

Model Portföy ve Hisse Önerileri



05/08/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla

Model Portföy	BİST-100 Ağırlık (%)	Piyasa Değeri (TLmn)	Ort. Günlük Hacim 3A (TLmn)	Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri (%)
Aksa Enerji	0,4%	45.154	294,2	55,0	46,7%
Doğan Holding	0,5%	40.982	659,9	21,5	35,4%
Galata Wind Enerji	-	16.146	156,3	44,0	46,5%
Kardemir (D)	0,7%	20.941	1.628,2	39,6	45,0%
Kordsa	-	17.313	92,6	142,6	57,4%
Migros	1,7%	95.506	915,1	790,0	51,5%
Sabancı Holding	3,5%	191.974	1.984,4	142,1	54,4%
Turkcell	4,2%	220.440	2.328,1	147,0	48,6%

Çıkarılanlar	Rölatif Getiri					
	Portföye Girişinden	1 ay	3 ay	6 ay	12 ay	YBB
İs Bankası (C)	16%	-14%	4%	54%	97%	15%

Değişiklikler	
Eklenen	-
Çıkarılan	ISCTR

Portföy Performans	Nominal Getiri (%)	BİST-100 Rölatif Getiri (%)
2023	64,6%	21,4%
2024 Yıl Başından Beri	52,0%	14,7%

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

➤ Model portföyden İş Bankası'nı çıkartıyoruz

- İş Bankasını iştiraklerindeki kısmi bölünmede olan belirsizlik, ve ana iş kolundaki düşük seyreden marjlardan dolayı portföyümüzden çıkartıyoruz. Şu aşamada portföyümüzde banka getri risk oranlarının yeterli olmadığını düşündüğümüzden banka taşımadığımızı vurgulamak isteriz.
- Model portföyümüzde seçici olmaya çalışıyoruz. Seçtiğimiz isimlerin (1) öngörülebilir büyüme görünümüne, (2) hisselerinin borsanın gerisinde kalmış olmasına ve/veya düşük çarpanlarda işlem görmesine, ve (3) önümüzdeki dönemde olumlu güncellemeye maruz kalma ihtimalini göz önünde bulundurmaya çalışıyoruz.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri



Detaylı Model Portföy											05/08/2024 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	28,81	37,49	30,1%	0,8%	55,00	46,7%	45.154	294,2	6,9	9,8	
Doğan Holding	21.06.2024	16,69	15,88	-4,9%	3,6%	21,50	35,4%	40.982	659,9	0,7	4,1	
Galata Wind Enerji	7.11.2023	28,14	30,03	6,7%	-15,4%	44,00	46,5%	16.146	156,3	8,7	13,5	
Kardemir (D)	21.06.2023	19,55	27,31	39,7%	-26,8%	39,61	45,0%	20.941	1628,2	8,9	31,1	
Kordsa	2.05.2024	101,69	90,63	-10,9%	-8,0%	142,64	57,4%	17.313	92,6	8,4	27,9	
Migros	26.07.2022	52,28	521,52	897,5%	155,8%	790,00	51,5%	95.506	915,1	10,0	7,3	
Sabancı Holding	21.06.2023	41,38	92,03	122,4%	16,6%	142,12	54,4%	191.974	1984,4	0,8	14,2	
Turkcell	25.07.2023	44,24	98,86	123,4%	49,2%	146,95	48,6%	220.440	2328,1	3,8	14,4	

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
İs Bankası (C)	20.12.2023	9,31	13,99	50,3%	16,4%	-14,3%	3,9%	53,8%	97,0%	14,5%

Performans

2023 Yılı	64,6%	21,4%
YBB	52,0%	14,7%

* Banka rasyoları PD/DD

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

OGH: Ortalama Günlük Hacim

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Aksa Enerji



AKSEN TI / AKSEN.IS	Endeksin Üzerinde Getiri		
Hedef Fiyat	55,00		
Hisse Fiyatı (TL)	36,82		
Yükseliş Potansiyeli (%)	49%		
Piyasa Değeri (TL mn)	45.154		
Firma Değeri (TL mn)	61.404		
Finansal Göstergeler			
TL mn	2023	2024T	2025T
Gelirler	35.172	30.125	37.202
artış	-60%	-14%	23%
FAVÖK	7.953	9.824	13.817
marj	22,6%	32,6%	37,1%
Net Kar	5.497	5.020	7.304
marj	15,6%	16,7%	19,6%
Net Borç	13.541	18.265	20.512
HB Temettü	0,82	1,30	2,78
Tem. Verimi	2,2%	3,5%	7,6%
FD/FAVÖK	7,5	6,5	4,8
F/K	7,8	9,0	6,2
PD/DD	1,2	1,2	1,0

