-	AA-	
	A1	A+	A+	Üst Orta Sınıf
	A2	A	A	
	A3	A-	A-	
	Baa1	BBB+	BBB+	Alt Orta Sınıf
	Baa2	BBB+	BBB+	
	Baa3	BBB-	BBB-	
Yatırım Dışı Seviye	Ba1	BB+	BB+	Spekülatif
	Ba2	BB	BB	
	Ba3	BB-	BB-	
	B1	B+	B+	Büyük Ölçüde Spekülatif
	B2	B	B	
	B3	B-	B-	
	Caa1	CCC+	CCC	Son Derece Spekülatif
	Caa2	CCC+		
	Caa3	CCC-		
	Ca	CC		
	C	C	DDD	İflas
	C	D		
Görünüm	Durağan	Durağan	Durağan	

Temmuz 2025. Kredi derecelendirme kuruluşu **Moody's**, Türkiye'nin notunu bir basamak artırarak B1'den Ba3'e yükseltti ve kredi notu görünümünü "**durağan**" olarak değiştirdi.

Eylül 2024. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu **Fitch** Türkiye'nin kredi notunu B+'dan bir kademe artırarak BB-'ye yükseltti, görünümü **pozitiften durağana** çekti.

Kasım 2024. Standard & Poor's (S&P), Türkiye'nin kredi notunu "B+"dan 1 kademe artışla "BB-"ye yükseltirken, kredi notu görünümünü "**durağan**" olarak belirledi.

Risk Algısı

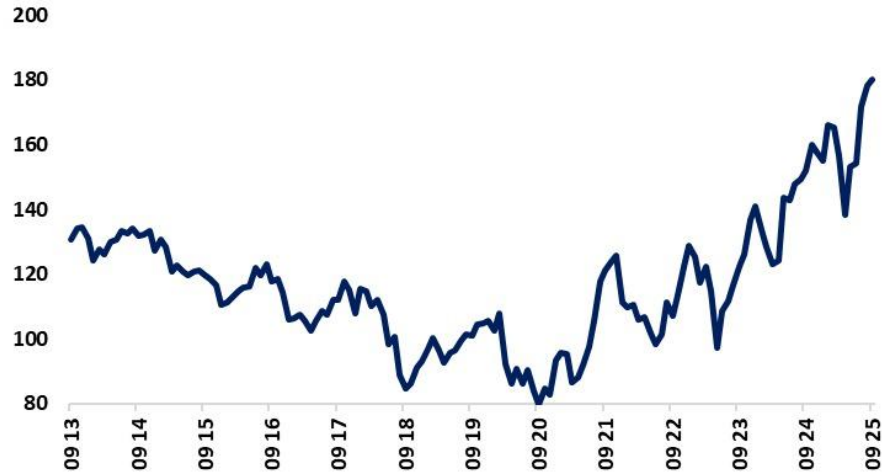
CDS



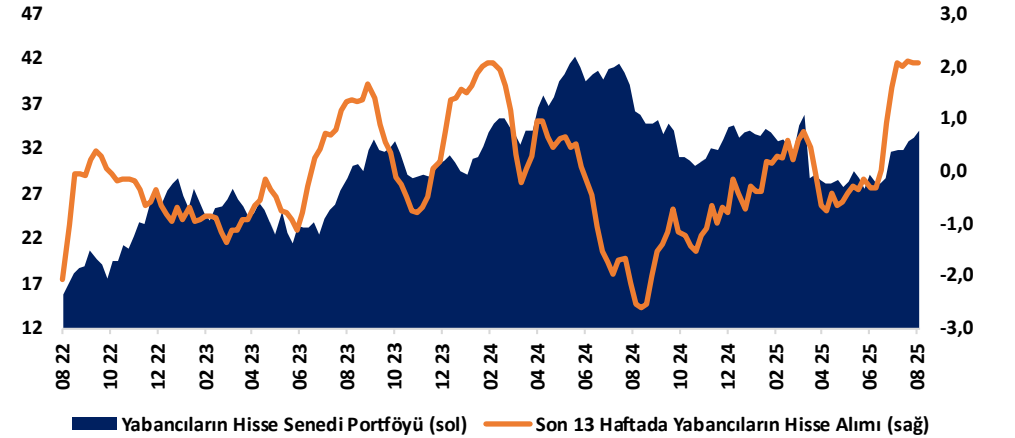
BİST Yabancı Oranı, %



TCMB Rezervleri



Yabancıların Hisse Senedi Portföyü (milyon USD)

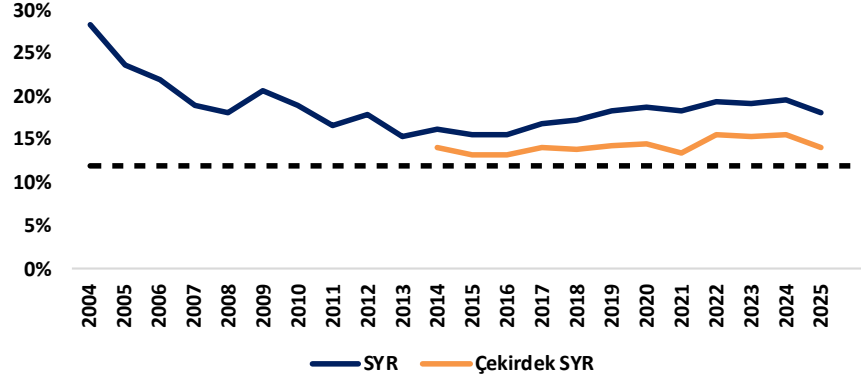


Ajanda

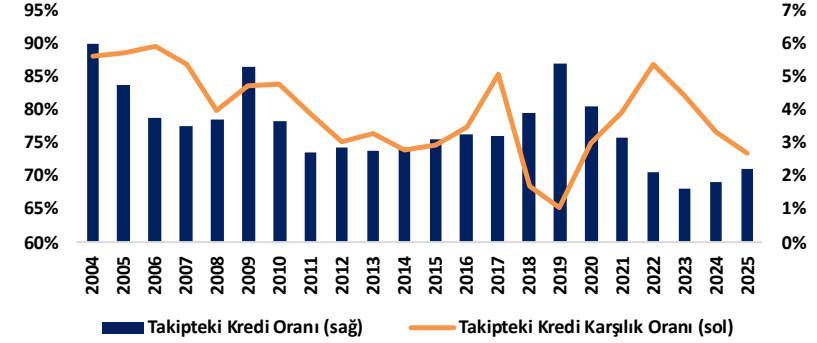
Tarih	Ülke	Olay
17 09	ABD	Faiz Oranı Kararı
17 09	ABD	FOMC Ekonomik Tahminleri
17 09	İngiltere	TÜFE
18 09	İngiltere	Faiz Oranı Kararı
19 09	Japonya	Faiz Oranı Kararı
19 09	Japonya	TÜFE
23 09	Almaya	HCOB İmalat PMI (Öncü)
23 09	İngiltere	S&P Küresel PMI (Öncü)
30 09	Çin	NBS İmalat PMI
01 10	ABD	ISM İmalat PMI
03 10	ABD	Tarım Dışı İstihdam
03 10	ABD	İşsizlik Oranı
03 10	Türkiye	Enflasyon Oranı
03 10	ABD	Ortalama Saatlik Kazançlar
08 10	ABD	FOMC Toplantı Tutanakları
14 10	Almanya	Enflasyon Oranı
14 10	İngiltere	İşsizlik Oranı
15 10	ABD	Enflasyon Oranı
15 10	ABD	TÜFE
15 10	Çin	Enflasyon Oranı
16 10	İngiltere	GSYİH
19 10	Japonya	Enflasyon Oranı
19 10	Japonya	Enflasyon Oranı
20 10	Çin	GDP Büyüme Oranı
20 10	Çin	İşsizlik Oranı
22 10	İngiltere	Enflasyon Oranı
23 10	İngiltere	S&P Global Bileşik PMI (Öncü)
23 10	Türkiye	Faiz Oranı Kararı
24 10	Almanya	HCOB Bileşik PMI (Öncü)
24 10	Japonya	S&P Global Bileşik PMI (Öncü)
24 10	ABD	S&P Global Bileşik PMI (Öncü)
27 10	Türkiye	İşsizlik Oranı
29 10	ABD	Faiz Oranı Kararı
30 10	Almanya	GSYİH Büyüme Oranı
30 10	ABD	GSYİH Büyüme Oranı
31 10	ABD	Kişisel Harcamalar

