

TÜRKİYE STRATEJİ RAPORU

Düşen faiz ortamında değer arayışı

Borsa İstanbul'da Haziran'dan beri güçlü toparlanma devam ediyor

Mart ayında döviz ve faiz piyasasında yaşanan volatilité sonrası döviz rezervlerinde yaşanan kaybın TCMB'nin hızlı ve güçlü müdahalesi ile bertaraf edilmesi hisse senedi piyasalarımızı olumlu etkiledi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) Nisan ayında, politika faizini yükselterek döviz talebinin önüne geçmesi ülke kredi riskinin kontrol altında kalmasına ve yabancı yatırımcı ilgisinin devam etmesine neden oluyor. Güçlü para politikası tepkisi, Moody's'in Temmuz ayında Türkiye'nin kredi notunu Ba3'e yükseltmesine ön ayak olurken, finansal koşulların aşırı sıkılaştığı bir dönemde faiz indirimlerinin devamının da kapısını açıyor. Haziran-Temmuz döneminde, TCMB'nin faiz indirim döngüsüne geri dönmesiyle MSCI Türkiye endeksi ABD doları cinsinden %14 değer kazanırken toparlanmanın daha çok finans sektörü hisselerinde olduğunu görüyoruz. Öte yandan faiz indirim döngüsünün finans dışı sektörler üzerinde de pozitif etkisi olmasını bekliyoruz.

Finans dışı sektör net karlarında kademeli toparlanma

Önümüzdeki dönemde TCMB'nin faiz indirimlerine devam ederken para politikasını sıkılaştırmaya devam etmesini ve bununla birlikte reel döviz kurunun değer kazanmaya devam edebileceğini öngörüyoruz. Reel döviz kurunda değerlenme bazı politikaların ülke risk primini düşürerek finansal sektörü olumlu etkilemesini bekleriz. Diğer taraftan borçlanma maliyetlerindeki düşüşün etkisi nedeniyle finans dışı sektörler de gecikmeli olarak bu süreçten olumlu etkilenebilir. Araştırma kapsamımızdaki şirketler için 2025 yılında kademeli bir toparlanma ve yıllık enflasyona göre düzeltilmiş net kar büyümesinin %7 olmasını bekliyoruz.

Otomotiv ve telekom sektörlerinin görece olumlu performans sergilemesini bekliyoruz

Bu raporda, Stellantis Otomotiv birleşmesinin tamamlanmasının ardından, Tofaş'ı "Endekse Paralel Getiri"den "Endeks Üstü Getiri"ye yükseltiyoruz. Ayrıca, Türk Traktör ve Kardemir (D) şirketlerini, yıl başından bu yana önemli ölçüde düşük görece performans göstermeleri nedeniyle "Endeks Altı Getiri"den Endekse Paralel Getiri'ye yükseltiyoruz BİM'i ise zayıf tüketici talebi nedeniyle Endeks üstü Getiri'den Endekse Paralel Getiri'ye, Pegasus şirketini de yolcu başı gelirlerindeki düşüş kaynaklı azalan kazanç ivmesi nedeniyle Endekse Paralel Getiri'den Endeks Altı Getiri'ye indiriyoruz. Telekomünikasyon (Türk Telekom ve Turkcell) ve otomotiv (Ford Otosan ve Tofaş) sektörlerinde "Endeks Üstü Getiri" görüşümüz devam ediyor. Ayrıca, seçili emtia şirketleri (Tüpraş ve Erdemir) ve perakendeciler (Migros) için "Endeks Üstü Getiri" notumuzu koruyoruz.

Tablo 1: Yeni hedef fiyatlar ve öneriler

		Eski Öneri	Yeni Öneri	Eski HF	Yeni HF	Değişim	Kapanış	Pot. Getiri
				TL	TL	%	TL	%
Arcelik	ARCLK	EPG	EPG	195.70	164.50	-15.9	136.50	20.5
Aselsan	ASELS	EPG	EPG	134.48	192.01	42.8	180.50	6.4
BIM	BIMAS	EÜG	EPG	680.67	664.80	-2.3	531.50	25.1
CCI	CCOLA	EPG	EPG	75.00	68.30	-8.9	51.70	32.1
Enka Insaat	ENKAI	EPG	EPG	67.33	71.29	5.9	72.65	-1.9
Erdemir	EREGL	EÜG	EÜG	32.77	38.17	16.5	27.16	40.5
Ford Otosan	FROTO	EÜG	EÜG	155.90	143.00	-8.3	104.90	36.3
Kardemir	KRDMD	EAG	EPG	30.16	28.73	-4.7	28.30	1.5
Koza Altin	KOZAL	EPG	EPG	32.50	29.20	-10.2	23.18	26.0
Migros	MGROS	EÜG	EÜG	764.90	753.40	-1.5	544.00	38.5
Otokar	OTKAR	EPG	EPG	604.38	653.50	8.1	572.50	14.1
Pegasus	PGSUS	EPG	EAG	272.86	244.20	-10.5	263.75	-7.4
Petkim	PETKM	EAG	EAG	16.78	14.00	-16.6	18.09	-22.6
TAV Airports	TAVHL	EÜG	EÜG	477.05	518.62	8.7	259.00	100.2
Tofas	TOASO	EPG	EÜG	248.40	324.00	30.4	230.70	40.4
Tupras	TUPRS	EÜG	EÜG	213.53	254.50	19.2	164.00	55.2
Türk Telekom	TTKOM	EÜG	EÜG	77.20	86.60	12.2	56.85	52.3
Türk Traktor	TTRAK	EAG	EPG	844.50	740.40	-12.3	635.00	16.6
Turkcell	TCELL	EÜG	EÜG	137.90	138.80	0.7	96.30	44.1
Sisecam	SISE	EPG	EPG	46.10	43.70	-5.2	39.70	10.1
Turkish Airlines	THYAO	EÜG	EÜG	636.70	570.70	-10.4	314.25	81.6
Ulker Bisküvi	ULKER	EPG	EPG	158.70	142.90	-10.0	117.50	21.6
Vestel Elektror	VESTL	EAG	EAG	49.70	39.70	-20.1	38.58	2.9