* 05/08/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Yoğun bir sermaye harcaması döngüsü beklentisiyle, kurulu kapasitenin önümüzdeki 2 yıl içinde yaklaşık 1.275 MW artması bekleniyor ve kapasitenin çoğunluğu uluslararası projelerden gelmesi beklenmektedir.
- Aksa Enerji ve Kıbrıs Türk Elektrik Kurumu (KIB-TEK), Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nde (KKTC) bulunan Kalecik Kombine Çevrim Yakıt Yağı Santrali'nin kiralanması ve işletilmesi için 15 yıllık bir anlaşma imzalamıştı. Anlaşma kapsamında planlanan 35 MW ilave kapasitenin 17,5 MW'ı Şubat 2024'te devreye alındı ve Kalecik Kombine Çevrim Yakıt Yağı Santrali'nin kurulu kapasitesi 153 MW'dan 170,5 MW'a çıktı. Kalan 17,5 MW kapasite ise 2024'ün ikinci çeyreğinin sonlarında devreye girdi. Ek olarak yerel yenilenebilir enerji ön lisanslarına odaklanılması da umut verici buluyoruz, şirket depolama dahil enerji santralleri için 891 MW ön lisans onayına ulaşmış oldu.
- Buradaki genel anlayış, şirketin yurtdışındaki doğalgaz iş kollarında kurulu kapasiteyi artırırken, Türkiye'de yenilenebilir enerjiye odaklanması ve enerji kaynak bazında incelediğimizde hibrit bir büyüme profili sunmaktadır.
- Buna göre, enerji üreticisi için adil değer tahminimizi 48,14 TL'den 55,00 TL'ye yükseltiyoruz. Hisse senetleri, 2024 tahminlerimize göre 6.5x FD/FAVÖK ile işlem görmekte ve yıl başından bu yana BIST100 endeksinin %3,9 altında performans göstermiştir.

Source: Gedik Investment Research, Rasyonet

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Doğan Holding



DOHOL TI / DOHOL.IS Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef Fiyat	21,50
Hisse Fiyatı (TL)	15,66
Yükseliş Potansiyeli (%)	37%
NAD'a göre İskonto (-)/Prim (Halka Açık)	-41%
Piyasa Değeri (TL mn)	40.982
Firma Değeri (TL mn)	29.165

Finansal Göstergeler

TL mn	2023	2024T	2025T
Net Kar	297	10.761	12.388
marj	27,8%	3528,2%	15,1%
HB Temettü	0,3	0,1	0,3
Tem. Verimi	1,6%	0,3%	1,6%
Özsermaye Karlılığı(%)	0,5	17,9	19,1
F/K (x)	98,5	4,1	3,5
PD/DD (x)	0,5	0,7	0,7

* 05/08/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Karel ve Insider gibi teknoloji şirketlerine yapılan son yatırımlar, ambalaj sektörü oyuncusu olan Maksipak'ın entegrasyonu, Doğan Yatırım Bankası tarafından finansal piyasalara sürülen yeni ürünler, potansiyel barındıran KOBİ'lere doğrudan erişim ve yatırım fırsatları sağlayan işbirlikleri, Galatawind aracılığıyla yenilenebilir enerji sektörüne yapılan yatırımlar vb. önümüzdeki birkaç yıl içinde güçlü büyüme katalizörleri sağlıyor.
- Düşük marjlı işletmelerin holding portföyünden çıkışı ve elde edilen nakitle, nakit akış potansiyeli daha güçlü şirketlere yatırım yaparak inorganik büyüme stratejisi izlenmesini uzun vadede en önemli katalistlerden birisi olarak görüyoruz.
- Galata Wind, devam eden yatırımlarla kapasitesini 291 MW'a çıkardı ve 2025'e kadar 550 MW ve 2028'e kadar 1.000 MW kapasiteye ulaşmayı hedefliyor.
- Karel'in daha yüksek değer yaratmak için kapasite genişletme ve modernizasyon yatırımlarını uzun vade büyüme fırsatı olarak yorumluyoruz.
- Daiichi'nin (otomotiv endüstrisi için multimedya sistemi sağlayıcısı) katma değerli ürünlerle daha çeşitlendirilmiş bir ürün portföyü oluşturan son girişimlerine ek olarak; SAIC ile Türkiye'de yapılacak motosikler tesisi (Eylül 2024'te tamamlanması bekleniyor) yatırımı otomotiv sektöründe ek sinerji yaratabilir.
- Dijital Sigorta sektöründe (Hepiyi Sigorta) gelen katkı da karlılık figürlerini destekliyor. Grubun, Mar24 itibarıyla yalnızca 238 milyon USD portföy büyüklüğü bulunuyor ve bu nedenle; sektör büyüklüğü göz önüne alındığında güçlü bir büyüme potansiyeli barındırıyor.
- 696 milyon USD tutarındaki güçlü solo nakit pozisyonu (benzin istasyonu sektöründen çıkışın da desteğiyle) gelecekte daha yüksek IRR üretebilecek büyük ölçekli yatırımlar için ek fırsatlar yaratabilir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Galata Wind



