

Model Portföy ve Hisse Önerileri



10/12/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla

Model Portföy	BIST-100 Ağırlık (%)	Piyasa Değeri (TLmn)	Ort. Günlük Hacim 3A (TLmn)	Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri (%)
Dogan Holding	0,5%	38.836	334,1	21,5	43,8%
Garanti Bankasi	2,7%	541.380	2.665,5	165,0	26,7%
Kardemir (D)	0,7%	22.049	1.345,8	40,5	40,9%
Kordsa	-	14.385	44,8	138,2	84,0%
Migros	1,7%	92.790	793,8	799,0	55,9%
T.S.K.B.	0,5%	35.588	263,1	17,7	37,4%
Turkcell	3,9%	206.470	2.099,3	139,8	48,5%
Yapi Ve Kredi Bankasi	3,7%	263.886	5.424,4	40,5	26,9%

Çıkarılanlar	Rölatif Getiri					
	Portföye Girişinden	1 ay	3 ay	6 ay	12 ay	YBB
Ag Anadolu Grubu Holding	5%	7%	3%	5%	42%	33%
Is Bankasi (C)	3%	10%	4%	-9%	26%	15%

Değişiklikler

Eklene	GARAN, TSKB
Çıkarılan	AGHOL, ISCTR

Portföy Performans	Nominal Getiri (%)	BİST-100 Rölatif Getiri (%)
2023	64,6%	21,4%
2024 Yıl Başından Beri	50,4%	11,3%

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

- Model portföyden Anadolu Grubu ve İş Bankası'nı çıkartıyor, Garanti Bankası ve TSKB'yi ekliyor.
- 4.çeyrekte de ana bankacılık gelirlerinde zayıflık beklentimiz ve enflasyon muhasebesinden göreceli avantaj sağlayacağını düşündüğümüz İş Bankası'nda 2025 yılında enflasyon muhasebesine geçişin iptali sebebiyle kar alıyor, yerine güçlü marj ve karlılık performansını sürdürmesini beklediğimiz Garanti Bankası ve TSKB'yi model portföyümüze ekliyoruz.
- Anadolu Grubunu da son dönemdeki güçlü performansının ardından model portföyümüzden çıkartıyoruz.
- 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											
											10/12/2024 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
Doğan Holding	21.06.2024	16,69	14,95	-10,5%	-4,5%	21,50	43,8%	38.836	334,1	0,6	3,6
Garanti Bankası	13.12.2024		130,18			165,00	26,7%	541.380	2665,5	1,6	5,5
Kardemir (D)	21.06.2023	19,55	28,78	47,2%	-24,4%	40,54	40,9%	22.049	1345,8	8,4	a.d
Kordsa Teknik Tekstil	2.05.2024	101,69	75,07	-26,2%	-25,4%	138,16	84,0%	14.385	44,8	11,3	a.d
Migros	26.07.2022	51,95	512,35	886,2%	147,8%	799,00	55,9%	92.790	793,8	6,0	13,0
T.S.K.B.	13.12.2024		12,89			17,70	37,4%	35.588	263,1	1,1	3,5
Turkcell	25.07.2023	42,90	94,13	119,4%	43,5%	139,78	48,5%	206.470	2099,3	3,2	7,6
Yapı Ve Kredi Bankası	21.08.2024	30,49	31,88	4,6%	2,5%	40,46	26,9%	263.886	5424,4	1,3	8,7

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
Ag Anadolu Grubu Holding	28.08.2024	329,41	356,69	8,3%	4,6%	6,6%	2,7%	4,8%	41,7%	33,0%
Is Bankasi (C)	27.08.2024	13,17	14,07	6,9%	3,2%	9,5%	4,3%	-9,3%	25,9%	14,9%

Performans	Nominal	Rölatif	XU100 Performans
2023 Yılı	64,6%	21,4%	35,6%
YBB	50,4%	11,3%	35,2%

* Banka rasyoları PD/DD

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

OGH: Ortalama Günlük Hacim

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Doğan Holding



DOHOL TI / DOHOL.IS Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef Fiyat	21,50
Hisse Fiyatı (TL)	14,88
Yükseliş Potansiyeli (%)	44%
NAD'a göre İskonto (-)/Prim (Halka Açık)	-46%
Piyasa Değeri (TL mn)	38.941
Firma Değeri (TL mn)	21.400

