

Model Portföy ve Hisse Önerileri



26/04/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla

Model Portföy	BİST-100 Ağırlık (%)	Piyasa Değeri (TLmn)	Ort. Günlük Hacim 3A (TLmn)	Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri (%)
Aksa Enerji	0,4%	47.312	251,8	48,1	24,4%
Galata Wind Enerji	0,2%	15.228	157,9	41,1	47,1%
Is Bankasi (C)	3,7%	332.250	4.857,2	17,3	31,6%
Kardemir (D)	0,7%	20.208	1.512,7	39,6	55,0%
Mavi Giyim	1,0%	35.237	308,6	130,0	45,7%
Migros	1,5%	80.162	718,8	620,0	39,5%
Sabancı Holding	3,6%	191.764	2.423,7	137,0	50,7%
Turkcell	3,5%	174.020	2.071,0	99,7	26,2%
Türk Telekom	0,7%	140.770	1.073,9	49,5	24,5%

➤ Model portföyden Yapı Kredi Bankasını çıkartıyoruz

➤ Hissenin güçlü performansı akabinde hedef fiyatımıza yaklaşması sonucu bankayı model portföyümüzden çıkartıyoruz.

Çıkarılanlar	Portföye Girişinden	1 ay	3 ay	6 ay	12 ay	YBB
Yapı Ve Kredi Bankasi	47%	42%	87%	87%	143%	34%

Değişiklikler	
Eklene	-
Çıkarılan	YKBNK

Portföy Performans	Nominal Getiri (%)	BİST-100 Rölatif Getiri (%)
2023	64,6%	21,4%
2024 Yıl Başından Beri	45,7%	5,4%

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri



Detaylı Model Portföy											
26/04/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla											
	Ekleme Tarihi	Ekleme Fiyatı (Günlük Ortalama)	Son Kapanış (Günlük Ortalama)	Nominal Getiri	Rölatif Getiri	Hedef Fiyat	Yükselme Potansiyeli	Piyasa Değeri (TLmn)	3A OGH (TLmn)	FD/FAVÖK * 2024T	FK 2024T
Aksa Enerji	20.12.2023	29,63	38,69	30,5%	0,9%	48,14	24,4%	47.312	251,8	8,1	7,4
Galata Wind Enerji	7.11.2023	28,14	27,94	-0,7%	-21,5%	41,09	47,1%	15.228	157,9	7,5	8,8
İş Bankası (C)	20.12.2023	9,31	13,13	41,1%	9,0%	17,28	31,6%	332.250	4857,2	0,9	3,4
Kardemir (D)	21.06.2023	19,55	25,56	30,8%	-31,6%	39,61	55,0%	20.208	1512,7	2,6	4,8
Mavi Giyim	18.03.2024	75,51	89,24	18,2%	3,9%	130,00	45,7%	35.237	308,6	4,5	11,5
Migros	26.07.2022	53,07	444,56	737,7%	114,3%	620,00	39,5%	80.162	718,8	13,3	5,3
Sabancı Holding	21.06.2023	42,74	90,92	112,7%	11,3%	137,02	50,7%	191.764	2423,7	0,8	14,1
Turkcell	25.07.2023	44,24	78,98	78,5%	18,9%	99,68	26,2%	174.020	2071,0	3,6	6,4
Türk Telekom	8.02.2024	32,37	39,75	22,8%	10,8%	49,50	24,5%	140.770	1073,9	3,9	12,3

Çıkarılan	Ekleme Tarihi	Ekleme Fiyatı (Günlük Ortalama)	Son Kapanış (Günlük Ortalama)	Portföye Girişinden İtibaren		Rölatif Performans				
				Nominal Getiri	Rölatif Getiri	1 ay	3 ay	6 ay	12 ay	YBB
Yapi Ve Kredi Bankasi	2.10.2023	17,95	30,82	71,7%	47,0%	-1,5%	42,4%	87,0%	142,8%	33,9%
Performans										
2023 Yılı				64,6%	21,4%					
YBB				45,7%	5,4%					