GWIND TI / GWIND.IS Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef Fiyat	44,00
Hisse Fiyatı (TL)	29,90
Yükseliş Potansiyeli (%)	47%
Piyasa Değeri (TL mn)	16.146
Firma Değeri (TL mn)	16.547

Finansal Göstergeler

TL mn	2023	2024T	2025T
Gelirler	1.859	2.860	3.575
artış	-19%	54%	25%
FAVÖK	1.405	2.010	2.852
marj	75,6%	70,3%	79,8%
Net Kar	624	1.274	1.354
marj	33,5%	44,5%	37,9%
Net Borç	712	312	415
HB Temettü	0,74	0,81	1,68
Tem. Verimi	2,5%	2,7%	5,6%
FD/FAVÖK	9,0	8,2	5,8
F/K	19,1	12,7	11,9
PD/DD	1,6	1,5	1,5

* 05/08/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Düşük borçluluk oranı ve istikrarlı serbest nakit akışı üretme yeteneği, önümüzdeki 5-6 yıl için oldukça büyük bir yatırım programı ile Galata Wind'i enerji sektöründe cazip bir seçenek olarak ön plana çıkarmaktadır.
- Yeni devreye alınan kapasitelerin faaliyete geçtiğini görüyoruz, ancak elektrik fiyatları yıllık bazda nispeten düşük kalması ile ılımlı bir yıl geçiren şirket hisselerini büyüme profiline göre iskontolu buluyoruz.
- Buna göre, yenilenebilir enerji üreticisi için adil değer tahminimizi 41,09 TL'den 44,00 TL'ye yükseltiyoruz, çünkü hala adil değere göre iskonto fırsatı gözlemliyoruz. Hisse senetleri, 2024 tahminlerimize göre 8,2x FD/FAVÖK ile işlem görmekte ve yıl başından bu yana BIST100 endeksinin %3,8 üzerinde performans göstermiştir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Kardemir



KRDMD TI / KRDMD.IS Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef Fiyat	39,61
Hisse Fiyatı (TL)	26,84
Yükseliş Potansiyeli (%)	48%
Piyasa Değeri (TL mn)	20.941
Firma Değeri (TL mn)	18.573

Finansal Göstergeler

TL mn	2023	2024T	2025T
Gelirler	51.621	63.692	74.848
artış	39%	23%	18%
FAVÖK	3.210	4.515	7.073
marj	6,2%	7,1%	9,4%
Net Kar	1.588	1.076	3.599
marj	3,1%	1,7%	4,8%
Net Borç	-2.940	6.788	6.123
HB Temettü	0,22	0,31	0,39
Tem. Verimi	0,6%	0,8%	1,0%
FD/FAVÖK	6,9	8,3	5,2
F/K	15,9	28,4	8,5
PD/DD	0,6	0,7	0,6

* 05/08/2024 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 ve 4Ç23'te bu ivmelenme korunamadı ve sırasıyla 114 USD'lik ve 91 USD'lik ton başına FAVÖK figürü gördük. 1Ç24'te ise 84 USD ile zayıf seyir sürdü.
- 2Y24 için yukarı yönlü normalleşme beklentimiz olmasına rağmen, sektör dinamikleri (talep koşulları, Çin'deki makroekonomik görünüm vb.) hala zayıf seyrediyor ve güncel konjonktürün hızlı bir toparlanmadan çok uzak olduğunu düşünüyoruz. Bu nedenle, 2024T'de satış hacminin yıllık bazda %11 yükseliş göstermesini bekliyoruz. Kârlılık tarafında ise; 2025T için 60 USD'lik (FY23: 59 USD) ton başına FAVÖK ve önümüzdeki beş yılda ortalama 79 USD ton başına FAVÖK varsayımımız bulunuyor.
- 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, 2025 beklentilerimize göre 5,2x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Kordsa