Finansal Göstergeler

TL mn	2023	2024T	2025T	2026T
Net Kar	296,6	4.678	6.019	8.379
marj	27,77%	1477,3%	28,7%	39,2%
HB Temettü	0,26	0,1	0,3	0,3
Tem. Verimi	1,73%	0,3%	1,7%	2,0%
Özsermaye Karlılığı(%)	0,6	7,3	7,9	9,3
F/K (x)	98,5	8,3	6,5	4,6
PD/DD (x)	0,44	0,6	0,5	0,4

* 12/12/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Düşük marjlı işletmelerin holding portföyünden çıkışı ve nakit akış potansiyeli daha güçlü şirketlere yapılan yatırımlarla inorganik büyüme stratejisi izlenmesini, uzun vade ana katalist olarak görüyoruz.
- Hepiyi Sigorta tarafında süren güçlü AUM büyümesi, madencilik sektöründe (sanayi/elektrifikasyonda ihtiyaç duyulan Kurşun, Çinko, Pyrite rezervleri) yapılan yatırımlar, Karel (ve aracılığıyla Daiichi) ve Insider gibi teknoloji şirketlerine yapılan yatırımlar, Galatawind aracılığıyla yenilenebilir enerji sektörüne yapılan yatırımlar önümüzdeki birkaç yıl için güçlü büyüme katalizörleridir.
- 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 tarafında 9A24 döneminde beyaz eşya sektöründeki zayıflık, üretim hattındaki geçici duruş, baz istasyonu tarafında projelerin yıl sonuna kayması gibi sebeplerle zayıf seyir görmüştür. 4Ç24'te toparlanma beklesek de, yüksek borçluluk görünümünden dolayı uzun vade büyümenin devamının sağlanabilmesi adına ek sermaye ihtiyacı doğurabileceğini düşünüyoruz.
- 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 yapılan motosiklet tesisi (Eylül 2024'te tamamlandı) yatırımı ve olası diğer yatırımlar ek sinerji yaratabilir.
- Dijital Sigorta sektöründe (Hepiyi Sigorta) gelen katkı da karlılık figürlerini destekliyor. Grubun, Eyl24 itibarıyla 430 milyon USD portföy büyüklüğü (Mar24 : 238 milyon USD, Haz24: 315mn USD) bulunuyor ve bu nedenle; sektör büyüklüğü göz önüne alındığında güçlü bir büyüme potansiyeli barındırıyor.
- Güncel NAD iskontosu ~%50'dir. 598 milyon USD tutarındaki güçlü solo nakit pozisyonu (son satışlar ve satın almalar dahil) gelecekte daha yüksek IRR üretebilecek büyük ölçekli yatırımlar için ek fırsatlar yaratabilir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Garanti Bankası



GARAN TI / GARAN.IS		Endeksin Üzerinde Getiri			
Hedef Fiyat					165,00
Hisse Fiyatı (TL)					128,90
Yükseliş Potansiyeli (%)					28%
Piyasa Değeri					541.380
Finansal Göstergeler					
TL mn	2023	2024T	2025T	2026T	
Net Kar	87.331,7	98.883	122.739	173.172	
artış		13%	24%	41%	
Özsermaye Karlılığı		35%	33%	34%	
F/K	0,9	5,5	4,4	3,1	
PD/DD	0,66	1,6	1,2	0,9	

