

AKYatırım

Hisse Senetlerinde Öneriler

GÜNCELLEME

TURKCELL eklendi; GARANTİ çıktı

21 Ağustos 2023

AK YATIRIM ARASTIRMA

**+90-212-334-9465
arastirma@akyatirim.com.tr**

AKYatırım

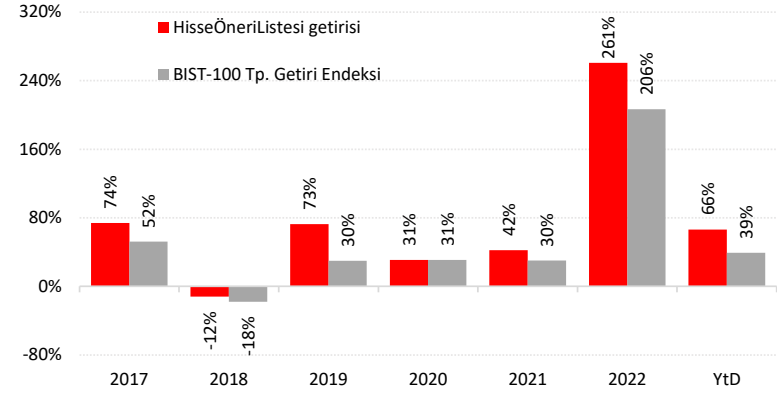
Strateji: Model portföy hisse önerileri

Model portföy hisse seçimleri*

Hisse Senedi	12A Hedef Fiyatı (TL)	Getiri Potansiyeli (%)	Portföy Ağırlığı (%)
BIMAS	298.00	27%	12%
DOAS	382.00	44%	8%
KCHOL	176.20	31%	10%
KRVGD	37.00	48%	7%
MAVI	124.00	17%	9%
PGSUS	1,175.00	31%	7%
TAVHL	165.00	31%	8%
TCELL	77.50	50%	10%
TUPRS	129.00	2%	8%
VESBE	24.50	58%	9%
YKBNK	19.10	20%	12%

Kaynak: AK Yatırım Araştırma

Model portföy performansı



Kaynak: AK Yatırım Araştırma

* Model portföy hisse önerileri çalışması, Ak Yatırım Araştırma ekibinin araştırma kapsamındaki hisselerden, takip eden bir aylık dönemde getiri açısından öne çıkmasını beklediklerine ilişkin görüşlerini paylaşma amacıyla yayınlanmaktadır. Öne çıkması beklenen hisseler zaman zaman hızlı yükselişle 12 aylık fiyat hedeflerine yakın seviyelerde fiyatlanabilmektedir. Böyle durumlarda eğer kısa vadede yukarı yönlü eğilimin korunacağına dair bir görüşü varsa analist fiyat hedefi güncellenene kadar hisseyi portföyde tutabilmektedir. Hisselerde fiyat gün cellemeleri yapılırken de dönem bilanço açıklaması gibi şirketin değerlemesinde maddi önem taşıyan gelişmelerin gerçekleşme tarihi de dikkate alınmakta ve bu açıklamaya kadar model güncellemesi ertelenebilmektedir.

Turkcell eklendi, Garanti Bankası öneri listesinden çıktı. Bu raporla, **Turkcell**'i hisse öneri listemize ekliyoruz. Şirketi, i) mobil iş kolunda maliyet enflasyonunu yakalayan daha dinamik fiyatlama stratejisi, ii) sabit internet tarafında kısalan tüketici sözleşme süreleri (2 yıla kıyasla 1 yıl veya taahhüdüz sözleşmeler), iii) müşteri kazanımındaki güçlü ivme, iv) ihtiyatlı maliyet yönetimi ve v) geleneksel Telekom işine göre daha yüksek değerlendirme potansiyeli ne sahip olan stratejik iş kolları nedeniyle, beğeniyoruz.

Buna karşılık **Garanti Bankası** hissesini öneri listemize dahil olmasından bu yana %26 getiri ve BIST-100 toplam getiri endeksini %18 geçmesinin ardından listeden çıkardık. Garanti Bankası hissesinde 12 aylık fiyat hedefimiz 52,50 TL'de bulunuyor ve kayda değer bir getiri potansiyeli sunmuyor. Bu nedenle yatırım görüşümüzü de 'NÖTR' olarak güncelliyoruz. Bu değişiklikler sonrasında Öneri listemizde banka ağırlığı %12'ye gerilerken (BIST-100 banka ağırlığı %12,4) ve BIST-100 şirketlerinin ağırlığı %93'te kaldı.