KORDS TI / KORDS.IS Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef Fiyat	142,64
Hisse Fiyatı (TL)	89,00
Yükseliş Potansiyeli (%)	60%
Piyasa Değeri (TL mn)	17.313
Firma Değeri (TL mn)	29.735

Finansal Göstergeler

TL mn	2023	2024T	2025T
Gelirler	23.503	38.560	47.156
artış	27%	64%	22%
FAVÖK	1.952	3.495	6.581
marj	8,3%	9,1%	14,0%
Net Kar	183	680	1.048
marj	0,8%	1,8%	2,2%
Net Borç	10.812	10.416	10.654
HB Temettü	0,29	0,00	0,00
Tem. Verimi	0,3%	0,0%	0,0%
FD/FAVÖK	15,3	7,9	4,2
F/K	84,9	25,5	16,5
PD/DD	1,2	1,2	1,2

* 05/08/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Kordsa, döviz gelir modeli ve finansallarında geçen yıldan gelen düşük baz ile operasyonel dönüş hikayesini beğeniyoruz
- Global uçak siparişlerinin ancak 2025 sonunda tekrar artması beklendiğinden, şirketin lastik güçlendirme iş kolu için 2025 ortaları için daha parlak bir tablo bekleniyor. Kompozit iş kolu da zorlu bir döngü geçirirken, mevcut piyasa fiyatlamasında zorlu dönemlerin çoğunun fiyatlandığını düşünüyoruz
- Genel olarak, mevcut operasyonel rakamları, Kordsa'nın operasyonel beklentilerini temsil etmediğini düşünüyoruz. Gelecekteki iyimserliğe dayanarak hisse başına 142,64 TL adil değer ile endeks üzerinde getiri tavsiyemizi koruyoruz.
- Hisse senetleri, 2024 yılı tahminlerimize göre 7.9 FD/FAVÖK çarpanında ile işlem görmekte ve yıl başından bu yana BIST100 endeksinin %13,3 altında performans göstermiştir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Migros



MGROS TI / MGROS.IS		Endeksin Üzerinde Getiri	
Hedef Fiyat			790,00
Hisse Fiyatı (TL)			527,50
Yükseliş Potansiyeli (%)			50%
Piyasa Değeri (TL mn)			95.506
Firma Değeri (TL mn)			94.053
Finansal Göstergeler			
TL mn	2023	2024T	2025T
Gelirler	181.674	325.386	431.454
artış	29%	79%	33%
FAVÖK	3.221	9.432	19.067
marj	1,8%	2,9%	4,4%
Net Kar	8.829	13.427	15.675
marj	4,9%	4,1%	3,6%
Net Borç	-2.931	-3.938	-5.068
HB Temettü	2,61	6,90	0,00
Tem. Verimi	0,5%	1,3%	0,0%
FD/FAVÖK	13,6	9,7	4,7
F/K	5,2	7,1	6,1
PD/DD	1,3	1,8	1,6