* 10/12/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Garanti Bankası ilk 9 aylık güçlü marj ve dolayısıyla karlılık performansı ile diğer mevduat bankalarından olumlu ayrıştı. Bunda göreceli yüksek serbest sermaye seviyesi sayesinde kısa vadeli TL piyasa fonlamasına diğer bankalardan daha az bağımlı olması, düşük faizli KKM oranının mevduat içerisindeki payının yüksek olmasının etkili olduğunu söyleyebiliriz. Bu olumlu ayrışmanın 4.çeyrekte de devam etmesini ve bankanın yılı yıllık % net kar artışı ve % ROE ile tamamlamasını beklemekteyiz. Banka'nın olumlu ayrışmasının bir süre daha devam edebileceğini düşünmekteyiz.
- Banka 3.çeyrekte TÜFE tahvil değerlemesini diğer bankalara kıyasla daha muhafazakar şekilde %45 ile yapmıştı. Ekim-Ekim Enflasyonun %48.6 açıklanmasıyla birlikte son çeyrekte marj konusunda özel benzerlerine kıyasla avantajını sürdürmesinde Tüfeye endeksli tahvil katkısının da olmasını bekleriz. 2025 içinse dezenflasyon sürecinde Tüfe'ye endeksli tahvillerin katkısının 2024'e kıyasla azalarak marjları bir miktar baskılamasını bekleriz bu anlamda Garanti Bankası'nın geçmiş yıllarda dezavantaj oluşturmuş göreceli düşük seviyedeki Tüfe'ye endeksli tahvil portföyü ile dezenflasyon sürecinde tahvil getirilerindeki düşüşten banka net faiz marjının göreceli daha az etkilenmesini beklemekteyiz.
- Banka 2024 ve 2025 tahminlerimize göre sırasıyla 5.5x - 4.4x F/K ve 1.6x - 1.2x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir. Bu çarpanlar benzerlerine kıyasla yüksek olsa da Garanti Bankası'nın güçlü karlılık performansı ile bu primi hak ettiğini düşünmekteyiz.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Kardemir



KRDMD TI / KRDMD.IS Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef Fiyat	40,54
Hisse Fiyatı (TL)	28,26
Yükseliş Potansiyeli (%)	43%
Piyasa Değeri (TL mn)	22.049
Firma Değeri (TL mn)	22.715

Finansal Göstergeler

TL mn	2023	2024T	2025T	2026T
Gelirler	51.621	59.236	74.848	87.318
artış	39%	15%	26%	17%
FAVÖK	2.197	4.421	7.073	8.671
marj	4,3%	7,5%	9,4%	9,9%
Net Kar	1.087	-3.670	3.599	4.019
marj	2,1%	-6,2%	4,8%	4,6%
Net Borç	-3.471	4.762	5.216	3.720
HB Temettü	0,00	0,48	0,64	1,22
Tem. Verimi	0,0%	1,2%	1,5%	2,9%
FD/FAVÖK	16,8	8,5	5,1	4,1
F/K	29,6	a.d.	9,0	8,0
PD/DD	0,6	0,6	0,6	0,5

* 10/12/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Son 2 yıllık periyoda baktığımızda; Kardemir'in ton başına FAVÖK'ü 3Ç22'te 52 USD ile son yıllardaki en güçsüz verilerden birisi olurken, 1Ç23'te bir miktar toparlanma göstererek 94 USD'ye kadar iyileşme göstermişti. 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. 2024 yılında global çelik piyasasındaki negatifliğin sürmesine bağlı olarak fiyat baskısı sürdü. 1Ç24'te 84 USD ile gevşeme başlarken, 2Ç24'te 31 USD ve 3Ç24'te 35 USD'lik ton başına FAVÖK figürü gördük.
- 2Y24'te global talep koşulları çelik fiyatlarında baskının devamını getirirken güncel konjonktürün hızlı bir toparlanmadan uzak olduğunu düşünmeye devam ediyoruz. Ancak, 2024T'de satış hacminin yıllık bazda %11 (2025T: %8) yükseliş göstermesi beklentimizi koruyoruz (10A24: +12.4%). Sektörün güncel KKO'su %62.6 seviyesindeyken bu oranın %70'lere yakınsaması (Kaynak: TÇÜD) bekleniyor. Kârlılık tarafında ise; 2025T için 60 USD ton başına FAVÖK ve önümüzdeki beş yılda ortalama 79 USD ton başına FAVÖK varsayımımızı da koruyoruz.
- 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 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 5,1x 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	138,16
Hisse Fiyatı (TL)	73,95
Yükseliş Potansiyeli (%)	87%
Piyasa Değeri (TL mn)	14.385
Firma Değeri (TL mn)	28.719

Finansal Göstergeler

TL mn	2023	2024T	2025T	2026T
Gelirler	23.503	35.204	47.156	58.943
artış	27%	50%	34%	25%
FAVÖK	1.952	2.614	4.838	6.608
marj	8,3%	7,4%	10,3%	11,2%
Net Kar	183	-279	863	1.125
marj	0,8%	-0,8%	1,8%	1,9%
Net Borç	10.812	15.241	14.865	14.184
FD/FAVÖK	17,2	11,2	5,9	4,3
F/K	78,5	a.d.	16,7	12,8