* Banka rasyoları PD/DD

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonel

OGH: Ortalama Günlük Hacim

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Aksa Enerji



AKSEN TI / AKSEN.IS	Endeksin Üzerinde Getiri		
Hedef Fiyat	48,14		
Hisse Fiyatı (TL)	38,58		
Yükseliş Potansiyeli (%)	25%		
Piyasa Değeri (TL mn)	47.312		
Firma Değeri (TL mn)	56.441		
Finansal Göstergeler			
TL mn	2023T	2024T	2025T
Gelirler	29.243	39.156	37.502
artış	-36%	34%	-4%
FAVÖK	7.168	7.068	11.187
marj	24,5%	18,1%	29,8%
Net Kar	4.712	6.416	9.104
marj	16,1%	16,4%	24,3%
Net Borç	9.512	9.982	10.285
HB Temettü	0,82	0,94	1,02
Tem. Verimi	2,1%	2,4%	2,6%
FD/FAVÖK	8,3	8,1	5,1
F/K	10,0	7,4	5,2
PD/DD	2,0	1,7	1,5

* 26/04/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Aksa Enerji şu anda yabancı doğalgaz operasyonlarını güçlendirme sürecindedir; Özbekistan'ın Tallimarjon şehrinde 430 MW kapasiteli doğal gaz çevrim santrali faaliyete geçmiştir, ilgili kombin çevrim santralinin kurulumu için ekipman sağlamak amacıyla şirket yönetimi, yerel taraftaki ilgili lisansını EPDK aracılığıyla sonlandırarak Şanlıurfa doğalgaz kombinasyon santralinden kaynak aktarımı yapmıştır.
- Aksa Enerji ve Kıbrıs Türk Elektrik Kurumu (KIB-TEK) arasında Türkiye Cumhuriyeti'nin Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nde (KKTC) bulunan Kalecik Akaryakıt Enerji Santrali'nin 15 yılına kira ve işletme üzerine Amerikan doları bazında bir anlaşma imzalanmıştı. 1Ç24'ün ortasında 17,5 MW'lık yeni kapasite devreye alınmış ve santralin kapasitesi 153 MW'dan 170,5 MW'ya yükselmiştir, ilgili sermaye harcamasından kalan 17,5 MW'nın 2Ç24'te devreye alınması planlanmıştır.
- Şirketin yerel olarak yenilenebilir enerjiye odaklı büyüme plan ile depolama dahil güç santralleri için ön lisans onaylarında prospektif kurulu kapasitesi 831 MW'ya yükselmiştir. Yenilenebilir alana çeşitlilik sağlamak firma için net bir artıdır. Aksa Enerji'nin büyüme retoriği, mevcut ölçeğini göz önüne aldığımızda enerji sektöründe cazip bir büyüme profil sunmaktadır.
- Aksa Enerji, şirketin yurt dışındaki doğalgaz iş kollarındaki kurulu kapasiteyi artırımı odaklanırken Türkiye operasyonlarında yenilenebilir enerji yatırımları ön plana çıkmaktadır. Bu bağlamda, adil değerimizi 46,24 TL'den 48,14 TL'ye yükseltiyoruz
- Şirket hisseleri, 2025T 5,1x FD/FAVÖK çarpanından işlem görmekte ve BIST100 Endeksi'ne göre %0,2 daha iyi performans sergilemiştir.

Source: Gedik Investment Research, Rasyonet

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Galata Wind



GWIND TI / GWIND.IS	Endeksin Üzerinde Getiri		
Hedef Fiyat			41,09
Hisse Fiyatı (TL)			28,20
Yükseliş Potansiyeli (%)			46%
Piyasa Değeri (TL mn)			15.228
Firma Değeri (TL mn)			15.847
Finansal Göstergeler			
TL mn	2023	2024T	2025T
Gelirler	1.859	3.105	4.199
artış	-19%	67%	35%
FAVÖK	1.405	2.061	3.345
marj	75,6%	66,4%	79,7%
Net Kar	624	1.714	2.408
marj	33,5%	55,2%	57,3%
Net Borç	619	312	415
HB Temettü	0,74	0,23	0,61
Tem. Verimi	2,6%	0,8%	2,2%
FD/FAVÖK	8,9	7,5	4,7
F/K	19,1	8,9	6,3
PD/DD	1,7	4,1	3,6