Strateji: Model portföy hisse önerileri

Model portföy hisse getirileri

Hisse Senedi	Portföy Ağırlığı (%)	Son Güncelleme İtibarıyla				Portföye Giriş Tarihi İtibarıyla		
		Hisse Fiyatı (TL)*		Getiri (%)		Portföye Giriş Tarihi	Getiri (%)	
		28/07/23	18/08/23	Nominal	Relatif**		Nominal	Relatif**
BIMAS	12%	210.44	241.26	14.6%	7.8%	02/11/2021	305.7%	-21.8%
DOAS	9%	237.15	270.60	14.1%	7.3%	24/07/2023	13.1%	0.8%
GARAN	8%	41.88	52.69	25.8%	18.3%	28/07/2023	25.8%	18.3%
KCHOL	10%	128.33	136.23	6.2%	-0.2%	16/03/2023	72.3%	18.0%
KRVGD	8%	23.75	25.55	7.6%	1.2%	24/07/2023	19.0%	6.1%
MAVI	8%	85.78	109.40	27.5%	20.0%	06/05/2022	463.5%	79.2%
PGSUS	9%	849.32	923.67	8.8%	2.3%	07/09/2022	304.6%	79.3%
TAVHL	8%	113.26	126.80	12.0%	5.3%	06/05/2022	188.2%	-8.3%
TUPRS	10%	98.03	129.21	31.8%	24.0%	07/12/2022	106.6%	30.0%
VESBE	9%	16.44	15.99	-2.8%	-8.5%	24/07/2023	7.9%	-3.8%
YKBNK	9%	13.85	16.35	18.0%	11.0%	16/02/2023	91.2%	24.9%
İlgili Dönem Portföy Getirisi				14.8%	8.0%			
YBG Portföy Getirisi				66.4%	19.5%			

Kaynak: AK Yatırım Araştırma

* Hisse ve portföy getiri hesaplaması raporun yayınlandığı günün ağırlıklı ortalama fiyatları dikkate alınarak güncellenmektedir.

** BIST-100 toplam getiri endeksi dikkate alınarak hesaplanmaktadır.

Endeksi belirgin geçtik. Hisse öneri listemizin son güncellenenini yapıldığı 28 Temmuz'dan bugüne getirisi %14,8 oldu. Aynı dönemde gösterge BIST-100 toplam getiri endeksi de %6,3 arttı. Böylece, öneri listemiz özellikle **Mavi, Tüpraş** ve **Garanti'nin** de biraz daha öne çıktığı güçlü hisse getirileri sayesinde BIST-100'ü %8,0 oranında geçti. Öte yandan **Vestel Beyaz** ve **Koç Holding** bu dönemde nispeten zayıf yönde ayrıştı.

YBG getirimiz ise %66'ya yükseldi ve böylece aynı dönemde %39 artan BIST-100 toplam getiri endeksini %19,5 geçtik. Portföyümüz, 2014 başından bu yana birikimli getiri de aynı dönemdeki BIST-100 toplam getiri endeksini %215 oranında geçti.

(Portföy getirilerimiz takip eden dönemde model portföy raporumuzun yayınlanma tarihindeki fiyat ortalamalarına göre düzeltilmektedir. BIST100 toplam getiri endeksi hisse fiyatları temettü ödemeleri için düzeltilerek hesaplanıyor).

Bloomberg Kodu	TCELL TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	77.50			
Güncel Fiyat, TL	51.70			
Getiri Potansiyeli	50%			
Halka Açıklık Oranı	54%			
Piyasa Değeri, mn TL	113,740			
Firma Değeri, mn TL	145,464			

Finansal Veriler	2021	2022	2023F	2024F
------------------	------	------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	35,921	53,878	91,529	134,470
FAVÖK, mn TL	15,245	22,160	37,023	54,864
Net Kâr, mn TL	5,031	11,053	10,936	19,544

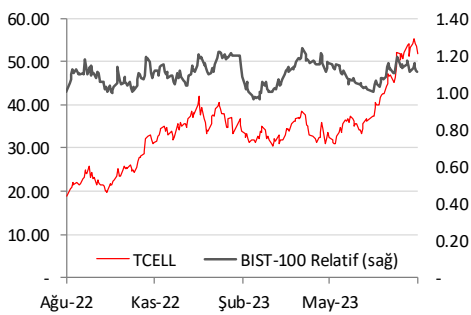
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	18,094	23,110	30,462	35,401
Net Borç/FAVÖK	1.2	1.0	0.8	0.6

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	42.4%	41.1%	40.5%	40.8%
Net Marj	14.0%	20.5%	11.9%	14.5%
Temettü Verimi	7.2%	2.5%	2.0%	4.8%

Büyüme				
Ciro, y/y	23.4%	50.0%	69.9%	46.9%
FAVÖK, y/y	21.0%	45.4%	67.1%	48.2%
Net Kâr, y/y	18.7%	119.7%	-1.1%	78.7%

Değerleme Verisi	2021	2022	2023F	2024F
F/K	7.2	4.5	10.4	5.8
FD/FAVÖK	3.5	3.3	3.9	2.7
FD/Ciro	1.5	1.4	1.6	1.1

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	15.5%	60.0%	186.7%	36.5%
BIST-100 Relatif	-2.1%	-4.2%	15.3%	0.1%
AÖİH, mn TL	2,817	2,041	1,769	1,688



Yatırım teması:

Turkcell için görüşümüz olumlu. Şirketi, i) mobil iş kolunda maliyet enflasyonunu yakalayan daha dinamik fiyatlama stratejisi, ii) sabit internet tarafında kısalan tüketici sözleşme süreleri (2 yıla kıyasla 1 yıl veya taahhütsüz sözleşmeler), iii) müşteri kazanımındaki güçlü ivme, iv) ihtiyatlı maliyet yönetimi ve v) geleneksel Telekom işine göre daha yüksek değerlendirme potansiyeline sahip olan stratejik iş kolları nedeniyle, beğeniyoruz. Buna ek olarak, Turkcell'in düşük kaldıraçlı güçlü bilançosu (2022T net borç/FAVÖK 0,8x), azalan işletme sermayesi ile iyileşen nakit akışı, çoğunlukla hedge edilmiş döviz pozisyonu da, olumlu görüşümüzü destekliyor ve net kar için öngörülebilirliği artırıyor.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

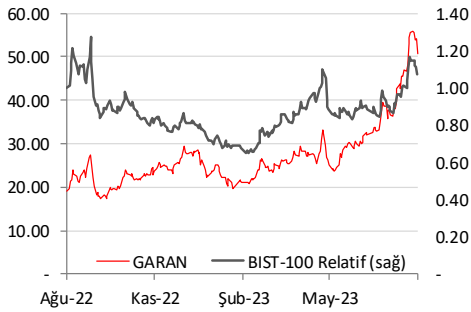
Turkcell'in bünyesinde Süper Online (fiber), Global Tower, Paycell gibi çok sayıda değerli şirket var. Bu varlıkların halka arz veya başka bir stratejik ortaklık yoluyla değerlendirilmesinin Turkcell için değer yaratacağını düşünüyoruz. Dijital hizmetler ve tecfin iş kollarının Turkcell'in dönüşümünde stratejik alanlar olduğunu düşünüyoruz. Turkcell'in defansif iş modeli ve 2024'ün ilk yarısında beklediğimiz güçlü bilanço seyrininin, şirketi endeksten olumlu ayırtıracağını düşünüyoruz. Turkcell, 2024T 5.8x F/K oranıyla global benzerlerine göre %38 iskonto ile işlem görüyor.

Değerleme:

Turkcell, 2024T 5.8x F/K oranıyla global benzerlerine göre %38 iskonto ile işlem görüyor.

Bloomberg Kodu	GARAN TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	52.50
Güncel Fiyat, TL	50.65
Getiri Potansiyeli	4%
Halka Açıklık Oranı	14%
Piyasa Değeri, mn TL	212,730

Finansal Veriler	2021	2022	2023F	2024F
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	37,478	91,846	114,849	141,486
Net Kâr, mn TL	13,601	58,509	72,500	95,000
Özkaynak, mn TL	79,981	152,685	218,197	310,817
Toplam Aktif, mn TL	758,880	1,152,172	1,875,524	2,298,151
Ort. FKA, mn TL	538,755	896,725	1,384,960	1,801,736
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	2.2%	6.1%	4.8%	4.6%
Ort. Özk. Karlılığı	19.1%	50.3%	39.1%	35.9%
Temettü Verimi	1.6%	1.7%	4.1%	2.9%
Büyüme				
Düz. NFK, y/y	56.5%	145.1%	25.0%	23.2%
Net Kâr, y/y	118.0%	330.2%	23.9%	31.0%
Özkaynak, y/y	28.8%	90.9%	42.9%	42.4%
Toplam Aktif, y/y	54.0%	51.8%	62.8%	22.5%
Ort. FKA, y/y	31.5%	66.4%	54.4%	30.1%
Değerleme Verisi				
F/K	2.9	1.3	2.9	2.2
FD/FAVÖK	0.5	0.5	1.0	0.7
Hisse Verileri				
	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	41.6%	102.6%	159.9%	81.5%
BIST-100 Relatif	19.9%	21.4%	4.4%	33.1%
AOİH, mn TL	3,369	2,844	2,188	2,026