* 10/12/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Kordsa, işletme döngüsünde zorlu bir dönemin sonuna yaklaşırken, temel sektörlerdeki baskılanmış performansı ile dikkat çekmektedir. Havacılık üretimindeki zayıflama (FAVÖK'ün yaklaşık %25'ini oluşturuyor), lastik güçlendirme döngüsündeki gerileme ve kompozitlerdeki sınırlı büyüme, ikincil piyasa fiyatlandırmalarındaki baskıyı yoğunlaştırmıştır.
- Basitçe ifade etmek gerekirse, bu işletme, normal bir döngüde çeyrek bazında yaklaşık 30 milyon ABD doları FAVÖK üretebilme kapasitesine sahiptir; ancak son birkaç çeyrekte 18-20 milyon ABD doları seviyelerinde, optimal olmayan FAVÖK üretimi gerçekleştirilmiştir.
- İleriye dönük olarak, son 4-5 yılda kompozit sektöründe yapılan 300 milyon ABD dolarının üzerindeki inorganik büyüme (M&A) yatırımları, nakit akışı yaratımı açısından olumlu bir görünüme işaret etmektedir.
- Makro tarafta ise, Trump seçimleriyle artan gümrük tarifesi söylemleri, Kordsa'nın ABD operasyonları için olumlu bir yansıma işaret etmektedir. Ayrıca, EUR/USD'deki düşüş, her 100 piplik düşüş başına yıllık 1 milyon ABD doları EBITDA üretim kaybı anlamına gelir; tersi durumda ise pozitif bir etki gözlenir.
- Mevcut adil değer tahminimiz, 2025 yılı beklentilerimize istinaden FD/FAVÖK çarpanı 5.9x ile hisse başına 138.16 TL olarak belirlenmiştir ve bu yaklaşık %87 oranında bir yukarı yönlü potansiyele işaret etmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Migros



MGROS.TI / MGROS.IS	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef Fiyat	799,00
Hisse Fiyatı (TL)	512,50
Yükseliş Potansiyeli (%)	56%
Piyasa Değeri (TL mn)	92.790
Firma Değeri (TL mn)	88.373

Finansal Göstergeler				
TL mn	2023	2024T	2025T	2026T
Gelirler	181.674	325.386	431.454	515.024
artış	29%	79%	33%	19%
FAVÖK	3.221	14.313	21.224	28.121
marj	1,8%	4,4%	4,9%	5,5%
Net Kar	8.829	7.123	11.751	13.668
marj	4,9%	2,2%	2,7%	2,7%
Net Borç	-3.461	-6.365	-7.838	-10.158
HB Temettü	0,00	32,45	37,75	37,42
Tem. Verimi	0,0%	6,3%	7,4%	7,3%
FD/FAVÖK	26,9	5,9	3,9	2,9
F/K	10,5	13,0	7,9	6,8
PD/DD	3,3	1,8	1,8	1,6

* 10/12/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Görünüm ve tahminlerimiz: Şirket 2024 yılında satış gelirlerinde %75 (Gedik: %79) artış öngörmektedir. Yılın başında yapılan ücret artışlarının düşen etkisi, daha olumlu marj görünümü için temel katalizör olarak öne çıkmakta. Buna ek olarak, ilk üç çeyrekte FAVÖK marjının %4.9 olması ve mevsimsel olarak ikinci yarının sezonsallıktan dolayı daha yoğun bir dönem olması nedeniyle, 2024'ün son çeyreğinde de güçlü bir dönem geçireceğine işaret etmektedir. Marj beklentimizin, şirketin marj beklentisinden daha düşük olması ile tahminlerimizde muhafazakâr olduğumuzu da belirtmek isteriz (Şirket beklentisi %4.5-5).
- Bunlara ek olarak şirketin iş modelinin ileriye dönük olarak önemli miktarda nakit yaratacak kadar güçlü kaldığına inanmaya devam ediyoruz. Bu durum aynı zamanda Şirketin önümüzdeki dönemde temettü ödemelerini tahminimizden daha yüksek oranda artırma olasılığını ortaya koymaktadır. Şirketin düşen enflasyon ortamında da sağlıklı marklarla faaliyetlerine devam edeceğini düşünmekteyiz.
- Hisse 2025 yılı beklentilerimize 7.9x F/K ve 3.0FD/FAVÖK rasyosunda işlem görmekte olup, güçlü nakit yaratma kabiliyetine sahiptir. Benzer şirketlerden Bim Mağazalar ise 14x F/K ve 5.9 FD/FAVÖK rasyosu ile işlem görmektedir. Şirketin güçlü nakit akışı yaratma potansiyelinin, beklenenden daha güçlü bir temettü ödeme potansiyeli yarattığını not etmekte fayda görüyoruz.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Turkcell