* 26/04/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Galata Wind'de kapasite artışları devam etmekte olup en son 1Ç24'te 13 MW'lik Taşpınar'da RES devreye alındı. Yönetim öngörülerine uyumlu olarak, kurulu kapasitenin 2024 sonunda 362 MW'ye ulaşmasını bekliyoruz, bu da yaklaşık %25'lik bir yıllık kapasite artışına tekabül etmektedir.
- 2023'te nispeten hafif rüzgarlı bir yıl geçirmiştik ve bunu göz önüne aldığımızda, mevcut mali yılımız için üretimde normalleşmenin ve yeni kapasitenin devreye alınmasıyla Galata Wind özelinde olumlu bir tablo beklentimiz mevcuttur.
- Galata Wind, büyümeye yönelik sermaye harcamalarını geçmişte serbest nakit üretimi ile finanse edebilen ve operasyonel verimliliği ile öne çıkan ve şirkette cazip bir iskontonun var olduğunu düşünüyoruz. Adil değerimizi pay başı 38,00 TL'den 41,09 TL'ye yükseltiyoruz.
- Model portföyümüze dahil edilmesinden bu yana endekse göre göreceli bir performans eksikliği yaşamış olan şirket, 2024 tahminlerimize istinaden anarak 2025T 4,68x FD/FAVÖK oranından işlem görüyor ve yılbaşından beri BIST100 endeksinin %1,5 altında performans sergilemiştir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

İş Bankası



ISCTR TI / ISCTR.IS	Endeksin Üzerinde Getiri		
Hedef Fiyat	17,28		
Hisse Fiyatı (TL)	13,29		
Yükseliş Potansiyeli (%)	30%		
Piyasa Değeri	332.250		
Finansal Göstergeler			
TL mn	2023	2024T	2025T
Net Kar	72.265	94.748	168.865
artış	17%	31%	78%
Özsermaye Karlılığı	34%	31%	38%
F/K	2,3	3,5	2,0
PD/DD	0,7	0,9	0,6

* 26/04/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- 2024 şüphesiz bankacılık sektörü açısından zorlu bir yıl. Bankanın 10 milyar TL (özsermayenin yaklaşık %4'ü) serbest karşılık stoğu bulunmaktadır. 2024 yılının zorlu koşullarında gerekli görülmesi halinde serbest karşılıkların geri çevrilerek bankaya rahatlık sağlayacağını düşünmekteyiz.
- TÜFE'ye endeksli tahvil muhasebeleştirme politikası emsallerine göre farklı olan İş Bankası'nın marjlarının önümüzdeki yıllarda enflasyondaki düşüşten daha az etkilenebileceğini düşünmekteyiz.
- İş Bankası iştiraklerinin kısmi bölünme ile bankadan ayrılması işleminin gerekli otorite izinlerinin ardından Ağustos ayı itibariyle tamamlanması beklenmektedir. Yeni yapılanmaya gidilmesinin banka finansallarına herhangi olumlu/olumsuz etkisi olmamakla birlikte verimlilik artışı sağlaması sebebiyle tercih edilmektedir. TİBAŞ Holding ve iştiraklerinin ileriki yıllarda halka arz potansiyeli barındırması ve bununla birlikte bankaya serbest sermaye sağlayabilme potansiyeli sebebiyle hisseler için katalizör oluşturabileceğini düşünmekteyiz.
- İş Bankası güçlü iştirak portföyü sayesinde hem sürdürülebilir gelir elde etmekte hem de maddi duran varlıklarının sermayeye oranının yüksek olmasından kaynaklı enflasyon muhasebesinden emsallerine kıyasla daha az olumsuz etkilenmektedir.
- Hisse son 1 ayda %9, yılbaşından bu yana %12 endeks üzeri getiri sağlarken, özel benzerleri ortalama %12 ve %22 rölatif getiri sağladı.
- Banka 2024 ve 2025 tahminlerimize göre sırasıyla 3.5x-2.0x F/K ve 0.9x-0.6x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Kardemir