Bankacılık Sektörü Görünümü

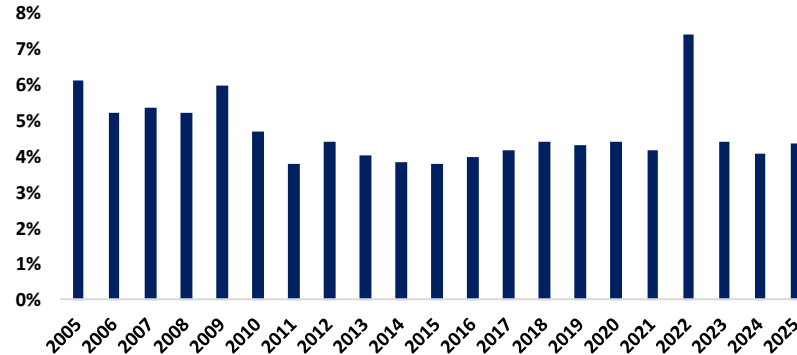
Sermaye Yeterliliği



Takipteki Kredi ve Karşılık Oranı



Net Faiz Marjı

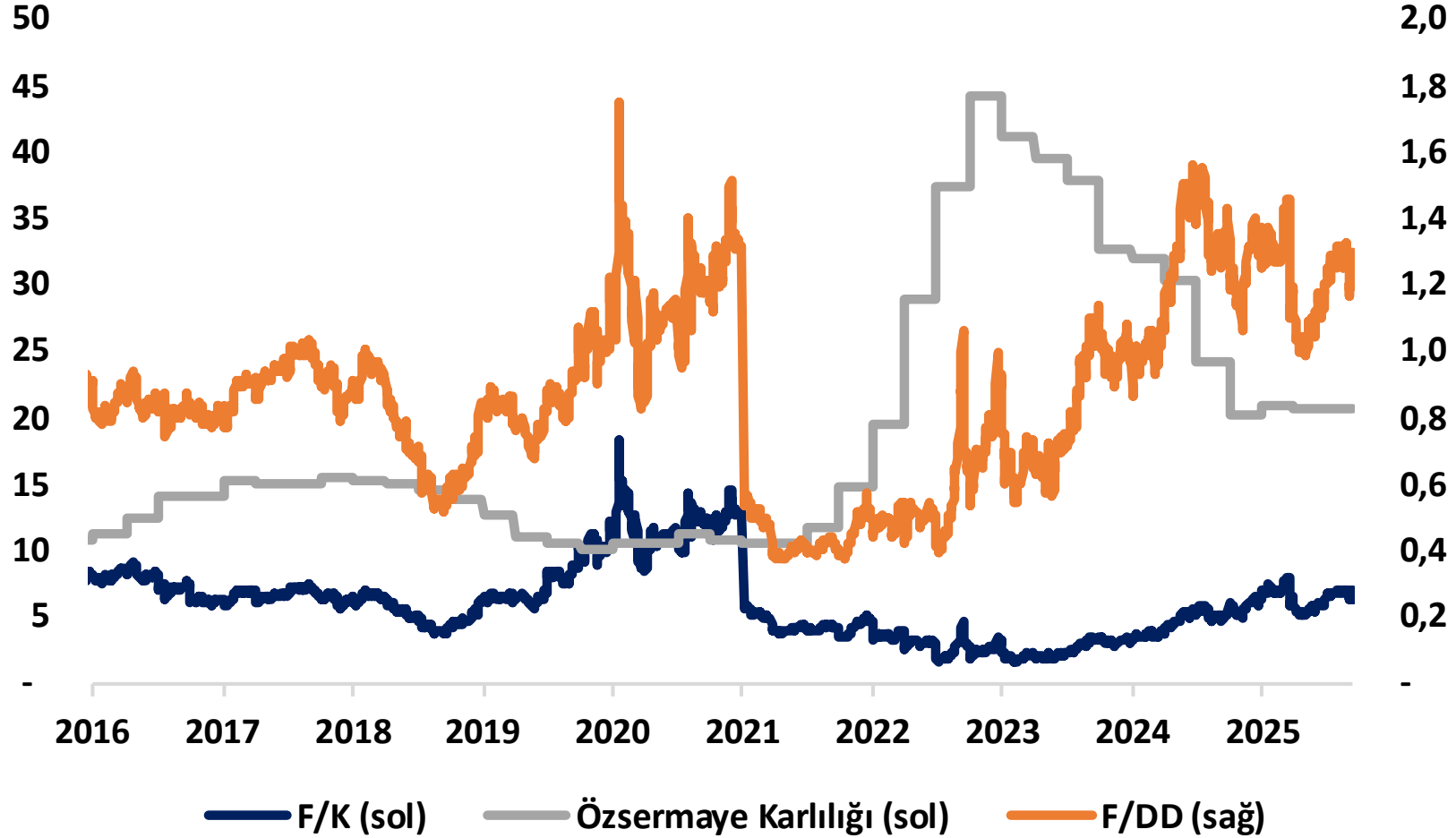


Faiz İndiriminin Etkisi

Faize Duyarlılık (Yeniden fiyatlandırmaya kalan süreler itibarıyla - Haziran 2025)

	1 Aya Kadar	1-3 Ay	3-12 Ay	1-5 Yıl	5 Yıl ve Üzeri
<i>Varlıklar</i>					
Merkez Bnk.	7%	0%	0%	0%	0%
Bankalar	2%	0%	0%	0%	0%
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar veya Zarara Yansıtılan Finansal Varlıklar	0%	0%	1%	0%	0%
Para Piyasalarından Alacaklar	1%	0%	0%	0%	0%
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Finansal Varlıklar	2%	2%	2%	4%	2%
Verilen Krediler	23%	8%	19%	11%	3%
İtfa Edilmiş Maliyeti Üzerinden Değerlenen Finansal Varlıklar	3%	1%	1%	3%	2%
Diğer Varlıklar	0%	0%	0%	0%	0%
Toplam Varlıklar	39%	12%	23%	19%	8%
<i>Yükümlülükler</i>					
Bankalar Mevduatı	3%	0%	0%	0%	0%
Diğer Mevduat	45%	11%	2%	0%	0%
Para Piyasalarına Borçlar	8%	1%	1%	0%	0%
Muhtelif Borçlar	0%	0%	0%	0%	0%
İhraç Edilen Menkul Değerler	0%	1%	3%	3%	1%
Diğer Mali Kuruluşlar, Sağl. Fonlar	3%	6%	6%	1%	1%
Diğer Yükümlülükler	0%	1%	0%	0%	0%
Toplam Yükümlülükler	60%	20%	14%	5%	2%

Bankacılık Sektörü Çarpanları



Artan Karlılık Bankaları Ön Plana Çıkartabilir

XBANK Göreceli Performansı (3 Aylık Hareketli Ortalama)



Model Portföy Dağılımı (BIST)

- Küresel ve yurt içi ekonomik konjonktür dikkate alındığında faiz indirimlerinin etkisiyle orta vadede büyüme tarafında toparlanma öngörüyoruz. TCMB'nin indirim adımlarına rağmen henüz yüksek faiz seviyelerinin sürmesi ve jeopolitik riskler toparlanma hızında sınırlamalar yaratabilir. Bu çerçevede, hem büyüme odaklı hem de temkinli bir dağılımla portföyümüzü güncelliyoruz.
- Özellikle içeride faiz indiriminden olumlu etkilenmesi beklenen şirketler (AKBNK, ISCTR, BOBET, KRDMD) ve sektörel olarak cazibesini koruyan şirketleri (ASTOR, GWIND, MAVI, PGSUS, TURSG) portföyümüzde taşımaya devam ediyoruz. Mevcut piyasa koşullarında cazibesini koruyan yeni fırsatlara yer açmak adına MGROS ve TCELL'i portföyden çıkartırken; güçlü operasyonel görünüm ve yatırımları dolayısıyla HTTBT ve KCAER'i, faiz indirim sürecinden olumlu etkilenmesi beklenen SAHOL'ü ve değer yaratma kapasitesini sürdüren MACKO ve OYAKC'yi portföyümüze ekliyoruz.
- Model portföyümüzde yer alan hisselerin ortalama getiri beklentisi %68 düzeyindedir.

Model Portföy Dağılımı (BIST)

Hisse Kodu	Şirket Adı	Piyasa Değeri (Mn TL)	3A Ort. İşlem Hacmi (Mn TL)	Cari Fiyat (TL)	Hedef Fiyat (TL)	Getiri Potansiyeli (%)	Öneri
AKBNK	Akbank	352.040	6.440	67,70	104,40	54,2%	Endeks Üzeri Getiri
ISCTR	İş Bankası (C)	380.000	6.539	15,20	23,70	55,9%	Endeks Üzeri Getiri
TURSG	Türkiye Sigorta	95.400	179	9,54	15,00	57,2%	Endeks Üzeri Getiri
KRDMD	Kardemir (D)	23.017	1.514	29,50	41,60	41,0%	Endeks Üzeri Getiri
KCAER	Kocaer Çelik	27.787	187	14,51	23,38	61,1%	Endeks Üzeri Getiri
BOBET	Boğaziçi Beton Sanayi	7.798	114	20,52	41,00	99,8%	Endeks Üzeri Getiri
GWIND	Galata Wind Enerji	13.511	76	25,02	49,10	96,2%	Endeks Üzeri Getiri
ASTOR	Astor Enerji	107.285	1.410	107,50	204,00	89,8%	Endeks Üzeri Getiri
MAVI	Mavi Giyim	29.683	558	37,36	70,00	87,4%	Endeks Üzeri Getiri
PGSUS	Pegasus	116.900	3.897	233,80	369,90	58,2%	Endeks Üzeri Getiri
MACKO	Mackolik İnternet Hizmetleri	4.100	36	41,00	75,50	84,1%	Endeks Üzeri Getiri
SAHOL	Sabancı Holding	197.960	2.469	94,25	175,30	86,0%	Endeks Üzeri Getiri
HTTBT	Hitit Bilgisayar	15.450	45	51,50	75,40	46,4%	Endeks Üzeri Getiri
OYAKC	Oyak Çimento	106.373	677	21,88	30,70	40,3%	Endeks Üzeri Getiri

Kaynak: Finnet, PhillipCapital Araştırma

68,4%

AKBNK (HF: 104,40 TL, %54 getiri pot.)

- Akbank'ı (AKBNK) hisse başına 104,40 TL hedef fiyat ve Endeks Üzeri Getiri tavsiyesi ile model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. 2025-2026 tahminlerimize göre, 5,37x ve 3,03x Fiyat/Kazanç çarpanlarından işlem gören hisse senedinin 2025 yılında net karını %53,9 artıracaklarını öngörüyoruz.
- Makro beklentilerimiz doğrultusunda, 2025'in son çeyreği ve 2026 yılında kademeli faiz indirim sürecinin devam edeceğini öngörüyoruz. Bu görünüm altında Akbank'ın güçlü sermaye yapısı ve varlık kalitesi ile sektörün kalanına göre avantajlı konumda olduğunu düşünüyoruz. Özellikle çekirdek sermaye yeterlilik oranının %16,3 ile sektörün oldukça üstünde olması ve kredi/mevduat oranının %71,7 ile görece düşük kalması, bankanın faiz indirim sürecinde kredi büyümesini hızlandırabilmesine olanak sağlıyor.
- Varlık kalitesi tarafında, teminatsız kredilerin toplam içerisindeki payının yüksek olmasına rağmen ayrılan karşılık oranının sektör ortalamasının oldukça üzerinde olması, kredi riski yönetiminde Akbank'ı öne çıkarıyor. Ayrıca döviz kredilerinin toplam varlıklara oranının düşük olması, kur oynaklığı kaynaklı riskleri sınırılıyor.
- Faizlerin gerilemesiyle birlikte, sabit getirili TL bonoların toplam aktifler içerisindeki %6,2'lik payı Akbank'a tek seferlik değerlendirme gelirleri açısından sektöre kıyasla avantaj sağlayabilir. Ancak diğer taraftan, TÜFE'ye endeksli kağıtların görece yüksek oranı ve vadesiz mevduatın toplam aktifler içerisindeki görece düşük payı, marj iyileşmesini sınırlayabilecek unsurlar olarak öne çıkıyor.
- Genel olarak, yüksek sermaye tamponu, güçlü karşılık oranı ve dengeli büyüme stratejisi ile Akbank'ın faiz indirim döngüsünde sektörde pozitif ayrışma potansiyeline sahip olduğunu düşünüyoruz.