TCELL.TI / TCELL.IS Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef Fiyat	139,78
Hisse Fiyatı (TL)	93,85
Yükseliş Potansiyeli (%)	49%
Piyasa Değeri (TL mn)	206.470
Firma Değeri (TL mn)	225.508

Finansal Göstergeler

TL mn	2023	2024T	2025T	2026T
Gelirler	107.116	168.162	230.464	296.665
artış	19%	57%	37%	29%
FAVÖK	47.053	71.002	99.213	128.708
marj	43,9%	42,2%	43,0%	43,4%
Net Kar	12.554	27.087	16.405	33.889
marj	11,7%	16,1%	7,1%	11,4%
Net Borç	34.285	18.715	36.715	51.719
HB Temettü	0,00	1,54	1,86	0,00
Tem. Verimi	0,0%	1,6%	2,0%	0,0%
FD/FAVÖK	4,8	3,4	2,6	2,0
F/K	16,4	7,6	12,6	6,1
PD/DD	1,5	1,4	1,4	1,3

* 10/12/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Lifecell'in satışının ardından Şirket'in borçluluk görünümünde iyileşme meydana gelmiştir. 5G ihalesi öncesinde güncel borçluluk durumunu (Eyl24: 32.3 milyar TL; 0.1x Net Borç/FAVÖK) oldukça sağlıklı olarak yorumluyoruz.
- Turkcell Türkiye abone sayısı Eyl24 itibariyle ~43.5mn aboneye ulaşırken (Ara23: 42.5mn), M2M hariç mobil ARPU tarafında 239TL (2023: 212TL) ve Fiber ARPU'da 294TL (2023: 258TL)'ye ulaşılmıştır. Alım gücü, hanehalkı talebi ve kullanım alışkanlıkları açısından düşündüğümüzde, reel ARPU büyümesinin ivmelenmesini bekleriz.
- 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 görmüştük. 2023 yılında ve 1H24'te gerçekleşen fiyat geçişlerinin ve dolayısıyla ARPU artışlarının bir miktar daha belirginleştiği finansallarda, bu durumun son çeyrekte ve 2025 yılında da devam etmesini bekliyoruz. Şirket hisseleri BIST100'e göre YBB %28'lik pozitif ayrışma göstermiştir.
- 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 inaniyoruz.
- Şirket payları, 2025 beklentilerimize göre 2,6x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

TSKB



TSKB TI / TSKB.IS	Endeksin Üzerinde Getiri			
Hedef Fiyat	17,70			
Hisse Fiyatı (TL)	12,71			
Yükseliş Potansiyeli (%)	39%			
Piyasa Değeri	35.588			
Finansal Göstergeler				
TL mn	2023	2024T	2025T	2026T
Net Kar	7.041,5	10.278	12.831	14.609
artış		46%	25%	14%
Özsermaye Karlılığı		39%	34%	30%
F/K	1,1	3,5	2,8	2,4
PD/DD	0,73	1,1	0,8	0,6

* 10/12/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Bir yatırım ve kalkınma bankası olarak TSKB'nin ana finansman kaynağı uluslararası kalkınma finansmanı kuruluşlarıdır. Bu anlamda yılbaşından bu yana temin edilen fonlamalar yaklaşık 1.7 milyar USD'dir. Banka'nın sağladığı fonlama yabancı para cinsinden uzun vadeli olup, ortalama fonlama vadesi 11 yılken, aktiflerin ortalama vadesi ise 5 yıldır. Bankanın uzun vadeli elde ettiği bu fonlamayı müşterilerine farklı alanlarda birden fazla kez çeşitli kredi döngülerinde kullandırma opsiyonu bulunmaktadır. Faizlerin beklenildiğinden yavaş düşmesi potansiyel riskinde ve/veya parasal sıkılığın ek makroihtiyati tedbirlerle devam ettirilmesi durumunda bankanın iş modeli gereği faiz ve makroihtiyati tedbirlere karşı hassasiyetinin düşük olması sebebiyle mevduat bankalarına kıyasla marj avantajının korunacağını düşünmekteyiz.
- Aktif kalitesi bankalarda 2025 için önemli temalardan birisi buna karşın TSKB iş modeli gereği daha çok blue chip firmalarla çalıştığı için mevduat bankaları gibi bireysel ve küçük ölçekli KOBİ tarafındaki bozulmalardan etkilenmiyor. Bu anlamda Banka'nın geçmiş dönemlere göre aktif kalitesindeki gelişimle birlikte kur etkisi hariç kredi risk maliyeti ilk 9 ayda -39 baz puan olarak gerçekleşmiştir. (kapsamımızdaki mevduat bankalar ortalaması: +56 baz puan). Bankanın ayrıca ihtiyatlılık adına 1 milyar 650 milyon TL tutarında (özsermayesine oranı %6) serbest karşılık stoğu da bulunmaktadır.
- Faiz beklentilerinin Aralık ayına çekilmesiyle birlikte Kasım ayı başlarında başlayan bankacılık rallisine TSKB mevduat bankası olmadığı için eşlik etmedi ve Kasım ayı başından beri XBANK'ın %23, XU100'ün %14'lük yükselişine kıyasla yalnızca %5'lik bir yükseliş gerçekleştirdi. Bu anlamda faiz indirim döngüsünden mevduat bankaları kadar fazla yararlanamayacak olmasının yeterince fiyatlandığını düşünmekteyiz.
- Banka 2024 ve 2025 tahminlerimize göre sırasıyla 3.5x – 2.8x F/K ve 1.1x – 0.8x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Yapı Kredi Bankası



YKBNK TI / YKBNK.IS		Endeksin Üzerinde Getiri		
Hedef Fiyat				40,46
Hisse Fiyatı (TL)				31,24
Yükseliş Potansiyeli (%)				30%
Piyasa Değeri				263.886
Finansal Göstergeler				
TL mn	2023	2024T	2025T	2026T
Net Kar	68.008,8	30.377	66.467	114.711
artış		-55%	119%	73%
Özsermaye Karlılığı		16%	31%	38%
F/K	0,8	8,7	4,0	2,3
PD/DD	0,7	1,3	1,0	0,7

* 10/12/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Bankanın göreceli yüksek kısa vadeli TL piyasa fonlaması (repo, swap vb) ihtiyacı sebebiyle marjları faiz artırım döngüsünde benzer bankalara kıyasla daha fazla aşındı. Bu anlamda faiz indirim döngüsünün başlamasıyla birlikte diğer bankalara kıyasla daha fazla marj gelişimi görmeyi beklemekteyiz. Bu da benzerlerine kıyasla çok daha güçlü bir net faiz geliri ve net karlılık toparlanmasına işaret ediyor. Bu anlamda kademeli toparlanma ile birlikte net faiz marjındaki ve karlılıklardaki toparlanmanın 2026'da da süreceğini düşünmekteyiz.
- Bankanın 3.çeyrekte net faiz marjı yüksek kredi getirileri sayesinde benzer bankaların üzerinde artış göstererek negatif bölgeden pozitif bölgeye geçiş gösterdi bu anlamda TL kredi-mevduat makası gelişiminin 4.çeyrekte de sürmesini bekleriz. Banka ayrıca 3.çeyrekte TÜFE tahvil değerlemesini %47 ile yapmıştı bu da ona son çeyrek için ufak da olsa bir alan kazandırmış oldu.
- Banka 2024 ve 2025 tahminlerimize göre sırasıyla 8.7x - 4.0x F/K ve 1.3x - 1.0x PD/DD çarpanlarıyla 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)



 **TVF** | **GedikYatırım**
Voleybol Milli Takımlar Ana Sponsoru