* 05/08/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- 2024 yılı özeti: 1Ç24'te şirketin satış gelirleri yıllık %11,6 artışla 52.406 milyon TL olurken, marjları baskı altında kalmıştır. Artan çalışan ücretleri ve yüksek faiz oranları kaynaklı vadeli satın alma faizlerindeki artış sonrası FAVÖK marjı %1,2 (yıllık: -96bp) olmuştur. Vadeli alımlarda faiz giderleri, her ay için ayrı ayrı ilgili faiz oranları ile varsayılan nakit değerine indirgenir ve bunun sonucunda vadeli satın alma faiz giderleri oluşmaktadır. Dolayısıyla oranlar ne kadar yüksek olursa, marjlar üzerindeki etkisi de o kadar yüksek olmaktadır. 1Ç23'te ortalama faiz oranı %9,7 iken, 1Ç24'te %45,5'e yükselmiştir. Öte yandan, geçen yıl kasıtlı fiyat yatırımlarının yapıldığı ve artan pazar payına, yani yüksek baza rağmen, şirket organize perakende pazarında %15,7 ile pazar payını korumuştur. Toplam gıda perakende pazarında pazar payı %9,5 seviyesinde gerçekleşmiştir (yıllık:+10 bp). Finansal borç tarafına bakıldığında şirketin net finansal nakdi yıllık bazda 5,7 milyar TL'den 13 milyar TL'ye yükselmiştir. Toplam net nakdi ise (kira ödemeleri dahil) 2.547 milyon TL'den 1.242 milyon TL'ye gerilemiştir. Net nakitteki düşüş yine faiz oranlarının kira borçlarını artırmalarının bir sonucundandır
- Görünüm ve tahminlerimiz: Şirket 2024 yılında satış gelirlerinde %70 (Gedik: %79) artış öngörmektedir. TMS29 kapsamında FAVÖK marjı tahmini verilmemiş olup, şirket yılın ikinci yarısında FAVÖK marjında toparlanma öngörmektedir. Ana katalistler a) yıl başında yapılan ücret artışlarının etkisinin yıl içinde azalması ve b) yıl sonunda beklenen faiz indirimleridir. Buna ek olarak uzun vadeye baktığımızda, yıl sonlarında beklediğimiz sırasıyla %25,5 ve %15,1'e düşmesini beklediğimiz faiz oranları 2025 ve 2026'da marjları daha fazla desteleyebilir. Son olarak, şirketin iş modelinin ileriye dönük olarak önemli miktarda nakit üretmeye devam edecek yapıda kaldığına inanmaya devam ediyoruz
- Hisse 2024 yılı beklentilerimize göre 7,1x F/K, 2025 yılı beklentilerimize 6,1x F/K ile işlem görmekte olup, güçlü nakit yaratma kabiliyetine sahiptir. Benzer şirketlerden Bim Mağazalar ise 14x F/K ile işlem görmektedir. Hedef fiyatımız, 2024 tahminlerine göre 8,8x ve 2025 tahminlerine göre 6,9x FK zımni değere denk gelmektedir. Şirketin güçlü nakit akışı yaratma potansiyelinin, beklenenden daha güçlü bir temettü ödeme potansiyeli yarattığını not etmekte fayda görüyoruz. Son olarak, marj varsayımlarımızda ana bileşen olan faiz ve enflasyon oranlarındaki değişimler temel risk faktörü olarak karşımıza çıkmaktadır.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Sabancı Holding



SAHOL TI / SAHOL.IS Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef Fiyat	142,12
Hisse Fiyatı (TL)	91,40
Yükseliş Potansiyeli (%)	55%
NAD'a göre İskonto (-)/Prim (Halka Açık)	-40%
Piyasa Değeri (TL mn)	191.974
Firma Değeri (TL mn)	1.728.877

Finansal Göstergeler

TL mn	2023	2024T	2025T
Net Kar	15.427	14.038	23.671
marj	-60,9%	-9,0%	68,6%
HB Temettü	1,8	2,9	2,0
Tem. Verimi	1,9%	3,2%	2,2%
Özsermaye Karlılığı(%)	6,1	5,4	5,6
F/K (x)	6,6	14,2	8,4
PD/DD (x)	0,4	0,8	0,5

* 05/08/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Enerji segmentine baktığımızda, 26 enerji santrali ile ve 3,8 GW'lık kurulu güç ve sağlıklı nakit akışı beklentimiz bulunan %45,5'luk yenilenebilir enerji payı ile Türkiye'nin en büyük özel sektör enerji oyuncularındandır.
- Yaklaşık 1,5 milyar USD defter değeri ve bağımsız değerlendirme raporuna dayalı 3,95 milyar USD değerlemesi ile Enerjisa Üretim, net aktif değere katkısı açısından holdingin en büyük ikinci varlığıdır. Fragmente enerji üretim pazarında yüksek inorganik büyüme potansiyeline sahip olduğunu düşünüyoruz.
- Enerji segmentinde, 2026 yılına kadar kurulu gücün 5 GW'a çıkarılması ve yenilenebilir enerji payının %45'ten %60'a yükselmesi; 1 GW rüzgâr enerjisi ve 150 MW güneş enerjisi santrali yatırımı planlanıyor. Ayrıca, Avrupa ve ABD'de hidrojen gibi daha yeni kaynakları kullanan yatırımlar da beklentilerimiz arasında.
- Sabancı'nın bağlı ortaklık portföyü, güçlü banka dışı özsermaye karlılığı performansı ile iyi bir kazanç kalitesi sağlamıştır ve güçlü nakit akışı ile son birkaç yıllık periyotta finansal kaldıraçın azalmasına sebep olmuştur. 14,4 milyar TL'lik net nakit ve 0,9x Finansal Borç/Banka Dışı FAVÖK oranı, stratejik sermaye dağıtımını ve portföy ayarlamaları için sağlıklı seviyelerdedir.
- 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 ekonomi adıyla tarif ettiği stratejisi çerçevesinde; banka dışı gelirlerin ağırlığının artmasıyla beraber AOSM'den yaklaşık 100 baz puan ile 300 baz puan arasında 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	146,95
Hisse Fiyatı (TL)	100,20
Yükseliş Potansiyeli (%)	47%
Piyasa Değeri (TL mn)	220.440
Firma Değeri (TL mn)	259.433