Bloomberg Kodu	AKBNK TI			
Öneri	Endeks Üzeri Getiri			
Hedef Fiyat, TL	104,40			
Cari Fiyat, TL	67,70			
Getiri Potansiyeli	54%			
Halka Açıklık Oranı	52%			
Piyasa Değeri, mın TL	352.040			
Özsermaye, mın TL	258.901			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Krediler, mın TL	1.240.601	1.600.999	2.237.275	3.139.079
Net Faiz Geliri, mın TL	41.766	80.596	139.595	184.601
Net Kâr, mın TL	42.366	65.185	115.590	163.058
Karlılık				
Net Faiz Marjı	2,4%	3,5%	4,6%	4,4%
Kom. Gel./Oper. Gid.	85,7%	94,8%	93,7%	103,7%
Büyüme				
Kredi, y/y	48,0%	29,1%	39,7%	40,3%
Net Faiz Geliri, y/y	-29,9%	93,0%	73,2%	32,2%
Net Kâr, y/y	-36,3%	53,9%	77,3%	41,1%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	6,74	5,37	3,03	2,15
F/DD	1,19	1,17	0,86	0,64
Özsermaye Karlılığı	19,0%	24,8%	33,4%	34,8%
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBB
Nominal Getiri	-3,1%	18,4%	15,1%	6,7%
Endeks Göreceli	-3,9%	-5,0%	-0,7%	-8,5%
AOİH, mın TL	8.771	6.440	5.923	6.518

Kaynak: Finnet, PhillipCapital Araştırma * AOİH: Ağırlıklı Ortalama İşlem Hacmi

ISCTR (HF: 23,70 TL, %56 getiri pot.)

- İş Bankası'nı (ISCTR) hisse başına 23,70 TL hedef fiyat ve Endeks Üzeri Getiri önerisi ile model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. 2025-2026 tahminlerimize göre 5,05x ve 2,79x Fiyat/Kazanç çarpanları ile işlem gören hissenin 2026 yılında net karını %81 artırmasını bekliyoruz.
- Makro beklentilerimiz doğrultusunda, 2025'in son çeyreği ve 2026 yılında kademeli faiz indirim sürecinin devam edeceğini öngörüyoruz. Aktif/pasif yeniden fiyatlama yapısının avantajlı konumu nedeniyle İş Bankası'nın bu süreçte net faiz marjını rakiplerine kıyasla daha iyi iyileştirebileceğini düşünüyoruz. Önümüzdeki üç ay içerisinde yeniden fiyatlanacak faiz getirili varlıkların payının görece düşük olması, faiz indirimi döngüsünde aktif getirilerinin daha yavaş aşağı gelmesine imkân tanırken; yükümlülüklerinin büyük bölümünün kısa vadede yeniden fiyatlanacak olması fonlama maliyetlerinde hızlı bir gerileme sağlayabilir. Ayrıca geniş şube ağı sayesinde vadesiz mevduatlarının toplam aktifler içerisindeki yüksek payı da İş Bankası'nı ucuz fonlama tarafında güçlü kılmaktadır.
- Büyüme tarafında, %15,9 seviyesindeki çekirdek sermaye yeterliliği oranı ve %71,8 kredi/mevduat oranı ile İş Bankası gerektiğinde kredi büyümesini hızlandırabilecek önemli bir avantaja sahiptir. Bu yapı, faizlerin gerilemesiyle beraber hem karlılığı hem de pazar payı büyümesini destekleyebilir.
- Avrupa'da beklenen ekonomik toparlanma SISE üzerinden İş Bankası'na bir artı değer olarak yansiyabilir.
- Sabit getirili TL tahvillerin toplam aktifler içerisindeki %5,9'luk payı, faizlerin gerilemesiyle birlikte bankaya tek seferlik değerlendirme gelirleri yaratacaktır. Bu durum, önümüzdeki sene bankanın karlılığına ek destek sağlayabilir.
- Görece zayıf noktalara açısından değerlendirildiğinde ise personel başına giderlerin diğer bankalara göre yüksek olması, faaliyet giderlerinin sektör ortalamasına göre daha yüksek olmasına neden olabilir. Şube başına kredi hacminin düşük olması da verimlilik açısından diğer bir risk unsuru olarak değerlendirilebilir.

Bloomberg Kodu	ISCTR TI			
Öneri	Endeks Üzeri Getiri			
Hedef Fiyat, TL	23,70			
Cari Fiyat, TL	15,20			
Getiri Potansiyeli	56%			
Halka Açıklık Oranı	31%			
Piyasa Değeri, mn TL	380.000			
Özsermaye, mn TL	360.538			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Krediler, mn TL	1.605.729	2.172.435	2.894.898	3.861.610
Net Faiz Geliri, mn TL	-13.182	83.773	168.195	203.434
Net Kâr, mn TL	45.517	74.304	134.801	180.247
Karlılık				
Net Faiz Marjı	-0,6%	2,7%	4,4%	4,0%
Kom. Gel./Oper. Gid.	78,3%	87,3%	85,9%	95,7%
Büyüme				
Kredi, y/y	41,6%	35,3%	33,3%	33,4%
Net Faiz Geliri, y/y	n.a.	n.a.	100,8%	21,0%
Net Kâr, y/y	-37,0%	63,2%	81,4%	33,7%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	7,14	5,05	2,79	2,08
F/DD	1,02	0,93	0,71	0,54
Özsermaye Karlılığı	15,8%	20,8%	29,0%	29,7%
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBB
Nominal Getiri	-0,4%	33,2%	15,0%	13,9%
Endeks Göreceli	-1,2%	6,9%	-0,7%	-2,3%
AOİH, mn TL	8.267	6.539	5.982	6.173

Kaynak: Finnet, PhillipCapital Araştırma * AOİH: Ağırlıklı Ortalama İşlem Hacmi

TURSG (HF: 15,00 TL, %57 getiri pot.)

- Türkiye Sigorta'yı (TURSG) hisse başına 15,00 TL hedef fiyat ve Endeks Üzeri Getiri önerisi ile model portföyümüze tutmaya devam ediyoruz. 2025-2026 tahminlerimize göre 4,65x ve 3,54x Fiyat/Kazanç çarpanları ile işlem gören hissenin 2026 yılında net karını %31 artırmasını bekliyoruz.
- Türkiye Sigorta 2025 yılı Ocak-Temmuz döneminde 82 milyar TL prim üretimine ulaşırken bu dönemde yıllık prim üretimi artışı %45 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin pazar payı ise son 1 senede 40 baz puan düşüşle artış ile %14,6 seviyesine geriledi ki bu seviye geçmiş senelerin oldukça üzerindedir. Operasyonel karlılığın önemli bir göstergesi olan bileşik oran 6A25 döneminde %97,5 ile %111,3 olan sektör ortalamasının oldukça altında gerçekleşmiştir. Payı azalan trafik payı hariç tutulduğunda bileşik oran %84'e gerilemektedir.
- Banka satış kanalını oldukça verimli bir şekilde kullanan şirketin üç büyük kamu bankasının ülke geneline yayılmış yaklaşık 5 bin şubesinden elde ettiği prim üretimi ise toplam prim üretiminin %44'ünü oluşturdu. Sektörde bu oranının %13 olduğu dikkate alındığında dağıtım kanalı anlamında şirketin oldukça verimli bir yapıya ulaştığını söylemek mümkün. Bu sayede bileşik oranın önemli bir bileşeni olan komisyon oranının sektördeki %14,6 olan ortalamaya göre oldukça düşük bir seviye olan %11,9'da olduğu görülüyor.
- Sağlık segmentinde pazar payı kazanmaya devam eden şirketin bu segmentte pazar payı geçen seneki %5,9'dan %8,8'e, şirketin toplam prim üretimi içerisindeki payı ise %13,0'e yükseldi. Pazar payı kazanımına bağlı olarak bu segmentte hasar oranı sektörün üzerinde olsa da, önümüzdeki dönemde ölçek ekonomisinden dolayı karlılığın yükselmesini ve büyümenin devam etmesini öngörüyoruz.
- Haziran 2025 itibarıyla finansal varlık büyüklüğü 80 milyar TL'yi aşan şirketin önümüzdeki süreçte beklenen faiz indirim döngüsü dolayısıyla finansal gelir oranında gerileme beklenebilse dahi gerek faizin kademeli incek olması gerekse de finansal varlık büyüklüğünün prim üretimindeki büyüme kaynaklı artacak olmasından reel faizin devam ettiği senaryoda finansal gelirin yıllık bazda %20'ler kadar artarak gelirlere önemli bir katkı sağlamasını bekliyoruz.

Bloomberg Kodu	TURSG TI			
Öneri	Endeks Üzeri Getiri			
Hedef Fiyat, TL	15,00			
Cari Fiyat, TL	9,54			
Getiri Potansiyeli	57%			
Halka Açıklık Oranı	18%			
Piyasa Değeri, mn TL	95.400			
Özsermaye, mn TL	36.544			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Prim Üretimi, mn TL	101.366	145.903	182.378	218.854
Net Teknik Gelir, mn TL	17.260	24.959	30.262	37.957
Net Kâr, mn TL	12.720	20.327	26.709	33.547
Karlılık				
Teknik Karlılık	17,1%	17,5%	16,8%	17,6%
Bileşik Oran	99,0%	98,6%	98,9%	98,7%
Büyüme				
Prim Üretimi, y/y	70,3%	43,9%	25,0%	20,0%
Net Teknik Gelir, y/y	118,3%	44,6%	21,2%	25,4%
Net Kâr, y/y	106,7%	59,8%	31,4%	25,6%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	5,36	4,65	3,54	2,82
F/DD	2,38	1,97	1,30	0,91
Özsermaye Karlılığı	58,7%	53,8%	45,3%	38,7%
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBB
Nominal Getiri	-2,2%	22,7%	56,7%	6,3%
Endeks Göreceli	-3,0%	-1,6%	35,3%	-8,9%
AOİH, mn TL	145	179	231	207

Kaynak: Finnet, PhillipCapital Araştırma * AOİH: Ağırlıklı Ortalama İşlem Hacmi

KRDMD (HF: 41,60 TL, %41 getiri pot.)