Not: EÜG: Endeks Üstü Getiri, EPG: Endekse Paralel Getiri, EAG: Endeks Altı Getiri,

08.08.2025 tarihli kapanışlara göre hesaplanmıştır.

Kaynaklar: Şirketler ve TEB tahminleri

Tablo 2: 2025, 2026 ve 2027 yılları için tahminler ve değişimler

Hisse	-----Haslat-----									-----FAVOK-----									-----Net Kar-----								
	-----2025E-----			-----2026E-----			2027			-----2025E-----			-----2026E-----			2027			-----2025E-----			-----2026E-----			2027		
	Yeni TRYm	Eski TRYm	Değişim %	Yeni TRYm	Eski TRYm	Değişim %	Yeni TRYm			Yeni TRYm	Eski TRYm	Değişim %	Yeni TRYm	Eski TRYm	Değişim %	Yeni TRYm			Yeni TRYm	Eski TRYm	Değişim %	Yeni TRYm	Eski TRYm	Değişim %	Yeni TRYm		
ARCLK	571,220	544,862	4.8	793,560	750,482	5.7	1,000,051			38,239	36,179	5.7	56,380	53,002	6.4	74,425			2,082	5,220	-60.1	9,294	11,190	-16.9	17,657		
ASELS	179,259	174,566	2.7	292,845	250,274	17.0	476,327			46,141	44,124	4.6	73,141	62,136	17.7	117,479			25,894	23,097	12.1	41,525	27,720	49.8	71,586		
BIMAS	701,702	699,359	0.3	912,115	870,588	4.8	1,132,568			28,768	32,143	-10.5	44,599	48,730	-8.5	59,873			22,249	26,510	-16.1	26,134	31,314	-16.5	32,527		
CCOLA	183,234	184,811	-0.9	242,498	247,643	-2.1	314,099			30,038	32,713	-8.2	38,768	44,003	-11.9	50,082			16,388	20,068	-18.3	19,328	25,715	-24.8	28,794		
ENKAI*	3,603	3,579	0.7	4,113	3,796	8.4	4,072			754	720	4.7	868	812	6.9	972			911	791	15.1	878	878	0.1	809		
EREGL*	5,818	6,113	-4.8	6,338	6,412	-1.2	6,675			591	748	-21.0	1,110	1,094	1.4	186			99	139	-29.0	433	403	7.5	535		
FROTO	836,033	790,642	5.7	1,121,605	1,047,153	7.1	1,424,718			56,443	63,456	-11.1	83,857	89,572	-6.4	106,470			31,874	46,617	-31.6	59,689	69,285	-13.8	82,380		
KRDMD	68,432	68,684	-0.4	88,848	86,844	2.3	106,765			6,608	7,991	-17.3	11,961	11,271	6.1	15,795			132	478	-72.5	879	759	15.8	3,547		
KOZAL	20,537	18,756	9.5	41,912	38,686	8.3	58,250			5,657	6,361	-11.1	13,073	13,771	-5.1	17,912			3,179	1,343	136.7	4,041	3,902	3.6	443		
MGROS	415,335	416,577	-0.3	565,767	565,636	0.0	734,617			25,640	26,726	-4.1	38,014	38,204	-0.5	50,133			7,137	9,351	-23.7	11,162	13,599	-17.9	15,681		
OTKAR	60,087	53,337	12.7	88,899	83,162	6.9	131,209			4,534	3,981	13.9	7,035	6,901	1.9	11,760			2,537	2,669	-4.9	4,284	4,168	2.8	6,670		
PGSUS**	3,377	3,528	-4.3	3,535	3,683	-4.0	3,716			905	1,051	-13.8	1,056	1,155	-8.6	1,103			208	306	-32.1	234	208	12.4	374		
PETKM	112,530	112,568	0.0	140,674	136,145	3.3	159,534			-438	973	n.m	8,003	8,499	-5.8	8,971			-634	-1,654	-61.7	1,357	3,777	-64.1	2,200		
TAVHL**	1,865	1,883	-1.0	2,079	2,104	-1.2	1,931			558	545	2.3	596	594	0.5	495			88	179	-50.9	245	236	3.7	178		
TOASO	296,321	199,935	48.2	489,495	358,045	36.7	801,933			15,040	17,563	-14.4	34,472	33,725	2.2	56,022			9,696	10,818	-10.4	19,712	33,725	-41.6	32,887		
TUPRS	788,444	850,188	-7.3	955,094	1,088,330	-12.2	1,073,778			56,858	49,472	14.9	83,774	66,185	26.6	98,405			31,654	28,938	9.4	52,309	31,143	68.0	83,758		
TIKOM	247,464	228,191	8.4	318,849	294,057	8.4	392,904			95,621	87,197	9.7	123,523	112,661	9.6	151,830			19,629	13,780	42.4	25,854	17,910	44.4	28,743		
TTAK	63,790	75,346	-15.3	90,232	98,325	-8.2	114,881			6,533	10,818	-39.6	10,716	15,142	-29.2	16,373			1,749	5,479	-68.1	3,366	8,238	-59.1	7,262		
TCCELL	236,121	233,747	1.0	307,463	304,322	1.0	378,715			97,034	96,150	0.9	126,753	125,589	0.9	158,515			16,316	15,636	4.3	22,637	22,052	2.7	31,743		
SISE	246,350	240,482	2.4	332,448	323,945	2.6	421,555			40,095	38,964	2.9	63,056	61,290	2.9	94,347			18,797	15,167	23.9	22,580	22,942	-1.6	37,923		
THYAO*	24,219	24,500	-1.1	26,500	26,724	-0.8	27,688			4,558	4,956	-8.0	4,907	5,343	-8.2	5,298			2,671	3,182	-16.1	2,597	3,133	-17.1	2,752		
ULKER	112,928	112,667	0.2	147,988	147,945	0.0	181,606			18,361	20,083	-8.6	25,762	29,414	-12.4	31,949			7,076	10,045	-29.6	12,148	18,892	-35.7	16,029		
VESTL	175,710	169,996	3.4	229,700	221,184	3.9	271,512			13,055	12,667	3.1	19,293	18,629	3.6	28,282			-11,413	-3,459	230.0	1,634	18,629	-91.2	7,839		

