

Türkiye Finans Dışı Şirketler

2026T büyüme ve marjlar: ASELS & ASTOR potansiyel FAVÖK büyüme liderleri; GLRMK mevcut projeler satışları destekliyor

- 2026T için kapsamımızda, geçen yıla kıyasla satışlar–marj büyüme matrisinin daha olumlu bir görünümüne işaret ettiğini düşünüyoruz. Pozitif ayrıışan şirketlerin büyük bölümü, 9A25’te zorlu bir performans sergileyen isimlerden oluşuyor (ör. SOKM, TOASO, TAVHL, EREGL, ASTOR ve kısmen PGSUS). ASELS, güçlü 9A25 sonuçları ile 2026E’de yüksek büyüme potansiyelini bir arada sunmasıyla en olumlu kombinasyon olarak öne çıkıyor.
- Geçtiğimiz yıl sektör bazlı olumlu dinamiklerden faydalanan şirketler (TUPRS, TCELL, DOAS) için 2026E’de daha normal bir yıl bekliyoruz. Bununla birlikte, bu şirketlerin bir kısmı 4Ç25E’yi olumlu bir momentumla kapattı; dolayısıyla 2Ç–3Ç yüksek sezonuna girerken yaptığımız “normalleşme” değerlendirmesi temkinli/pesimist kalabilir.
- Muhasebe etkisi marjları destekleyebilir. Beklenen dezenflasyon, enflasyon muhasebesinin sanayi şirketlerinin marjları üzerindeki olumsuz etkisini azaltabilir. İhracatçı şirketler için ise kur ile TÜFE arasındaki uyumsuzluğun azalmasını, bunun da reel ciro büyümesini ve dolayısıyla mutlak FAVÖK seviyelerini desteklemesini bekliyoruz.
- Operasyon dışı kalemlerin yatırımcılar açısından en az operasyonel performans kadar önemli olduğunu düşünüyoruz. Kapsamımızdaki ana hisselerin göreceli getirilerinin, 9A25 vergi öncesi kâr (VÖK) büyümesiyle güçlü bir korelasyon gösterdiğini gözlemliyoruz. 2026E kâr büyümesindeki baz etkilerini ortaya koymak amacıyla, 2025’teki operasyon dışı kâr kalemlerinin detaylarını inceledik. Bu çerçevede EBEBK, ARCLK, TAVHL, MPARK ve içecek şirketlerinde potansiyel faiz gideri tasarruflarına işaret eden bazı olumlu sinyaller görüyoruz. Benzer şekilde, ASELS ve ASTOR için 2026E’de parasal zararların yarattığı olumlu baz etkisini vurguluyoruz.

🔗 Takip ettiğimiz hisselerle yeni mid-cap hisseler ekliyoruz.

- **Doğuş Oto (DOAS, Endeks Üstü Getiri, Hedef Fiyat: TL369,70, %61 potansiyel getiri):** Olumlu görüşümüz; Türkiye otomotiv pazarındaki güçlü satış ivmesinden doğrudan faydalanması, üst-premium segmentte pazar payını koruması, Irak, Azerbaycan ve Suriye'deki VW distribütörlükleri gibi uzun vadeli büyüme adımları ve iyileşen işletme sermayesi dinamiklerinin yüksek temettü profilini desteklemesi (%12, 2026T – Tera) ile şekilleniyor.
- **Ebebek (EBEBK, Endekse Paralel Getiri, Hedef Fiyat: TL85,30, %36 potansiyel getiri):** Şirket, bebek ve çocuk kategorisinde güçlü bir liderliğe sahip. Yüksek mağaza açılış hızını koruma ve yeni müşteri kazanımını sürdürme potansiyelini güçlü görüyoruz; buna İngiltere ve Irak'taki yayılım planları da dahil. Yeni lojistik yatırımları operasyonel verimliliği destekleyecek (özellikle gelecek yıl devreye girmesi planlanan Uşak deposu). Ancak mevcut değerleme seviyelerini cazip bulmuyor ve daha uygun bir giriş noktası için beklemeyi tercih ediyoruz.
- **Gülermak Makine (GLRMK, Endeks Üstü Getiri, Hedef Fiyat: TL267,80, %45 potansiyel getiri):** GLRMK, özellikle Doğu Avrupa'daki görece az gelişmiş kentsel ulaşım bölgelerinde anahtar teslim projelerde güçlü bir geçmişe sahip. Şirket, bu projelerden doğan yeni iş fırsatlarını MENA bölgesinde değerlendirirken, Güney Asya'da da yeni projeleri hedefliyor. COVID süreci ve son dönemdeki jeopolitik gelişmeler; hızlı, modern, erişilebilir ve çevreci toplu taşıma ile yük lojistiğinin önemini daha da öne çıkardı. Bu yıl için yaklaşık %51 reel ciro artışı tahminimiz, büyük ölçüde Cluj metro projesinin zamanlamasına dayanıyor.
- **Oyak Çimento (OYAKC, Endeks Üstü Getiri, Hedef Fiyat: TL36,50, %48 potansiyel getiri):** Olumlu görüşümüz; şirketin lider pazar konumu, bölgesel olarak çeşitlendirilmiş faaliyet yapısı ve talebin güçlü olduğu Güneydoğu Türkiye'deki faaliyetlerinden olumlu etkilenmesiyle şekilleniyor. OYAKC'nin entegre yapısı, güçlü nakit üretimi ve devam eden enerji verimliliği yatırımları; komşu ülkeler, AB ve/veya ABD'deki yeni inorganik büyüme fırsatlarıyla birlikte, Avrupa'daki benzer şirket değerlemelerinde görülen son olumlu ivmeye paralel olarak önemli katalizörler sunabilir.
- **TAB Gıda (TABGD, Endeks Üstü Getiri, Hedef Fiyat: TL363,30, %41 potansiyel getiri):** TAB Gıda, geçen yıl büyük bir rakibin pazardan çekilmesiyle açığa çıkan prime lokasyonların kademeli olarak TABGD'nin franchise ağına katılması sayesinde hızlanan mağaza açılış ivmesinden faydalanıyor; bu durum ağı yoğunluğunu ve marka görünürlüğünü güçlendiriyor. Devam eden müşteri trafiği artışı ve yükselen sepet tutarı, sektörde öncü EBITDA marjlarını desteklerken, artan franchise penetrasyonu ölçeklenebilirliği ve operasyonel verimliliği artırıyor.

Derecelendirme**Tanım**

Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”