- Kardemir için 12 aylık hedef fiyatımızı 41,60 TL olarak güncelliyor (önceki: 40,10 TL) ve %41 getiri ile model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. Mevcut konjonktürde şirketin operasyonel performansını destekleyen temel dinamiklerin korunacağına ve stratejik yatırımlarının kârlılık üzerinde değer yaratacağına inanıyoruz.
- Sektörün karşı karşıya olduğu baskılara karşın son aylarda konut satışlarındaki canlanma dikkat çekiyor. Yurt içinde devam eden konut ihtiyacı ve büyük ölçekli kentsel dönüşüm projeleri inşaat sektöründe çelik talebini canlı tutarken faiz indirim süreci ve ekonomik aktivitede toparlanma eğiliminin sektördeki iyileşmeyi ve dolayısıyla Kardemir'in kârlılığını desteklemesini bekliyoruz.
- Çin'de emlak sektöründeki kriz ve süregelen zayıf iç talep, piyasaların takip ettiği önemli bir risk olarak gündemde kalmaya devam ediyor. Önceki teşvik paketlerinin sınırlı etkisi nedeniyle emtia fiyatlarında kalıcı bir toparlanma sağlanamazken yeni önlemler de ekonomik iyileşmenin kademeli seyretmesine yol açmakta. Kısa vadede çelik fiyatlarında artış çabaları görülebilir, kalıcı bir trend için ek politika adımları ve kapsamlı likidite desteği ihtiyacı devam ediyor. Orta-uzun vadede nihai ürün fiyatlarının kademeli ve ılımlı bir toparlanma göstermesini öngörüyoruz.
- Kardemir, 2024 yılı başında başlattığı 16-17 milyon USD tutarındaki 2. vakum tesisi yatırımını Haziran ayında tamamladı. Yeni vakum ünitesiyle çelikte kapalı döküm oranı artırılarak kalite ve kapasite iyileştirildi, bu sayede kütük yerine daha fazla haddelenmiş (profil, ray, teker) ürün satışı mümkün hale geldi. Ayrıca, M3 metro ve 1250 mm lokomotif tekeri üretimi başarıyla tamamlandı. Söz konusu yatırımlar, Kardemir'in altyapı ve ulaşım projelerindeki konumunu güçlendirirken, yüksek katma değerli ürün üretimini artırmak, raylı sistemlerde dışa bağımlılığı azaltmak, ihracat potansiyelini güçlendirmek ve ürün portföyünü çeşitlendirerek yerli üretim kapasitesini artırmak açısından avantaj sağlayacaktır.
- KRDMD, 2025T ve 2026T tahminlerimize göre sırasıyla 4,9x ve 3,7x FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görmektedir.

Bloomberg Kodu	KRDMD TI			
Öneri	Endeks Üzeri Getiri			
Hedef Fiyat, TL	41,60			
Cari Fiyat, TL	29,50			
Getiri Potansiyeli	41%			
Halka Açıklık Oranı	89%			
Piyasa Değeri, mn TL	23.017			
Firma Değeri, mn TL	27.716			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Ciro, mn TL	65.921	63.262	77.493	91.119
FAVÖK, mn TL	4.885	5.706	7.425	9.274
Net Kâr, mn TL	-3.537	364	846	1.362
Karlılık				
FAVÖK Marjı	7,4%	9,0%	9,6%	10,2%
Net Marj	-5,4%	0,6%	1,1%	1,5%
Büyüme				
Ciro, y/y	-24,2%	-4,0%	22,5%	17,6%
FAVÖK, y/y	-9,6%	16,8%	30,1%	24,9%
Net Kâr, y/y	a.d	a.d	132,5%	61,0%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	14,51	63,25	27,21	16,90
FD/FAVÖK	7,90	4,86	3,73	2,99
FD/Ciro	0,59	0,44	0,36	0,30
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBB
Nominal Getiri	-4,3%	29,0%	15,4%	8,9%
Endeks Göreceli	-5,1%	3,6%	-0,4%	-6,7%
AOİH, mn TL*	1.646	1.514	1.421	1.448

Kaynak: Finnet, PhillipCapital Araştırma * AOİH: Ağırlıklı Ortalama İşlem Hacmi

KCAER (HF: 23,38 TL, %61 getiri pot.)

- Kocaer Çelik'i Endeks Üzeri Getiri ve 12 aylık hedef fiyatımız olan 23,38 TL ile model portföyümüze ekliyoruz. Yüksek ihracat hacmi, uluslararası pazarlarda güçlü konum, artan katma değerli ürün payı, yeşil çelik stratejisi ve verimlilik odaklı yatırımları ile orta-uzun vadede yatırımcılar için cazip bir büyüme hikayesi sunduğunu düşünüyoruz.
- Kocaer Çelik, 3 çelik profil fabrikası, 1 servis merkezi ve 1 galvaniz fabrikası ile kısmen entegre bir yapıda faaliyet göstermektedir, toplam kapasitesi 800 bin ton/yıl düzeyindedir. Şirket, 2030 yılına kadar 1 milyon ton kapasiteli çelikhane ve 500 bin ton kapasiteli 4. çelik profil fabrikası yatırımıyla üretim kapasitesini 1,3 milyon tona çıkarmayı ve Türkiye'de üretilmeyen nitelikli ürünleri portföyüne eklemeyi planlamaktadır. Bu yatırımlar sayesinde hem katma değerli ürünlerin payı artırılabilecek hem de hammadde maliyetlerinde %10-12 arası avantaj sağlanarak maliyet yapısı iyileştirilecektir. Öte yandan şirket Birleşik Krallık ve İrlanda'daki iştirakleri ile güçlü bir lojistik altyapıya sahip olup Avrupa, MENA ve Kuzey Amerika'da 5 yeni dağıtım kanalıyla ihracat ağını genişletmeyi hedeflemektedir.
- Enerji tarafında mevcut 9,2 MW kurulu güçteki çatı GES ve 2026 yılında devreye alınması planlanan 24 MW'lık Jeotermal Enerji Santrali (JES) ile başlayan yatırımlar fazlar 2030'a kadar halinde arttırılacak. Bu sayede şirket 2026 itibariyle enerji ihtiyacının tamamını karşılayacak, fazla üretimden ek gelir elde edecek, yeşil çelikte güçlü bir konuma ulaşacak. (2030 vizyonu: 120 MW JES ve 120 MW GES)
- Şirket, Nisan 2025'te 61 bin ton ile tarihinin en yüksek aylık üretim seviyesine ulaşarak rekor kırdı. Son iki yılda Aliağa'daki iki çelik profil fabrikasında yapılan yatırım ve optimizasyonlar sayesinde üretim ve verimlilik artarken yılın ilk dört ayında güneş enerjisi, imalat sanayi ve çelik konstrüksiyon sektörlerine yönelik 5 yeni katma değerli ürün devreye alındı; yıl sonuna kadar 9 ürün daha planlanıyor. Söz konusu yatırımların ürün gamının çeşitlenmesi ve yüksek katma değerli ürün segmentinde konumunu güçlendirmesi sayesinde uzun vadeli büyüme potansiyelini artıracığını düşünüyoruz.
- KCAER, 2025T ve 2026T tahminlerimize göre sırasıyla 8,1x ve 6,4x FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görmektedir.

Bloomberg Kodu	KCAER TI			
Öneri	Endeks Üzeri Getiri			
Hedef Fiyat, TL	23,38			
Cari Fiyat, TL	14,51			
Getiri Potansiyeli	61%			
Halka Açıklık Oranı	24%			
Piyasa Değeri, mn TL	27.787			
Firma Değeri, mn TL	30.592			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Ciro, mn TL	22.442	25.352	28.603	36.425
FAVÖK, mn TL	2.376	3.788	4.808	8.592
Net Kâr, mn TL	97	914	1.796	3.900
Karlılık				
FAVÖK Marjı	10,6%	14,9%	16,8%	23,6%
Net Marj	0,4%	3,6%	6,3%	10,7%
Büyüme				
Ciro, y/y	-13,4%	13,0%	12,8%	27,3%
FAVÖK, y/y	-36,5%	59,4%	26,9%	78,7%
Net Kâr, y/y	-95,1%	844,9%	96,6%	117,1%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	21,87	30,40	15,47	7,12
FD/FAVÖK	14,07	8,08	6,36	3,56
FD/Ciro	148,9%	120,7%	107,0%	84,0%
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBB
Nominal Getiri	-5,4%	9,3%	8,9%	4,4%
Endeks Göreceli	-6,2%	-12,3%	-6,0%	-10,5%
AOİH, mn TL	208	187	158	170

Kaynak: Finnet, PhillipCapital Araştırma * AOİH: Ağırlıklı Ortalama İşlem Hacmi

BOBET (HF: 41,00 TL, %100 getiri pot.)

- Boğaziçi Beton (BOBET) için 12 aylık hedef fiyatımızı 41,00 TL (önceki: 45,00 TL) olarak güncelliyor, model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. Bu doğrultuda sektördeki olumlu dinamiklerden avantaj elde edebilecek konumu ile uzun vadede kârlılığını güçlendireceğini düşünüyoruz. Özellikle faiz indirimleri ile desteklenmesi beklenen inşaat faaliyetlerindeki artış ve sektördeki fiyatlama koşullarındaki iyileşmenin, şirketin sürdürülebilir büyüme görünümünü destekleyeceğini öngörüyoruz.
- Yılın ilk yarısında, olumsuz mevsim koşulları ve ürün fiyatlarındaki artışların enflasyonun gerisinde kalması nedeniyle şirketin finansal performansı beklentilerin altında gerçekleşmişti. Ancak yılın ikinci yarısında özellikle beton segmentinde beklenen fiyat artışları ve son dönemlerde ertelenmiş talebin etkisiyle inşaat faaliyetlerinde görülen canlılık sayesinde operasyonel performansının güçlenmesini ve 2025 FAVÖK hedeflerine ulaşılmasının daha olası olduğunu değerlendiriyoruz.
- Şirketin 2026 yılında devreye alınması planlanan klinker yatırımıyla, öğütme tesisinde işlenecek klinker sayesinde operasyonel verimliliğini artırması bekleniyor. Üretim süreçlerinin optimizasyonu ve maliyet etkinliğinin iyileştirilmesiyle, şirketin uzun vadeli operasyonel performansının güçleneceğini tahmin ediyoruz.
- Şirket, 2024 yılını 612 milyon TL net nakit pozisyonuyla kapatmıştı. 2025'in ilk çeyreğinde artan yatırım harcamaları nedeniyle net nakit 2 milyon TL'ye gerilemiş, ikinci çeyrekte ise yatırımların devam etmesiyle birlikte 516 milyon TL net borç pozisyonuna geçmişti. Ancak üçüncü çeyrekte itibaren yatırım harcamalarının yavaşlamasıyla şirketin tekrar net nakit pozisyonuna dönmesini bekliyoruz.
- BOBET 2025T ve 2026T tahminlerimize göre sırasıyla 2,7x ve 2,2x FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görmektedir.