Yatırım teması:

Garanti Bankası hissesi aylık bazda yaklaşık %42 ve YBG yaklaşık %82 oranında getiri ile BIST-100 endeks getirisini %20 ve %33 aştı. Garanti, 2023/6A döneminde 34 milyar TL (2 milyar TL'lik serbest karşılık iptal geliri dahil) net kâr elde etti ve emsalleri arasında en yüksek özkaynak kârlılığına sahip oldu. Bununla birlikte TÜFE tahvil değerlemesindeki %35 enflasyon varsayımı rakiplerin gerisindeydi. Banka enflasyonda her 100 baz puan artış için TÜFE tahvil gelirinde 0,5 milyar TL artış hesaplıyor. Bu dikkate alındığında bankanın TÜFE tahvillerinin yılın ikinci yarısında (ilk yarıya ek olarak) 18 milyar TL daha fazladan faiz geliri sağlayabileceğini öngörüyoruz.

TÜFE tahvil gelirin'e bağlı olarak ikinci yarı kârındaki yukarı potansiyel karşılık, TCMB'nin en son uygulamaya koyduğu KKM'den TL vadeli mevduata dönüşüm koşullarının bankanın kredi-mevduat getiri makasında bir miktar baskı oluşturabileceğini düşündüğümüzden 2023 net kâr tahminimizi 72,5 milyar TL (tahmini özkaynak kârlılığı: %39,1) ve 2024 için net kar tahminimizi 95 milyar TL (tahmini özkaynak kârlılığı: %35,0) olarak koruduk. Hissede 12 aylık fiyat hedefimiz de hisse başına 52,50 TL olarak korunuyor. Hissenin mevcut fiyatında getiri potansiyeli olmaması nedeniyle yatırım görüşümüzü bir kademe düşürerek 'NÖTR'e indirdik. Bu doğrultuda Garanti hisselerini Öneri Listemizden de çıkarıyoruz.

Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Banka 2023/6 itibarıyla nispeten güçlü seyreden net faiz marjı ile %40 düzeyinde rakiplerine göre hafif daha yüksek özkaynak kârlılık oranı sağladı. Faiz tarafındaki destekleyici eğilimin sürmesinin kârlılığa olumlu yansımaları bekleriz.

Garanti Bankası'nın %14,0 düzeyinde rakiplere kıyasla daha düşük kalan HAO'nun piyasanın temkinli yükselişlerinde hisseye bir miktar hızlı hareket etme avantajı sağlayabileceğini düşünüyoruz.

Değerleme:

Garanti Bankası'nın özkaynak kârlılık oranının orta vadede rakiplerin üzerinde kalmasını bekliyoruz. Hissede orta vade için %27 civarındaki sermaye getiri beklentisi varsayımımız göz önüne alındığında (uzun vade özkaynak kârlılığı tahminlerimizle birlikte), 1 yıllık P/B'nin 0,85x'in hafif altında olabileceğini hesaplıyoruz. Bu oran rakiplere göre hafif prim içeriyor.

İletişim Bilgileri

AK Yatırım Araştırma Ekibi

Hakan Aygün	Direktör	Bankalar, Strateji	hakan.aygun@akyatirim.com.tr +90-212-334-9465
Mustafa Küçükmeral, CFA	Müdür	Gıda ve İçecek, Perakende, Enerji	mustafa.kucukmeral@akyatirim.com.tr +90-212-334-9460
Ezgi Yılmaz	Müdür	Rafineri, Petrokimya, Holdingler, Tarım	ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr +90-212-334-9467
Kayahan Demirak	Yönetici	Cam, Telekom, Madencilik, Gıda, Beyaz Eşya, İlaç, İnşaat	kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr +90-212-334-9509
Aytunç Uz	Yönetici Yardımcısı	Havacılık, Otomotiv, Sağlık Hizmetleri	aytunc.uz@akyatirim.com.tr +90-212-334-9521
Ömer Faruk Yüksel	Yönetici Yardımcısı	Demir & Çelik, GYO, Çimento	omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr +90-212-334-9531
Yusuf Karagöz	Yönetici Yardımcısı	Savunma, Bilgi Teknolojileri	yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr +90-212-334-8816
Uraz Çay	Müdür	Stratejist - Uluslararası Piyasalar	uraz.cay@akyatirim.com.tr +90-212-334-9461
Göksel Şişmanlar	Müdür	Veri tabanı, Teknik Analiz	goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr +90-212-334-9466

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., 2023