KRDM TI / KRDM.IS	Endeksin Üzerinde Getiri		
Hedef Fiyat	39,61		
Hisse Fiyatı (TL)	25,90		
Yükseliş Potansiyeli (%)	53%		
Piyasa Değeri (TL mn)	29.544		
Firma Değeri (TL mn)	31.091		
Finansal Göstergeler			
TL mn	2023T	2024T	2025T
Gelirler	38.406	63.692	80.359
artış	105%	66%	26%
FAVÖK	6.750	12.874	17.241
marj	17,6%	20,2%	21,5%
Net Kar	2.156	5.918	8.553
marj	5,6%	9,3%	10,6%
Net Borç	2.024	4.318	6.123
HB Temettü	0,22	0,76	2,08
Tem. Verimi	0,8%	2,9%	8,0%
FD/FAVÖK	4,7	2,6	2,1
F/K	13,7	5,0	3,5
PD/DD	2,3	1,6	1,2

* 26/04/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Kardemir'in ton başına FAVÖK'ü 3Ç22'de 52 USD ile son yıllardaki en güçsüz verilerden birisi olurken, 1Ç23'te bir miktar toparlanma göstererek 94 USD'ye kadar toparlanma gösterdi. 2Ç23'te ise çeyreklik %72'lik artışla 162 USD'ye ulaştı ancak 3Ç23'te bu ivmelenme korunamadı ve 114 USD'lik ton başına FAVÖK figürü gördük. 4Ç23 sonuçlarını da içerecek şekilde; 2023 yıl sonu finansalları henüz yayımlanmamıştır.
- Hatırlanacağı üzere 2Ç sonuçlarının ardından 2023T için 118 USD'de olan muhafazakar beklentimizi 135 USD'ye; 2024T için 133 USD olan beklentimizi ise 150 USD olarak güncellemiştik. 2024 beklentimizi 155 USD olarak hafif yukarı güncelliyoruz. Son yıllardaki en güçlü verilerin elde edildiği 2021'de ton başına FAVÖK 196USD-282USD arasında seyretmişti.
- Satış hacminin 2023'te yıllık ~%10 artışla 2,3 milyon tona çıkması bekleniyor. Yönetim, 1Ç yatırımcı toplantısında 2023 yılında ton başına FAVÖK'ün 110-130 USD arasında beklendiğini belirtmişti, 2Ç ve 3Ç yatırımcı toplantısında ise spesifik bir aralık verilmedi. 2024 yılı satış hacmi beklentimiz ise 2,4 milyon tondur.
- Şirketin önümüzdeki beş yıl içinde yaklaşık 1 milyar USD tutarında yatırım gerçekleştirmesi bekleniyor. Bu tür yatırımlar, Şirket'in operasyonel kârlılığını desteklemesi beklenen katma değeri daha yüksek ürünlerin payındaki artışı hızlandırabilecektir. Özellikle nispeten daha güçlü marjlara sahip olan demiryolu ürünlerinde/tekerleklerine ilişkin girişimler sürmektedir. Ayrıca, liman girişimi gibi olası yatırımlar, daha yüksek operasyonel marjla birlikte müşteri/ihracat ağını güçlendirebilir.
- Avrupa&Ortadoğu&Hazar bölgesindeki demografik, ekonomik ve siyasi gelişmelerin ticaret yollarını dönüştürebileceğini ve/veya yeni ticaret yolları ekleyebileceğini düşünüyoruz ve Kardemir'in yeni altyapı projelerinden faydalanabileceğine inanıyoruz.
- Şirket payları, 2024 beklentilerimize göre 2,6x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Mavi



MAVI TI / MAVI.IS		Endeksin Üzerinde Getiri	
Hedef Fiyat		130,00	
Hisse Fiyatı (TL)		88,70	
Yükseliş Potansiyeli (%)		47%	
Piyasa Değeri (TL mn)		35.237	
Firma Değeri (TL mn)		32.651	
Finansal Göstergeler			
TL mn	2023	2024T	2025T
Gelirler	26.293	44.698	67.047
artış	25%	70%	50%
FAVÖK	4.854	7.196	10.392
marj	18,5%	16,1%	15,5%
Net Kar	1.784	3.039	4.693
marj	6,8%	6,8%	7,0%
Net Borç	-2.586	-3.000	-3.500
HB Temettü	0,30	4,25	5,00
Tem. Verimi	0,3%	4,8%	5,6%
FD/FAVÖK	2,8	4,5	3,1
F/K	9,0	11,6	7,5
PD/DD	2,6	5,0	4,3