Bloomberg Kodu	BOBET			
Öneri	Endeks Üzeri Getiri			
Hedef Fiyat, TL	41,00			
Cari Fiyat, TL	20,52			
Getiri Potansiyeli	100%			
Halka Açıklık Oranı	30%			
Piyasa Değeri, mn TL	7.798			
Firma Değeri, mn TL	8.314			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Ciro, mn TL	11.811	14.705	17.940	21.618
FAVÖK, mn TL	2.371	3.040	3.791	4.864
Net Kâr, mn TL	188	544	982	1.696
Karlılık				
FAVÖK Marjı	20,1%	20,7%	21,1%	22,5%
Net Marj	1,6%	3,7%	5,5%	7,8%
Büyüme				
Ciro, y/y	-21,2%	24,5%	22,0%	20,5%
FAVÖK, y/y	-38,2%	28,2%	24,7%	28,3%
Net Kâr, y/y	-92,1%	189,2%	80,6%	72,8%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	6,90	14,35	7,94	4,60
FD/FAVÖK	3,98	2,74	2,19	1,71
FD/Ciro	80,0%	56,5%	46,3%	38,5%
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBB
Nominal Getiri	-3,2%	7,7%	-0,5%	-10,6%
Endeks Göreceli	-4,0%	-13,6%	-14,1%	-23,4%
AOİH, mn TL	93	114	132	146

Kaynak: Finnet, PhillipCapital Araştırma * AOİH: Ağırlıklı Ortalama İşlem Hacmi

GWIND (HF: 49,10 TL, %96 getiri pot.)

- Galata Wind'i (GWIND) hisse başına 49,10 TL hedef fiyat ve Endeks Üzeri Getiri önerisi ile model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. Tamamen yenilenebilir enerji alanındaki yatırımlarla cazip bir temaya sahip olması ve büyüme potansiyeli nedeniyle temel olarak beğeniyoruz.
- Türkiye'nin önde gelen halka açık yenilenebilir elektrik üreticilerinden biri olan Galata Wind, 2025 yıl başındaki 297,2 MW kurulu gücünü 2Ç25 itibariyle 354,2 MW'e yükseltmiştir. Kurulu güç %58 RES, %10 GES, %32 hibrit santrallerden oluşmaktadır. Şirket bu kurulu gücün 2027 yılında 576,8 MW ve 2030 yılında 1086,8 MW olmasını hedeflemektedir. Değerleme modelimizi oluştururken yatırımlarda bir miktar gecikme olasılığını da göz önünde bulundurarak üretim tahminlerimizi çıkardık.
- Şirketin 2025 yılında yaklaşık %22 artışla 992 GWh elektrik üretmesini bekliyoruz. Bu sayede hem ciro hem de karlılık anlamında olumlu bir yıl olacağını tahmin ediyoruz.
- Şirket kapasite arttırımı konusunda yoğun bir süreç içerisinde. Bu nedenle 2025 yılında operasyonel giderlerin geçici olarak yüksek seyretmesini bekliyoruz.
- Yatırımlarının çoğunluğunu Türkiye'de planlayan şirket Avrupa bölgesinde yeni bir 300 MW kadarlık yatırım yapmayı planlamaktadır. Bu amaçla şirket bu sene Almanya ve İtalya'da yeni şirket alımları gerçekleştirmişti. Türkiye'deki yeni yatırımların yaklaşık 410 MW'ı depolamalı santral olarak planlanmakta olup verimliliğin artmasına da katkı sağlayacaktır.
- Elektrik satış fiyatlarını hesaplarken YEKDEM tarifelerinin fiyatları ve bitiş tarihlerini dikkate aldık. Elektrik piyasa takas fiyatını (PTF) ise konservatif bir yaklaşımla 67 USD düzeyinde sabit olarak kullanıyoruz.
- Şirketin 2Ç25 sonu itibariyle net borcu yaklaşık 1,2 milyar TL seviyesindedir. Yıl sonu net borç / FAVÖK oranını 1,0 olarak oldukça düşük bir seviyede kalmasını bekliyoruz. Ancak, artan yatırımlar ile net borç / FAVÖK oranının 2026 yıl sonunda yaklaşık 2,0x olmasını bekliyoruz.

Bloomberg Kodu	GWIND TI			
Öneri	Endeks Üzeri Getiri			
Hedef Fiyat, TL	49,10			
Cari Fiyat, TL	25,02			
Getiri Potansiyeli	96%			
Halka Açıklık Oranı	30%			
Piyasa Değeri, mın TL	13.511			
Firma Değeri, mın TL	14.728			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Ciro, mın TL	2.364	3.316	4.282	6.082
FAVÖK, mın TL	1.636	2.222	3.062	4.409
Net Kâr, mın TL	834	852	1.154	1.458
Karlılık				
FAVÖK Marjı	69,2%	67,0%	71,5%	72,5%
Net Marj	35,3%	25,7%	26,9%	24,0%
Büyüme				
Ciro, y/y	27,2%	40,3%	29,1%	42,0%
FAVÖK, y/y	16,4%	35,8%	37,8%	44,0%
Net Kâr, y/y	33,8%	2,1%	35,4%	26,4%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	21,89	15,85	11,71	9,27
FD/FAVÖK	11,76	6,63	4,81	3,34
FD/Ciro	813,6%	444,1%	343,9%	242,2%
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBB
Nominal Getiri	-10,2%	16,0%	-8,6%	-26,0%
Endeks Göreceli	-10,9%	-6,9%	-21,1%	-36,6%
AOİH, mın TL	94	76	74	68

Kaynak: Finnet, PhillipCapital Araştırma * AOİH: Ağırlıklı Ortalama İşlem Hacmi

ASTOR (HF: 204,00 TL, %90 getiri pot.)

- Astor Enerji için hisse başına 12 aylık hedefimizi 204,00 TL (önceki: 175,40 TL) olarak revize ediyor ve "Endeks Üzeri Getiri" önerisiyle model portföyümüzde tutmayı sürdürüyoruz. Astor, enflasyon muhasebesi uygulanmış finansallarına göre 2Ç25 döneminde 6,94 milyar TL ciro, 2,55 milyar TL FAVÖK ve 912 milyon TL net kâr elde etmiştir. FAVÖK marjı önceki yılın %34 seviyesinden %36,7'ye yükselmiştir. Özellikle yatırımların yüksek faizler nedeniyle yavaşladığı bu dönemde şirketin operasyonel marjını artırmayı başarmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- Astor, yeni fabrika yatırımının tamamlanmak üzere olmasıyla kapasite artışı anlamında önemli bir eşiğe gelmektedir. Eylül 2024'te başlanan bu yatırımın, 2026 itibarıyla şirketin operasyonel ve finansal performansına güçlü katkı sağlaması beklenmektedir.
- Şirketin, 2024'te başlanan yeni fabrika yatırımıyla 2026 itibarıyla kapasitesini %100 artırmaya hazırlanırken, 769 mn USD seviyesindeki backlog'un %83'ünün yüksek marjlı güç trafolarından oluşması operasyonel görünümünü desteklemektedir. 2025 ilk yarısında ihracatın toplam satışlardaki payı %50'ye yükselmiş olup, ABD pazarı önümüzdeki dönemde stratejik büyüme alanı olarak öne çıkmaktadır. Orta vadede ihracat oranının ABD talebiyle birlikte %60-70 bandına ulaşabileceği öngörülmektedir.
- 2024'te 782 mn USD ciroya ulaşan Astor'un 2025 için 940 mn USD, 2026 için ise 1,2 milyar USD gelir hedefi bulunmaktadır. Ancak, kendi tahminlerimizde bu beklentilere bir miktar iskonto uygulayarak daha temkinli yaklaşmayı tercih ettik.
- Güçlü bilanço yapısı ve 6,9 milyar TL net nakit pozisyonu, büyüme döneminde finansal esnekliği artırırken, BIST Kurumsal Yönetim ve Temettü Endeksleri'ne dahil olması düzenli temettü ödeme politikasını desteklemektedir. Bunun yanında enerji depolama sistemleri, test laboratuvarı yatırımları ve AstorŞarj'ın ayrı tüzel kişilik altında yapılandırılması planı, şirketin dikey entegrasyonunu güçlendirecek adımlar olarak öne çıkmaktadır. Orta-uzun vadede kapasite artışı, ihracat pazarlarındaki genişleme ve güçlü nakit yapısı sayesinde Astor'un hem iç pazarda hem de global ölçekte büyüme potansiyelini koruyacağını düşünüyoruz.

Bloomberg Kodu	ASTOR T1			
Öneri	Endeks Üzeri Getiri			
Hedef Fiyat, TL	204,00			
Cari Fiyat, TL	107,50			
Getiri Potansiyeli	90%			
Halka Açıklık Oranı	28%			
Piyasa Değeri, mn TL	107.285			
Firma Değeri, mn TL	100.320			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Ciro, mn TL	26.624	38.500	63.360	81.972
FAVÖK, mn TL	7.971	12.320	19.008	24.592
Net Kâr, mn TL	5.025	9.279	15.016	19.263
Karlılık				
FAVÖK Marjı	29,9%	32,0%	30,0%	30,0%
Net Marj	18,9%	24,1%	23,7%	23,5%
Büyüme				
Ciro, y/y	57,4%	44,6%	64,6%	29,4%
FAVÖK, y/y	37,5%	54,6%	54,3%	29,4%
Net Kâr, y/y	9,3%	84,6%	61,8%	28,3%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	22,62	11,56	7,14	5,57
FD/FAVÖK	13,44	8,14	5,28	4,08
FD/Ciro	402,3%	260,6%	158,3%	122,4%
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBB
Nominal Getiri	-6,8%	28,4%	30,6%	-4,3%
Endeks Göreceli	-7,6%	3,1%	12,7%	-18,0%
AOİH, mn TL	1.918	1.410	1.325	1.390

Kaynak: Finnet, PhillipCapital Araştırma * AOİH: Ağırlıklı Ortalama İşlem Hacmi

MAVI (HF: 70,00 TL, %87 getiri pot.)