Finansal Göstergeler

TL mn	2023	2024T	2025T
Gelirler	107.116	168.162	230.464
artış	19%	57%	37%
FAVÖK	47.053	71.002	99.213
marj	43,9%	42,2%	43,0%
Net Kar	12.554	15.622	23.107
marj	11,7%	9,3%	10,0%
Net Borç	29.037	43.847	86.672
HB Temettü	1,03	2,85	0,00
Tem. Verimi	1,0%	2,8%	0,0%
FD/FAVÖK	2,7	3,7	3,1
F/K	7,7	14,1	9,5
PD/DD	0,8	1,5	1,4

* 05/08/2024 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 yılın geri kalanında da devam etmesini bekliyoruz. Şirket hisseleri BIST100'e göre YBB %35'lik pozitif ayrışma göstermiştir.
- Şirket 2024 yılı beklentilerini yukarı revize etmiştir. Satış gelirlerinde düşük çift haneli büyüme (önceki: yüksek tek haneli büyüme), FAVÖK marjının %42 olması (önceki: aynı; 2023: %41) ve operasyonel yatırım harcamalarının gelire oranının yaklaşık %23 (önceki: aynı; 2023: %20) olması beklenmektedir. Finansal sonuçların etkisini pozitif olarak değerlendiriyoruz.
- 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, 2025 beklentilerimize göre 3,1x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Ali Kerim Akkoyunlu	Araştırma Direktörü	Gıda & İçecek, Perakende, Savunma Sanayii, Giyim, Mobilya	ali.akkoyunlu@gedik.com
Dr. Emre Akyol, CFA	Araştırma Direktörü	Otomotiv, Otomotiv Yan Sanayii, Dayanıklı Tüketim, Cam, Çimento, GYO	emre.akyol@gedik.com
Serkan Gönençler	Baş Ekonomist	Makroekonomi, Strateji	serkan.gonencler@gedik.com
Mehmet Mumcu	Müdür Yardımcısı	Holdingle, Petrol Ürünleri, Taahhüt, Demir-Çelik, Telekomünikasyon	mehmet.mumcu@gedik.com
Ceren Çapcı	Yönetmen	Yurtiçi Servis ve Koordinasyon	ceren.capci@gedik.com
Çiğdem Ay	Yönetici	Veri Yönetimi	cigdem.ay@gedik.com
Batuhan Civelek	Uzman	Sabit Getirili Menkul Kıymetler	batuhan.civelek@gedik.com
Yunus Emre Yenikalaycı	Uzman	Havacılık, Kimyevi Maddeler, Enerji (Elektrik), Bilişim, Sağlık	yunus.yenikalayci@gedik.com
Nesrin Aköz	Uzman Yardımcısı	Banka, Sigorta, Diğer Finansallar	nesrin.akoz@gedik.com
Melek Miray Alkan	Uzman Yardımcısı	Perakende, Küçük Ölçekli İşletmeler	miray.alkan@gedik.com

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Gedik Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Gedik Yatırım sorumlu değildir.

Bizi Takip Edin



www.gedik.com

[/gedikyatirim](https://www.facebook.com/gedikyatirim)



[/gedikyatirim](https://www.instagram.com/gedikyatirim)



[/gedikyatirim](https://www.linkedin.com/company/gedikyatirim)



[/gedikyatirim](https://www.youtube.com/gedikyatirim)



[/gedikyatirim](https://www.twitter.com/gedikyatirim)