* 26/04/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- 2024 yılı için şirket %70 (+/-%5) satış geliri büyümesi, stabil FAVİK marjı (+/-50bps), satışların %5'i kadar yatırım harcaması ve net nakdini arttırmayı hedeflemektedir.
- Güncel satış ivmesinin Türkiye genelinde tüketim ürünlerinde beklediğimiz yavaşlamaya rağmen, Mavi'nin maliyet avantajından kaynaklanan uygun fiyatlama politikası dolayısıyla güçlü devam etmesini beklemekteyiz. Uzun vade açısından 5 yıllık sürdürülebilir (reel) büyümenin ise %20'lerin üzerinde gerçekleşmesini beklemeye devam ediyoruz.
- Mavi hisseleri sene başından beri BIST100 endeksinin %21 üzerinde güçlü bir performans sergiledi. Bu performansa ve şirket beklentilerinden muhafazakar tahminlerimize rağmen 2024 beklentilerimize göre hisseler hala cazip olan 4,5x FD/FAVÖK çarpanında işlem görmekte. Buna ek olarak, şirketin büyüme trendinin 2025'de de öngörülür olduğu nadir BIST şirketlerinden olduğunu düşünüyoruz.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Migros



MGROS TI / MGROS.IS Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef Fiyat	620,00
Hisse Fiyatı (TL)	442,75
Yükseliş Potansiyeli (%)	40%
Piyasa Değeri (TL mn)	80.162
Firma Değeri (TL mn)	77.614

Finansal Göstergeler

TL mn	2023	2024T	2025T
Gelirler	181.674	308.845	432.384
artış	29%	70%	40%
FAVÖK	3.221	5.713	8.647
marj	1,8%	1,8%	2,0%
Net Kar	8.829	15.133	17.906
marj	4,9%	4,9%	4,1%
Net Borç	-2.547	-3.895	-5.124
HB Temettü	2,61	6,90	8,00
Tem. Verimi	0,6%	1,6%	1,8%
FD/FAVÖK	13,7	13,3	8,7
F/K	5,2	5,3	4,5
PD/DD	1,5	1,8	1,4

* 26/04/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Önümüzdeki dönemde gıda perakende sektörünün faaliyet karlılığının güçlü seyretmesini beklerken, sektörün öngörülebilirliği de göreceli olarak diğer sektörlerle göre daha net olarak devam etmekte. Buna ek olarak, fast food, yemek, kafe vb. gibi tüm ev dışı gıda maliyetlerinin ortalama ücret artışlarının önemli ölçüde üzerinde artmasının tüketiciyi evde yemeğe, ve dolayısıyla gıda perakende şirketlerinin müşteri trafiğini daha da arttırmasına neden olmasının muhtemel olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket teknolojik olarak da online işleri ile sektörün lideri konumunda.
- Şirket 2024 yılında için %70 satış gelirleri büyümesi ve stabil FAVÖK marjı beklemekte. Buna ek olarak şirketin güçlü bir şekilde nakit taratmaya devam etmesini bekleriz.
- Şirket hisseleri, 5.3x gibi düşük bir F/K çarpanında işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Sabancı Holding



SAHOL TI / SAHOL.IS Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef Fiyat	141,94
Hisse Fiyatı (TL)	89,05
Yükseliş Potansiyeli (%)	59%
NAD'a göre İskonto (-)/Prim (Halka Açık)	-42%
Piyasa Değeri (TL mn)	187.038
Firma Değeri (TL mn)	1.585.370

Finansal Göstergeler

TL mn	2023T	2024T	2025T
Net Kar	15.427	13.260	30.594
artış	-60,9%	-14,0%	130,7%
HB Temettü	1,8	2,9	2,5
Tem. Verimi (%)	2,0	3,3	2,8
Özsermaye Karlılığı	7,0	5,8	8,7
F/K	6,7	14,1	6,1
PD/DD	0,5	0,8	0,5