- Mavi Giyim'i, hisse başına 70,00 TL hedef fiyat ve "Endeks Üzeri Getiri" önerisiyle model portföyümüzde tutmayı sürdürüyoruz. Şirket'in mağaza açılışları, yurt dışı genişlemesi ve online satış kanallarıyla desteklenen büyüme potansiyeli, cazip bir yatırım teması sunmaya devam ediyor. Türkiye'de dezenflasyon sürecinin iç talebi canlandırması ve şirketin güçlü net nakit pozisyonunun kârlılığı desteklemesi, önümüzdeki dönem performansını şekillendirecek temel unsurlar olarak öne çıkmaktadır.
- Yılın ikinci çeyreği, özellikle perakende tüketim eğilimlerinin zayıfladığı ve şirketin tüm kategorilerde hacim bazlı baskı altında kaldığı bir dönem olarak öne çıktı. FAVÖK marjı yıllık bazda %16,4'den %15,7'ye geriledi. Şirketin net satış performansı büyük ölçüde Türkiye operasyonlarına dayalı kalmaya devam etti; konsolide gelirin yaklaşık %91'i Türkiye'den geldi. 2Ç25'te birebir mağaza satışları TL bazda %5,4 daralırken, adet bazında %1,2 büyüdü. İşlem adedi %3,7 gerilerken, sepet %1,7 küçüldü. Toplam perakende satış adetleri %4,2 büyüdü. Uluslararası satışlar sabit kur bazında %5 büyürken, ABD operasyonları USD bazında %19 büyüme kaydetti. Ancak global ölçekte toplam satış hacmi yıllık bazda %6,4 geriledi. Tüm bu gelişmelere rağmen şirket, 2Ç25'te 937 milyon TL operasyonel nakit yaratarak güçlü nakit üretimini sürdürdü.
- Yılın ikinci yarısında talepte beklediğimiz kademeli iyileşme, finansal giderler üzerindeki baskının hafifleyeceği öngörümüz, ABD yatırımlarının orta vadeli büyümeyi desteklemesi, güçlü net nakit pozisyonu ve mevsimselliğin katkısı nedeniyle olumlu görüşümüzü koruyoruz. Türkiye pazarındaki zayıf seyrin bu çeyrekte de devam etmesini beklemekle birlikte, yılın ikinci yarısında makro koşulların iyileşmesi, yönetimin etkin maliyet ve fiyatlama politikaları ile ABD ve Avrupa'da açılacak yeni mağazaların sağlayacağı ek gelir akışı, Mavi'nin önümüzdeki dönemde hem büyüme hem de kârlılık hedeflerine sağlam bir zemin oluşturacağına işaret etmektedir.

Bloomberg Kodu	MAVI TI			
Tavsiye	Endeks Üzeri Getiri			
Hedef Fiyat, TL	70,00			
Cari Fiyat, TL	37,36			
Getiri Potansiyeli	87%			
Halka Açıklık Oranı	73%			
Piyasa Değeri, mn TL	29.683			
Firma Değeri, mn TL	27.129			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Ciro, mn TL	43.669	44.299	51.450	62.900
FAVÖK, mn TL	7.950	8.465	9.240	10.125
Net Kâr, mn TL	3.088	3.278	4.250	6.138
Karlılık				
FAVÖK Marjı	18,2%	19,1%	18,0%	16,1%
Net Marj	7,1%	7,4%	8,3%	9,8%
Büyüme				
Ciro, y/y	3,1%	1,4%	16,1%	22,3%
FAVÖK, y/y	0,0%	6,5%	9,2%	9,6%
Net kâr, y/y	7,0%	6,2%	29,7%	44,4%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	9,61	9,06	6,98	4,84
FD/FAVÖK	3,41	3,20	2,94	2,68
FD/Ciro	0,62	0,61	0,53	0,43
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBB
Nominal Getiri	-14,0%	4,8%	-14,9%	-11,2%
Endeks Göreceli	-14,8%	-15,9%	-26,5%	-23,9%
AOİH, mn TL	729	558	461	515

Kaynak: Finnet, PhillipCapital Araştırma * AOİH: Ağırlıklı Ortalama İşlem Hacmi

PGSUS (HF: 369,90 TL, %58 getiri pot.)

- Pegasus'u çevik operasyonel iş modeli, etkili filo planlaması ve yeni hatlarla desteklenen büyüme stratejisi ile güçlü yolcu büyüme verileri nedeniyle temel olarak beğeniyor ve hisseyi model portföyümüzde taşımayı sürdürüyoruz. Hisse için 12 ay vadeli hedef fiyatımız 369,90 TL olup yaklaşık %58 getiri potansiyeli sunmaktadır.
- Pegasus, 54 ülkede 37 iç hat, 114 dış hat olmak üzere toplamda 151 destinasyonda uçuş hizmeti vermekte. Filo büyüklüğü 30 Haziran 2025 itibarıyla 124 uçak seviyesinde olan Pegasus aynı zamanda tüm havayolu şirketleri arasında en genç filolardan birine sahip. 2024 yılında EUR bazında %17 ciro büyümesi ve %6,1'lık FAVÖK büyümesi gerçekleştirmeyi başaran şirketin bu performansını orta vadede sürdürebileceğine inanıyoruz. Şirketin 2025 sonunda 1.084 milyon Euro, 2026 sonunda ise 1.214 milyar Euro FAVÖK elde etmesini öngörüyoruz.
- Ocak-Ağustos döneminde toplam yolcu sayısı %13 artışla 27,94 milyon seviyesine ulaşırken, arz edilen koltuk kilometre (ASK) kapasitesi Ağustos'ta yıllık %17, yılbaşından bu yana ise %16 büyüme gösterdi. Yolcu doluluk oranı Ağustos'ta %90,9 ile geçen yıla göre 0,7 puan artarken, yılbaşından bu yana dönemsel bazda %87,2 ile 0,8 puan geriledi. Şirketin net borç pozisyonu Haziran 2025 itibarıyla 2,70 milyar EUR seviyesinde (2024 sonu: 2,75 milyar EUR) korunmaktadır. PGSUS, güçlü kapasite artışı, yüksek doluluk oranları ve yan gelirlerdeki büyüme sayesinde operasyonel olarak pozitif görünümünü sürdürmektedir. Ancak RASK'taki gerileme, FAVÖK marjına yönelik aşağı yönlü revizyonlar ve yakıt dışı birim maliyetlerdeki artış kısa vadeli kârlılığı baskılayabilecek unsurlar olarak öne çıkıyor. Orta vadede ise filo yatırımları ve kapasite artışına dayalı büyüme hikâyesinin korunmasını bekliyoruz.

Bloomberg Kodu	PGSUSTI			
Tavsiye	Endeks Üzeri Getiri			
Hedef Fiyat, TL	369,90			
Cari Fiyat, TL	233,80			
Getiri Potansiyeli	58%			
Halka Açıklık Oranı	43%			
Piyasa Değeri, mn TL	116.900			
Firma Değeri, mn TL	254.627			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Ciro, mn EUR	3.126	3.617	4.051	4.537
FAVÖK, mn EUR	888	1.103	1.235	1.112
Net Kâr, mn EUR	361	457	512	573
Karlılık				
FAVÖK Marjı	28,4%	30,5%	30,5%	24,5%
Net Marj	11,5%	12,6%	12,6%	12,6%
Büyüme				
Ciro, y/y	17,0%	15,7%	12,0%	12,0%
FAVÖK, y/y	6,0%	24,2%	12,0%	-10,0%
Net kâr, y/y	-54,0%	26,6%	12,0%	12,0%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	6,68	5,28	4,71	4,21
FD/FAVÖK	6,05	4,87	4,35	4,83
FD/Ciro	1,72	1,48	1,33	1,18
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBB
Nominal Getiri	-10,2%	5,1%	-7,7%	9,8%
Endeks Göreceli	-11,0%	-15,6%	-20,3%	-5,9%
AOİH, mn TL	4.917	3.897	2.502	2.766

Kaynak: Finnet, PhillipCapital Araştırma * AOİH: Ağırlıklı Ortalama İşlem Hacmi

MACKO (HF: 75,50 TL, %84 getiri pot.)

- Mackolik İnternet Hizmetleri'ni hisse başına 75,50 TL hedef fiyat ve Endeks Üzeri Getiri önerisiyle model portföyümüze ekliyoruz. Şirket'in güçlü finansal yapısı ve net nakit pozisyonu, ölçeklenebilir iş modeli, döviz bazlı gelir kompozisyonu ve düzenli temettü ödemeleri ile desteklenen büyüme potansiyeli, cazip bir yatırım teması sunmaya devam etmektedir. Dijitalleşme sürecinin hızlanması ve reklam bütçelerinin geleneksel mecralardan dijital platformlara kayması, spor medyası gibi niş segmentlerde faaliyet gösteren şirketler için yapısal fırsatların öne çıktığı bir dönemi işaret etmektedir.
- Yılın ilk yarısında, kullanıcı davranışlarının mobil uygulamalar üzerinden içerik tüketimine yönelmesi ve performansa dayalı reklam modellerinin yaygınlaşması Mackolik'in reklam gelirlerini desteklemiştir. Şirketin gelir kompozisyonu önemli ölçüde döviz bazlı kalmaya devam ederken, içerik altyapısının dil bağımsız olması ve sporun evrensel yapısı sayesinde uluslararası pazarlarda ölçeklenebilir büyüme stratejileri öne çıkmaktadır. Bu kapsamda Fransa ve Kuzey Afrika pazarları özellikle dikkat çekmektedir. Yılın ikinci yarısında reklam gelirlerinde mevsimsellik ve artan mobil penetrasyonun katkısıyla büyüme trendinin sürmesini bekliyoruz.
- Güçlü bilanço yapısı, temettü verimindeki istikrar ve XTMTU endeksinde yer alması da yatırımcı algısını destekleyen unsurlar arasında yer almaktadır. Bununla birlikte, dijital reklam pazarında regülasyon ve veri gizliliği düzenlemeleri, yabancı pazarlarda rekabet ve spor takvimine bağımlı dönemsel gelir dalgalanmaları başlıca risk faktörleri olmaya devam etmektedir.

Bloomberg Kodu	MACKO TI			
Tavsiye	Endeks Üzeri Getiri			
Hedef Fiyat, TL	75,50			
Cari Fiyat, TL	41,00			
Getiri Potansiyeli	84%			
Halka Açıklık Oranı	34%			
Piyasa Değeri, mn TL	4.100			
Firma Değeri, mn TL	4.072			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Cıro, mn TL	697	1.027	1.369	1.830
FAVÖK, mn TL	400	588	786	1.057
Net Kâr, mn TL	255	406	548	739
Karlılık				
FAVÖK Marjı	57,4%	57,2%	57,4%	57,8%
Net Marj	36,6%	39,5%	40,0%	40,4%
Büyüme				
Cıro, y/y	28,4%	47,3%	33,3%	33,7%
FAVÖK, y/y	41,8%	47,0%	33,6%	34,5%
Net kâr, y/y	16,1%	58,8%	35,1%	34,9%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	16,05	10,11	7,48	5,55
FD/FAVÖK	10,18	6,93	5,18	3,85
FD/Cıro	5,84	3,96	2,97	2,23
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBB
Nominal Getiri	2,3%	8,0%	105,2%	55,4%
Endeks Göreceli	1,5%	-13,4%	77,1%	33,2%
AOİH, mn TL	31	36	29	33

Kaynak: Finnet, PhillipCapital Araştırma * AOİH: Ağırlıklı Ortalama İşlem Hacmi

SAHOL (HF: 175,30 TL, %86 getiri pot.)

- Sabancı Holding'i hisse başına 175,30 TL hedef fiyat ve Endeks Üzeri Getiri önerisi ile model portföyümüze ekliyoruz. Hisse, tahminlerimize göre %64 NAD iskontosu ile işlem görmekte olup güçlü bilanço yapısı ve 2Ç25 itibarıyla 13,3 milyar TL net nakit pozisyonu ile dikkat çekmektedir.
- Temettü gelirleri ve iştirak katkıları Holding'in nakit yaratımını desteklerken, bu yapı yeni yatırım fırsatlarını değerlendirme açısından önemli bir avantaj sağlamaktadır. 2Ç25'te kombine gelirler %4 artışla 344,5 milyar TL seviyesine yükselmiş; banka segmentinde güçlü ücret ve komisyon gelirleri net kâra geçişi desteklerken, enerji segmenti 4 GW'a ulaşan üretim kapasitesiyle öne çıkmıştır. Çimento tarafında yurtdışı operasyonların katkısı yurt içi zayıf seyri dengelemiş, lastik ve kompozit segmentlerinde ise küresel rekabet baskısına rağmen verimlilik projeleri FAVÖK daralmasını sınırlamıştır.
- Önümüzdeki dönemde enerji yatırımları, Enerjisa Üretim'in olası halka arzı ve yabancı yatırımcı ilgisinin artma potansiyeli Holding için katalizör niteliği taşımaktadır. NAD iskontosunun cazip seviyesi, çeşitlendirilmiş portföy yapısı ve güçlü finansal pozisyonuyla SAHOL'un portföyümüzde hem büyüme hem de temkinli duruş açısından dengeli bir bileşen sunduğunu düşünüyoruz.
- Yılın geri kalanında yurt içinde faiz indirim sürecinin devamı, iç talepte kademeli toparlanmayı desteklerken yabancı yatırımcı ilgisini de artırabilir. Böyle bir ortamda Sabancı Holding'in; güçlü bilanço yapısı ve net nakit pozisyonu, cazip NAD iskonto oranı, çeşitlendirilmiş portföy yapısı, yeni yatırım hedefleri ve CDS primlerindeki gerilemenin ülke risk algısını azaltmasıyla artabilecek yabancı yatırımcı ilgisi sayesinde pozitif ayrışabileceğini öngörüyoruz.

Bloomberg Kodu	SAHOL TI			
Tavsiye	Endeks Üzeri Getiri			
Hedef Fiyat, TL	175,30			
Cari Fiyat, TL	94,25			
Getiri Potansiyeli	86%			
Halka Açıklık Oranı	51%			
Piyasa Değeri, mn TL	197.960			
Firma Değeri, mn TL	324.688			
Hisse Verileri	2024	2025/03	2025/06	
Net Nakit (mn TL)	12.400	18.400	13.300	
Ort. NAD İskonotsu	46%	55%	50%	
Değerleme Verisi	2024	2025/03	2025/06	
FD/FAVÖK	4,76	3,33	5,84	
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBB
Nominal Getiri	-3,5%	19,2%	-2,3%	1,8%
Endeks Göreceli	-4,3%	-4,4%	-15,6%	-12,7%
AOİH, mn TL	2.396	2.469	2.149	2.357

Kaynak: Finnet, PhillipCapital Araştırma * AOİH: Ağırlıklı Ortalama İşlem Hacmi

HTTBT (HF: 75,40 TL, %46 getiri pot.)

- Hitit Blgisayar'ı hisse başına 75,40 TL hedef fiyat ve Endeks Üzeri Getiri önerisi ile model portföyümüze ekliyoruz. Şirketin yeni ürünü Hitit Oxygen (OOMS), IATA'nın Yeni Dağıtım Kabiliyetleri (NDC) kapsamında konumlanıyor ve bilet bazlı satıştan sipariş bazlı perakendeciliğe geçişi sağlamaktadır. Halihazırda Pegasus ile canlı ortamda kullanılmaya başlanmış çözüm, Hitit'i rakipleri Amadeus ve Sabre'in önüne geçirirken, IATA'nın 2030'a kadar %100 benimseme hedeflediği bir pazarda ilk hamle avantajı sağlamaktadır.
- Hitit Oxygen, şirketin rekabet gücünü artırarak önemli bir gelir kaynağı olma potansiyeline sahip. IATA'nın Dağıtım Danışma Konseyi, 2030 yılına kadar %100 Offers & Orders benimseme hedefini ortaya koymuş durumda. Oxygen'in Pegasus Hava Yolları'nda halihazırda aktif kullanılıyor olması, Hitit'i rakiplerinden bir adım öne çıkarıyor.
- T2RL (Travel Technology Research Limited) tarafından yapılan bağımsız araştırma, Oxygen'in tam ölçekli, üretime hazır bir aşamada olduğunu doğrularken, rakip çözümlerin hâlen pilot ya da planlama aşamasında olduğunu gösteriyor. İlk hamle avantajı, Hitit'in marka bilinirliğini güçlendirmesine, müşteri kazanımını hızlandırmasına ve rakiplerden pazar payı almasına olanak tanıyor.
- Potansiyel Marj Genişlemesi: Entegre yazılım yapısının sağladığı ölçek ve kapsam ekonomisi, maliyet açısından verimliliği artırmaktadır. Oxygen çözümleri, mevcut SaaS ürünlerini güçlendirerek gelirlerin ek maliyetleri aşmasını sağlamakta ve rekabet gücünü pekiştirmektedir.
- Ödeme Platformu (HPO): 2026'da ticari lansmanı beklenen HPO, ödeme maliyetlerinin dinamik optimizasyonunu sunmaktadır. Kısa vadede ek geliştirme gelirlerini desteklerken, uzun vadede Oxygen ile birlikte SaaS büyümesini güçlendirecektir.
- Şirketin güçlü nakit yaratma kapasitesi nedeniyle sermaye harcamalarını, Ar-Ge'yi ve işletme sermayesi gereksinimlerini borçlanmaya önemli ölçüde ihtiyaç duymadan rahatlıkla karşılayabilmesi de olumlu değerlendiriyoruz.

Bloomberg Kodu	HTTBT TI			
Öneri	Endeks Üzeri Getiri			
Hedef Fiyat, TL	75,40			
Cari Fiyat, TL	51,50			
Getiri Potansiyeli	46%			
Halka Açıklık Oranı	27%			
Piyasa Değeri, mın TL	15.450			
Firma Değeri, mın TL	15.201			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Ciro, mın USD	34,2	45,5	60,2	80,3
FAVÖK, mın USD	13,8	20,1	28,3	38,9
Net Kâr, mın USD	8,4	11,5	15,0	22,4
Karlılık				
FAVÖK Marjı	40,4%	44,3%	46,9%	48,4%
Net Marj	24,7%	25,2%	24,9%	27,8%
Büyüme				
Ciro, y/y	33,5%	32,8%	32,5%	33,4%
FAVÖK, y/y	36,4%	45,6%	40,5%	37,5%
Net Kâr, y/y	51,8%	35,9%	30,8%	48,9%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	55,90	35,10	26,83	18,02
FD/FAVÖK	33,80	19,92	14,18	10,31
FD/Ciro	11,72	8,82	6,65	4,99
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBB
Nominal Getiri	4,2%	39,2%	34,6%	-0,1%
Endeks Göreceli	3,3%	11,7%	16,2%	-14,4%
AOİH, mın TL	52	45	47	52

Kaynak: Finnet, PhillipCapital Araştırma * AOİH: Ağırlıklı Ortalama İşlem Hacmi

OYAKC (HF: 30,70 TL, %40 getiri pot.)

- Oyak Çimento'yu hisse başına 30,70 TL hedef fiyat ve Endeks Üzeri Getiri önerisi ile model portföyümüze ekliyoruz. Şirket, 24 milyon ton kurulu kapasitesi ve ülke geneline yayılan üretim tesisleri (7 entegre tesis ve 3 öğütme tesisi) ile Türkiye çimento sektörünün tartışmasız en nemli oyuncularından biridir. Yaygın üretim ağı, şirkete pazar esnekliği hem de bölgesel talep dalgalanmalarına karşı doğal bir koruma sağlamaktadır.
- Sektörün 2024 yılında yaşadığı zorlu dönem, çimento fiyatlarının enflasyonun altında kalması ve ihracat pazarlarındaki daralma ile kendini göstermiştir. Bu konjonktürde Oyak Çimento'nun satışlarında istikrarlı performans sergilemesi ve toplam hasılatını 51-52 milyar TL seviyesinde korunması, dirençli yapısını ve bölgesel avantajını yansıtmaktadır. Brüt kar marjının %28,4'e gerilemesi ise o dönemde sektör genelinde görülen fiyat baskısının sonucudur.
- Dikey entegrasyon stratejisi kapsamında OYAK Beton'un da bünyeye katılmasıyla birlikte Oyak Çimento, klinkerden betona uzanan üretim zincirini tek çatı altında yöneterek operasyonel verimlilik sağlamış, kendi çimentosu için istikrarlı bir talep tabanı oluşturmuş ve böylece nihai tüketiciye uzanan tedarik zincirini güçlendirmiştir. 2025'in ilk yarısında yakalanan %33'lük hazır beton satış hacmindeki artış ise şirketin çimento dışındaki segmentlerde de güçlü bir konuma sahip olduğunu ortaya koymaktadır.
- Alternatif yakıt kullanım oranının 2025 ilk yarısında %28,6'ya çıkmış olması ve 2030 hedefinin %58 olarak belirlenmesi, şirketin enerji yoğun olan çimento sektöründe enerji maliyetlerindeki dalgalanmalara karşı direncini artırıyor.
- Şirketin finansal yapısını incelediğimizde karşımıza çıkan tablo oldukça sağlam görünmektedir. 2025 ilk yarı itibarıyla 8,9 milyar TL net nakit pozisyonu, sektördeki belirsizliklere karşı önemli bir tampon oluşturmaktadır. Bu güçlü bilanço, aynı zamanda şirketin 2,8 milyar TL'lik sermaye harcamasını rahatlıkla karşılayabilme kapasitesini de göstermektedir. Bu yatırımların büyük kısmı, alternatif yakıt kullanımını artıracak ve enerji verimliliğini yükseltecek projelerden oluşmaktadır.