*USD cinsinden

**EUR cinsinden

Tablo 3: Araştırma kapsamındaki şirketlerin performansları

	---Nominal---			---BIST 100 rölatif---		
	Yıl başından		Son rapordan	Yıl başından		Son rapordan
	12 Aylık %	beri %	beri %	12 Aylık %	beri %	beri %
Arcelik	-14.5	-3.9	0.4	-23.1	-15.2	-13.3
Aselsan	205.4	149.0	54.3	174.8	119.6	33.2
BIM	-1.4	0.2	14.7	-11.3	-11.6	-1.0
CCI	-23.3	-11.9	-0.4	-31.0	-22.3	-14.0
Enka Insaat	64.9	55.1	19.5	48.4	36.8	3.2
Erdemir	5.0	12.4	22.6	-5.5	-0.9	5.9
Ford Otosan	20.6	13.8	3.7	8.5	0.4	-10.4
Kardemir	2.5	4.4	-3.5	-7.7	-7.9	-16.7
Koza Altin	-4.9	2.7	-14.3	-14.5	-9.5	-26.0
Migros	5.6	0.8	10.3	-5.0	-11.1	-4.7
Otokar	6.0	18.2	18.5	-4.6	4.2	2.3
Pegasus	15.5	23.8	3.7	3.9	9.2	-10.4
Petkim	-16.8	-0.1	6.9	-25.1	-11.8	-7.7
TAV Airports	6.5	-5.5	3.8	-4.2	-16.6	-10.4
Tofas	0.2	20.6	43.4	-9.9	6.3	23.9
Tupras	13.1	22.3	22.0	1.8	7.8	5.4
Turk Telekom	11.3	30.7	15.1	0.1	15.3	-0.6
Turk Traktor	-5.5	-10.0	-18.8	-15.0	-20.6	-29.9
Turkcell	-4.3	5.9	5.5	-13.9	-6.6	-8.9
Sisecam	-8.8	-2.5	8.5	-17.9	-14.0	-6.3
Turkish Airlines	5.4	13.3	3.2	-5.1	-0.1	-10.9
Ulker Biskuvi	-24.2	7.9	6.6	-31.8	-4.9	-8.0
Vestel Elektronik	-45.6	-45.9	-20.5	-51.0	-52.3	-31.3
BIST100 getiri endeksi	11.1	13.4	15.8	0.0	0.0	0.0

08.08.2025 tarihli kapanışlara göre hesaplanmıştır.



Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması... vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporda belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyarı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.