* 25/04/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Enerji segmentine baktığımızda, 26 enerji santrali, gelecek vaat eden %45,5 yenilenebilir enerji payı ve 3,8 GW kurulu güç ile Türkiye'nin en büyük özel üreticisini görüyoruz. 655 milyon ABD doları defter değeri ve bağımsız değerlendirme raporuna dayalı 3,95 milyar ABD doları değerlemesi ile Enerjisa Üretim, net aktif değere katkısı açısından ikinci en büyük holding varlığı ve ülkenin parçalanmış enerji üretim pazarında yüksek inorganik büyüme potansiyeline sahip.
- Enerji segmenti, 2026 yılına kadar kurulu gücünü 5 GW'a çıkarmayı ve yenilenebilir enerji payını %45'ten %60'a çıkararak 1 GW rüzgâr enerjisi ve 150 MW güneş enerjisi santrali eklemeyi planlıyor. Ayrıca, Avrupa ve ABD'de hidrojen gibi daha yeni kaynakları kullanan yatırımlar da beklentilerimiz arasında.
- Sabancı'nın portföyü, kaldıraç azaltma ve sağlıklı nakit akışı sağlayan güçlü banka dışı özsermaye karlılığı performansı ile iyi bir kazanç kalitesi sağlamıştır. 5,9 milyar TL'lik net nakit ve 0,4x Finansal Borç/Banka Dışı FAVÖK oranı ile Sabancı'nın savaş sandığı, stratejik sermaye dağıtımı ve portföy ayarlamaları için hazır vaziyette.
- Holding, sermaye ve borcun sağlıklı kullanımı ile Net Borç/FAVÖK'ü 2 kattan daha düşük tutarken, sermaye harcamalarını ikiye katlamayı ve portföyünü yeni ekonomiye endekslemeyi hedefliyor.
- Sabancı, yeni ekonominin banka dışı gelirler içindeki payının artmasıyla beraber AOSM'den yaklaşık 100 baz puan ila 300 baz puan daha yüksek bir iç karlılık oranı oluşturmayı hedefliyor. Stratejik birleşme ve satın alma faaliyetleri ve zamana uygun sektör riskleri sunan iyi çeşitlendirilmiş portföyün, önümüzdeki yıllarda NAD iskontosunu azaltacağına inanıyoruz.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Turkcell



TCELL.TI / TCELL.IS		Endeksin Üzerinde Getiri	
Hedef Fiyat		99,68	
Hisse Fiyatı (TL)		79,10	
Yükseliş Potansiyeli (%)		26%	
Piyasa Değeri (TL mn)		174.020	
Firma Değeri (TL mn)		199.256	
Finansal Göstergeler			
TL mn	2023	2024T	2025T
Gelirler	102.963	143.600	202.261
artış	14%	39%	41%
FAVÖK	47.053	62.132	88.546
marj	45,7%	43,3%	43,8%
Net Kar	12.554	26.948	31.230
marj	12,2%	18,8%	15,4%
Net Borç	25.236	50.961	136.046
HB Temettü	1,03	3,93	6,12
Tem. Verimi	1,3%	5,0%	7,7%
FD/FAVÖK	2,6	3,6	3,5
F/K	7,7	6,5	5,6
PD/DD	0,8	1,3	1,3

* 26/04/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Telekom sektörünün sözleşmeli müşteri yapısı nedeniyle Turkcell payları, enflasyonist ortamlarda fiyat yansıtma zorluğu nedeniyle 2022 yılında BIST-100'e kıyasla %30'a yakın daha düşük getiri sağladı. Bu derin ayrışmaya karşın 2023 yılında %11'lik endeks üzeri getiri görüyoruz. 2023 yılında fiyat geçişlerinin ve dolayısıyla ARPU artışlarının daha belirgin olduğunu geçtiğimiz çeyreklerdeki güçlü finansallarda görürken, bu durumun 2024 yılında da devam etmesini; marjların -şu aşamada muhafazakar bir yaklaşımla- yataya yakın seyretmesini bekliyoruz.
- Şirket; 2024 yılı beklentilerini yayımlamıştır. Buna göre; yüksek tek haneli ciro büyümesi ve %42'lik FAVÖK marjı (2023 Düzeltilmiş: %41) öngörülmüştür.
- Uzun vadede ise; mobil penetrasyonun gelişmiş ülkelerde %135 seviyelerine kadar yakınsandığını, Türkiye'de de sosyal medya kullanım alışkanlıkları/genç nüfus oranı/çevre ülkelerden alınan göç/popülasyon artış hızı vb. sebeplerden ötürü gelecek yıllarda penetrasyondaki artışın ivmelenmesini bekliyoruz. Benzer durumun geniş bant tarafında da Turkcell'e büyüme avantajı sunacağını düşünüyoruz.
- Ülke genelinde yatırımlarla genişleyen fiber ağının da etkisiyle 5G teknolojisinin etkin kullanımının gelecek yıllarda başlaması öngörülmüştür. Pilot bölge olarak seçilen İstanbul Havalimanı'nın bazı noktalarında kullanımına başlanan 5G teknolojisine geçişin sektör oyuncularını ve Turkcell için özellikle data kullanımı tarafında önemli atılımlar sağlayacağını düşünüyoruz. Yine uzun vadede; 5G, IOT, Fintech, Metaverse gibi alanların/teknolojilerin olgunlaşmaya başlamasının ardından mobil operatörlerin hali hazırda defansif yapılarına ek olarak, gelecek birkaç on yıllık periyotta önemli büyüme avantajlarının bulunduğu da inaniyoruz.
- Şirket payları, 2024 beklentilerimize göre 3,6x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Türk Telekom