Bloomberg Kodu	OYAKC TI			
Öneri	Endeks Üzeri Getiri			
Hedef Fiyat, TL	30,70			
Cari Fiyat, TL	21,88			
Getiri Potansiyeli	40%			
Halka Açıklık Oranı	20%			
Piyasa Değeri, mn TL	106.373			
Firma Değeri, mn TL	97.698			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Ciro, mn TL	51.839	56.525	69.282	80.458
FAVÖK, mn TL	14.868	14.325	18.331	22.021
Net Kâr, mn TL	8.362	8.301	11.717	14.651
Karlılık				
FAVÖK Marjı	28,7%	25,3%	26,5%	27,4%
Net Marj	16,1%	14,7%	16,9%	18,2%
Büyüme				
Ciro, y/y	0,2%	9,0%	22,6%	16,1%
FAVÖK, y/y	-4,9%	-3,7%	28,0%	20,1%
Net Kâr, y/y	-38,9%	-0,7%	41,2%	25,0%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	13,95	12,81	9,08	7,26
FD/FAVÖK	7,20	6,82	5,33	4,44
FD/Ciro	2,07	1,73	1,41	1,21
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBB
Nominal Getiri	-14,1%	2,0%	33,3%	-8,8%
Endeks Göreceli	-14,8%	-18,2%	15,1%	-21,9%
AOİH, mn TL	663	677	559	630

Kaynak: Finnet, PhillipCapital Araştırma * AOİH: Ağırlıklı Ortalama İşlem Hacmi

Model Portföy Dağılımı (ABD Borsası)

- Intuitive Surgical hisse fiyatında tarifelerin olumsuz etkisine dair endişelerin etkisiyle görülen geri çekilmeyi orta-uzun vadeli yatırımcılar için cazip bir alım fırsatı olarak görüyoruz.
- Adobe'ye yapay zeka destekli ürün portföyü, abonelik tabanlı gelirlerdeki istikrarlı artış ve güçlü karlılığı nedeniyle model portföyümüzde yer veriyoruz.

Hisse Kodu	Şirket Adı	Piyasa Değeri (Mlr\$)	3A Ort. İşlem Hacmi (MnLot)	Cari Fiyat (\$)	Hedef Fiyat (\$)	Getiri Potansiyeli (%)	Öneri
ISRG	Intuitive Surgical	159	1,53	444,55	584,24	31,4%	Endeks Üzeri Getiri
ADBE	Adobe	154	2,44	364,08	560,00	53,8%	Endeks Üzeri Getiri

Kaynak: Bloomberg

ISRG (HF: 584,24 USD, %31 getiri pot.)

- Intuitive Surgical, robotik cerrahi alanında fiili tekel konumunda olup da Vinci sistemleriyle küresel pazarın %80'inden fazlasına sahiptir. Yeni nesil 'da Vinci 5' platformu, önceki modele kıyasla 10.000 kat daha yüksek işlem gücüyle gerçek zamanlı cerrahi içgörüler sunmakta, cerrahlara anlık geri bildirim sağlayarak hasta sonuçlarını iyileştirmektedir. Bu sayede şirket, cerrahi operasyonlarda yalnızca bir cihaz sağlayıcısı değil, aynı zamanda öğrenme ve performans optimizasyon sistemi konumuna gelmektedir.
- Şirketin 2025 ikinci çeyrek sonuçları güçlü gelmiştir. Şirketin cirosu %21 artışla 2,44 milyar\$'a ulaşırken, prosedür hacmindeki %17 artış ve sistem kurulumlarındaki ivme bu performansı desteklemiştir. Şirketin net karı ise 798 milyon\$ (hisse başına 2,19\$) olarak açıklanırken borcun bulunmaması ile birlikte nakit pozisyonu 9,53 milyar\$'a ulaşmıştır. Ayrıca, geniş kurulu sistem ağı, cerrah eğitim programları ve "ustura-bıçak" iş modeli sayesinde hastaneler için yüksek geçiş maliyetleri yaratmakta, bu da şirketin sürdürülebilir rekabet avantajını pekiştirmektedir.
- Şirket, 2025 geneli için dünya çapında %15,5 – %17 arasında prosedür büyümesi beklemekte, brüt kar marjı beklentisini ise tarifelerin etkisi nedeniyle %66 – %67 aralığına çekmiştir (2024: %69,1). Hissede son dönemde görülen geri çekilmede, özellikle tarifelerin brüt kar marjı üzerindeki olası negatif etkilerine dair endişeler belirleyici olmuştur. Ancak bu durumu, şirketin güçlü finansal yapısı, inovasyon kapasitesi ve pazar liderliği göz önünde bulundurulduğunda uzun vadeli yatırımcılar için cazip bir alım fırsatı olarak değerlendiriyoruz.

Bloomberg Kodu	ISRG US			
Öneri	Endeks Üzeri Getiri			
Hedef Fiyat, USD	584,24			
Cari Fiyat, USD	444,55			
Getiri Potansiyeli	31,42%			
Halka Açıklık Oranı	99,19%			
Piyasa Değeri, Mr USD	159,36			
Firma Değeri, Mr USD	154,03			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Ciro, Mr USD	8,35	9,78	11,22	12,86
FAVÖK, Mr USD	3,53	3,95	4,50	5,28
Net Kâr, Mr USD	2,66	2,98	3,37	3,92
Karlılık				
FAVÖK Marjı	42,25%	40,40%	40,16%	41,05%
Net Kâr Marjı	31,80%	30,46%	30,08%	30,50%
Büyüme				
Ciro, y/y	17,24%	17,06%	14,72%	14,69%
FAVÖK, y/y	26,09%	11,94%	14,02%	17,27%
Net kâr, y/y	30,10%	12,12%	13,30%	16,28%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	71,11	54,73	48,36	41,36
FD/FAVÖK	51,54	38,94	34,16	29,13
FD/Ciro	21,78	18,60	16,22	14,14
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBB
Nominal Getiri	-6,01%	-14,31%	-8,36%	-14,70%
SPX Göreceli	-10,85%	-24,68%	-25,60%	-28,09%
OİH, mn lot	1,37	1,53	1,1	1,24

Kaynak: Şirket Verileri, Bloomberg * OİH: Ortalama İşlem Hacmi

ADBE (HF: 560,00 USD, %54 getiri pot.)

- Adobe'ye yapay zeka destekli ürün portföyü, abonelik tabanlı gelirlerdeki istikrarlı artış ve güçlü karlılığı nedeniyle model portföyümüzde yer veriyoruz. ABD dijital medya yazılımlarında pazar liderliği, yapay zeka entegrasyonu ile güçlenen ürün portföyü, abonelik tabanlı ve öngörülebilir gelir modeli, yüksek operasyonel karlılık ve güçlü nakit akışı, Photoshop, Illustrator gibi uygulamaların içinde bulunduğu Yaratıcı Bulut ve Acrobat, Adobe Sign'ın yer aldığı Belge Bulutu üzerinden artan müşteri bağlılığı, Adobe Experience Cloud, Adobe Analytics uygulamaları gibi işletmelere yönelik veri analitiği çözümlerini kapsayan Dijital Deneyim segmentinde kurumsal talep sayesinde şirketin sürdürülebilir büyüme imkanı sunduğunu değerlendiriyoruz.
- Dijital içerik üretiminin küresel ölçekte hızla artması ve şirketlerin iş akışlarını verimlileştiren yapay zeka tabanlı çözümlere yönelmesi, Adobe için yapısal fırsatları ön plana çıkarıyor. Özellikle reklamcılığın ve tasarım iş akışlarının dijitale kayması, yaratıcı araçlara olan talebi artırmakta ve Adobe'nin abonelik gelirlerini desteklemektedir. Şirketin yapay zeka özellikleriyle güçlendirilmiş ürünleri, kullanıcıların maliyetleri azaltmasına, iş süreçlerini hızlandırmasına ve daha kişiselleştirilmiş deneyimler sunmasına olanak vermektedir. Bu trendler Adobe'nin uzun vadede ölçeklenebilir büyüme stratejilerini desteklemektedir.
- Adobe, ABD dijital medya yazılımlarında en güçlü konuma sahip olup Photoshop ve Illustrator gibi sektör standardı ürünleri sayesinde yüksek giriş bariyerleri yaratmaktadır.
- Son çeyrekte şirketin operasyonel faaliyetlerinden elde ettiği nakit akışı 2,20 milyar\$ açıklanmakla birlikte gelirlerin büyük kısmını oluşturan abonelikler öngörülebilir nakit akışı yaratmakta ve istikrarlı büyümeyi desteklemektedir. Bu dönemde yıldan yıla 900 baz puan yükselen esas faaliyet kar marjı, şirketin operasyonel verimliliği gösteriyor. Şirket, 2025 mali yılı için hasılat ve kar tahminlerini üst üste ikinci kez yükseltmiş olup yukarı revize edilen beklentiler yönetimin talep görünümüne olan güvenini yansıtmaktadır.

Bloomberg Kodu	ADBE US			
Öneri	Endeks Üzeri Getiri			
Hedef Fiyat, USD	560,00			
Cari Fiyat, USD	364,08			
Getiri Potansiyeli	54%			
Halka Açıklık Oranı	100%			
Piyasa Değeri, Mr USD	154			
Firma Değeri, Mr USD	155			
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Ciro, Mr USD	19,4	21,5	23,7	26,0
FAVÖK, Mr USD	7,5	7,6	9,4	10,7
Net Kar, Mr USD	5,4	5,6	7,0	8,0
Karlılık				
FAVÖK Marjı	38,7%	35,3%	39,9%	41,1%
Net kar Marjı	28,0%	25,8%	29,5%	30,7%
Büyüme				
Ciro, y/y	10,2%	10,8%	10,2%	9,7%
FAVÖK, y/y	8,2%	1,0%	24,3%	12,8%
Net Kar, y/y	14,2%	14,1%	6,2%	12,7%
Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T
F/K	33,40	27,60	25,60	23,50
FD/FAVÖK	32,30	30,30	23,70	21,30
FD/Ciro	12,51	10,70	9,45	8,75
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBB
Nominal Getiri	2,3%	-5,4%	-30,8%	-18,7%
SPX Göreceli	-2,5%	-15,8%	-48,1%	-32,1%
OİH, mn lot	2,34	2,44	1,98	2,07

Kaynak: Şirket Verileri, Bloomberg, Phillip Securities (Singapur) * OİH: Ort. İşlem Hacmi

Yasal Çekince

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve analizler 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.

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.

Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.