TTKOM TI / TTKOM.IS Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef Fiyat	49,50
Hisse Fiyatı (TL)	40,22
Yükseliş Potansiyeli (%)	23%
Piyasa Değeri (TL mn)	140.770
Firma Değeri (TL mn)	185.230

Finansal Göstergeler

TL mn	2023	2024T	2025T
Gelirler	100.185	121.778	166.089
artış	10%	22%	36%
FAVÖK	32.646	44.604	63.948
marj	32,6%	36,6%	38,5%
Net Kar	16.422	11.374	19.074
marj	16,4%	9,3%	11,5%
Net Borç	44.460	36.097	106.710
HB Temettü	0,00	2,04	2,92
Tem. Verimi	0,0%	5,1%	7,3%
FD/FAVÖK	3,6	4,0	3,9
F/K	4,4	12,4	7,4
PD/DD	0,8	1,3	1,1

* 26/04/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- 2022 yılında zayıf geçen bir seneye karşın BIST-100'e kıyasla yalnızca %3'lük negatif ayrışma gösteren Türk Telekom hisseleri, 2023 yılında finansallardaki düzelmeye karşın endeks göreceli olarak %27'lik negatif ayrışma göstermiştir. Fiyat geçişlerinin ve dolayısıyla ARPU artışlarının daha belirgin olduğunu geçtiğimiz çeyreklerdeki güçlü finansallarda görürken, bu durumun 2024 yılında da devam etmesini; marjların -şu aşamada muhafazakar bir yaklaşımla- yataya yakın seyretmesini bekliyoruz.
- Şirket; 2024 yılı beklentilerini yayımlamıştır. Buna göre; %11-13 seviyesinde ciro büyümesi ve %36-38 aralığında FAVÖK marjı (2023 Düzeltilmiş: %34) öngörülüyor.
- Uzun vadede ise; mobil penetrasyonun gelişmiş ülkelerde %135 seviyelerine kadar yakınsandığını, Türkiye'de de sosyal medya kullanım alışkanlıkları/genç nüfus oranı/çevre ülkelerden alınan göç/popülasyon artış hızı vb. sebeplerden ötürü gelecek yıllarda penetrasyondaki artışın ivmelenmesini bekliyoruz. Benzer durumun geniş bant tarafında da Turkcell'e büyüme avantajı sunacağını düşünüyoruz.
- Ülke genelinde yatırımlarla genişleyen fiber ağının da etkisiyle 5G teknolojisinin etkin kullanımının gelecek yıllarda başlaması öngörülüyor. Pilot bölge olarak seçilen İstanbul Havalimanı'nın bazı noktalarında kullanımına başlanan 5G teknolojisine geçişin sektör oyuncuları ve Turkcell için özellikle data kullanımı tarafında önemli atılımlar sağlayacağını düşünüyoruz. Yine uzun vadede; 5G, IOT, Fintech, Metaverse gibi alanların/teknolojilerin olgunlaşmaya başlamasının ardından mobil operatörlerin hali hazırdaki defansif yapılarına ek olarak, gelecek birkaç on yıllık periyotta önemli büyüme avantajlarının bulunduğu da inanıyoruz.
- Şirket payları, 2024 beklentilerimize göre 4,0x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg