

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	TCELL
Mevcut Fiyat (TL)	68.10
Hedef Fiyat (TL)	102.00
Getiri Potansiyeli (%)	50%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	29.63 71.50
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,957
Sermaye (mln TL)	2,200
Pazar	Yıldız Pazar

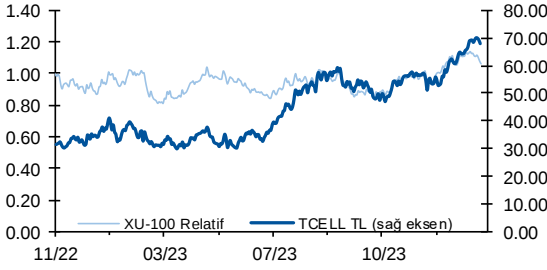
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	149,820
Hedeflenen Piyasa Değeri	224,400
Net Borç	30,997
Firma Değeri	180,817

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	11%	31%	108%	21%
BIST100 Rölatif Getiri	-4%	16%	6%	3%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 07 Şubat 2024 tarihi itibarıyla.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	TTKOM
Mevcut Fiyat (TL)	32.12
Hedef Fiyat (TL)	44.40
Getiri Potansiyeli (%)	38%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	13.10 35.12
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,226
Sermaye (mln TL)	3,500
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	112,420
Hedeflenen Piyasa Değeri	155,400
Net Borç	42,461
Firma Değeri	154,881

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	20%	50%	69%	32%
BIST100 Rölatif Getiri	4%	33%	-14%	11%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 07 Şubat 2024 tarihi itibarıyla.

Telekom Sektörü (TCELL TI & TTKOM TI)

2024 için güvenli liman mı? Bize göre evet!

Turkcell ve Türk Telekom yatırımcı ilişkileri ile yakın zaman içerisinde son dönemdeki gelişmeleri görüşmek amacıyla toplantılar gerçekleştirdik. Görüşmelerimiz doğrultusunda 3 sorunun yanıtını bulmaya çalıştık ve bu sorular ışığında analizlerimize eğildik. Gelin birlikte bakalım:

- 2023 yılını telekom sektörü için nasıl geçirdi?
- 2024 için telekom sektörü güvenli liman mı?
- Eğer güvenli limansa Turkcell mi? Türk Telekom mu?

2022 yılında tercihimizi Turkcell'den yana kullanmış, 10 Ekim 2022 tarihinde Döngüsel Portföyümüze eklemiştik. Hisse performansı beklentilerimizi karşılamış, Portföyümüze eklediğimizden bu yana nominal %197 pozitif performans sergilemiştir.

Mevcut durumda, her iki hisse içinde önerimiz AL yönünde olmakla beraber, Turkcell (TCELL TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 102,00 TL ve Türk Telekom (TTKOM TI) için ise 44,40 TL seviyesinde. Hedef fiyatlarımız sırasıyla %50 ve %38 getiri potansiyellerine işaret ediyor.

- Telekom sektörü, enflasyonist etkileri kontratlı abone yapısıyla eşzamanlı olarak fiyatlara yansıtma zorluğu nedeniyle özellikle 2022 yılının ilk yarısını zayıf geçirdikten sonra, 6 Şubat'ta meydana gelen üzücü depremlerle birlikte, 2023'ün ilk yarısında da beklenen finansal performansı gerçekleştirmedi. Back-to-school dönemiyle en hızlı satış ve yoğun abone kazanımının olduğu 3. çeyrekte ise, yaz aylarında artan mobilitenin de ciroya yansımına paralel güçlü ARPU büyümeleri gözlemlendi. BTK'nın paylaştığı verilere göre, net satış gelirleri 2Ç23'te 50,2 milyar TL iken 3Ç23'te yaklaşık 62,8 milyar TL'ye ulaştı. Diğer yandan, 2022 yılında ülkemizde yapılan toplam mobil yatırım yaklaşık 14,6 milyar TL iken 2023 yılının ilk 9 ayında 24,8 milyar TL'ye ulaşmıştır.
- Bugüne kadar telekom sektörü üzerine yayınladığımız raporlarda, fiyat düzenlemelerinde enflasyonun takip edildiğini sıklıkla vurgulamıştık. 2024 yılında da enflasyonist fiyatlama politikasıyla birlikte yeni abone kazanımı ve odak noktasında yer alan ARPU büyüme trendinin devam etmesini bekliyoruz.
- Turkcell'i (i) fiyat artışlarının yansıtılmasıyla gelirlerde hızlı büyüme (ii) dijital hizmetlere ve enerji verimliliğine yönelik yatırımları ve (iii) proaktif risk yönetimi ve etkin maliyet yönetimi nedeniyle beğeniyoruz.
- Türk Telekom'u (i) güçlü pazar konumu (ii) proaktif marj yönetimi (iii) çeşitlendirilmiş portföyü ve iv) güçlü altyapısı ve geniş hizmet ağı nedeniyle beğeniyoruz.

İçerik

2023 yılı telekom sektörü için nasıl geçti?	3
2024 için telekom sektörü güvenli liman mı?	4
Turkcell mi? Türk Telekom mu?	7
Tarihsel F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarına göre prim/iskonto analizi.....	15
Hedef fiyat ve öneri geçmişleri	16
Finansal tablolar – TCELL	17
Finansal tablolar – TTKOM.....	18
Yasal Uyarı	19

2023 yılı telekom sektörü için nasıl geçti?

- *Telekom sektörü, enflasyonist etkileri kontratlı abone yapısıyla eşzamanlı olarak fiyatlara yansıtma zorluğu nedeniyle özellikle 2022 yılının ilk yarısını zayıf geçirdikten sonra 6 Şubat'ta meydana gelen ve Türkiye nüfusunun %16'sının yaşadığı 11 ili etkilemiş olan üzücü depremlerle birlikte 2023'ün ilk yarısında da baskı altında kalmaya devam etti.*
- *Back-to-school dönemiyle en hızlı satış ve yoğun abone kazanımının olduğu 3. çeyrekte ise, yaz aylarında artan mobilitenin de ciroya yansmasıyla birlikte güçlü ARPU büyümeleri gözlemlendi.*
- **2023 yılının ikinci yarısına dair ise 18 Ocak 2024'te Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu (BTK) tarafından yayımlanan Üç Aylık Pazar Verileri raporundan öne çıkan notlara aşağıda yer verdik. Bu verilere göre:**

➤ Elektronik haberleşme sektöründe faaliyet gösteren 471 işletmeci sayısı ile net satış gelirleri 3Ç23'te 62,8 milyar TL'ye yükselmiştir.

Sabit telefon verilerine bakıldığında:

➤ 2023 yılı üçüncü çeyrek sonu itibarıyla 10,3 milyon sabit telefon abonesi bulunan Türkiye'de yaygınlık oranı yaklaşık %12,2 olmuştur.

➤ Bu dönemde Türk Telekom'un abone başına aylık geliri yaklaşık 66,6 TL olarak gerçekleşmiştir (2Ç23: 64,7 TL).

Genişbant verilerine bakıldığında:

➤ 3Ç23'te yaklaşık 19,5 milyonu sabit, 74,8 milyonu mobil olmak üzere toplam 94,3 milyon genişbant internet abone sayısına ulaşılmış, internet abone sayısı bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %3,2 artmıştır.

➤ Abone sayısına göre TTNNet %56,5'lik, Superonline %15'lik ve Vodafone Net %7,1'lik pazar payına sahip olurken, gelire göre TTNNet %56,1'lik, Superonline %13,9'lık ve Vodafone Net %8,3'lük pazar payına sahip olmuştur.

Mobil pazar verilerine bakıldığında:

➤ Eylül 2023 sonu itibari ile Türkiye'de yaklaşık %108,8 yaygınlık oranına karşılık gelen, makineler arası iletişim (M2M) aboneleri dâhil, toplam 92.803.6739 mobil abone bulunmaktadır. Mobil cihazların genellikle 9 yaş üstü kişiler tarafından kullanıldığı varsayımından hareketle, 0-9 yaş nüfus ve M2M kullanıcıları hariç olmak üzere mobil yaygınlık oranları %114,8 olarak hesaplanmıştır.

➤ 3Ç23'te, abone sayısına göre, Turkcell'in %41,2'lik, Vodafone'un %30,6'lık, TT Mobil'in ise %28,2'lik paya sahip olduğu görülmektedir. 2023 yılı Eylül ayı itibarıyla TT Mobil, Vodafone ve Turkcell'in abone kayıp oranları sırasıyla %1,7, %2,2 ve %1,9 olarak gerçekleşmiştir.

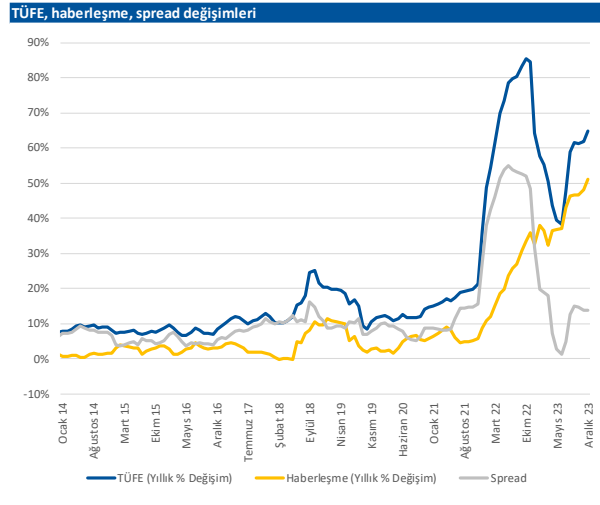
Yatırımlar

➤ 2023 yılı üçüncü çeyreğinde TT Mobil, Turkcell, Türk Telekom ve Vodafone'un toplam yatırım miktarı yaklaşık 8,2 milyar TL iken, diğer işletmeciler tarafından aynı dönemde yaklaşık 3,1 milyar TL yatırım gerçekleştirilmiştir.

➤ Yine BTK verilerine göre, 2023 yılı üçüncü çeyreğinde TT Mobil, Turkcell, Türk Telekom ve Vodafone'un toplam yatırım miktarı yaklaşık 8,2 milyar TL iken, diğer işletmeciler tarafından aynı dönemde yaklaşık 3,1 milyar TL yatırım gerçekleştirilmiştir.

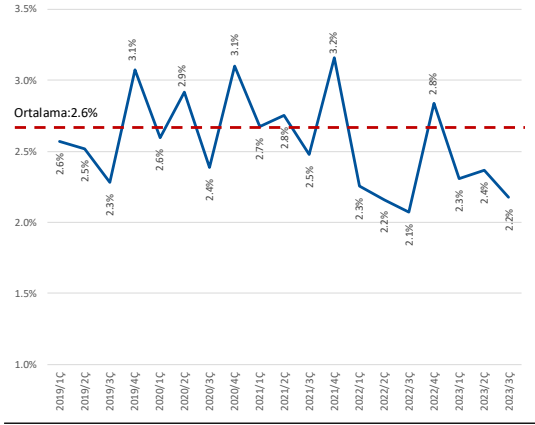
2024 için telekom sektörü güvenli liman mı?

- **2023 yılında konuşmaya başladığımız birçok konu telekomünikasyon sektörü için 2024 yılında da önemini korumaya devam etmektedir.**
- **Enflasyonist fiyatlandırma politikası.** TÜFE, Aralık 2022 döneminde yıllık %64,27 seviyesinde iken 2023 yılı Aralık ayında %64,77 seviyesinde gerçekleşmiştir. TÜİK tarafından paylaşılan Kasım ve Aralık verileri incelendiğinde, aylık bazda TÜFE sırasıyla %3,28 ve %2,93 artarken, **haberleşme grubu son 2 ayda enflasyon üzerinde artış göstermiştir.** Söz konusu dönemde haberleşme grubu aylık bazda sırasıyla %3,43 ve %3,07'lik artış göstermiştir. Diğer taraftan 2023 yılının son aylarında yıllık TÜFE ile haberleşme arasındaki makasta artış olduğu gözlenmektedir. Ancak, bu artış hala daha, 2021 yılının ikinci yarısından sonra karşımıza çıkan makasın oldukça altındadır. 2024 yılı Ocak ayında ise haberleşme grubu %2,98 artışla enflasyonun gerisinde kalmıştır. Tekrar hatırlatmak isteriz ki, telekomünikasyon sektörünün kontratlı yapısı dolayısıyla fiyat artışlarının gelire yansması geriden gelmektedir. Enflasyonun düşüşe geçtiği noktada, yeni aktivasyonlar ve taahhüdü gelen abonelere fiyat artışları yansıtıldıkça, ARPU büyümesi enflasyonun üzerinde gerçekleşecektir. **Bu nedenle, TCMB'nin yayımladığı son enflasyon raporunda 2024 yıl sonu enflasyon hedefinin %33'ten %36 seviyesine yükseltilmiş olması hem yıllık bazda düşüşe işaret etmesi hem de enflasyonist ortamın devam edeceğini göstermesi nedeniyle telekomünikasyon sektörünün 2024 yılında ön planda yer almasını düşünmemizin ana nedenlerinden birisidir.**



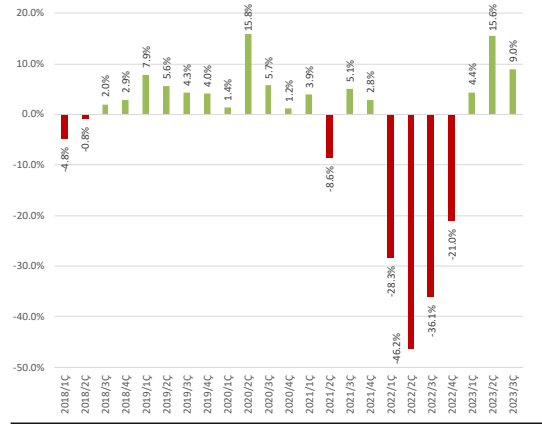
- **GSYH ve telekomünikasyon ilişkisi.** Bilgi ve iletişim sektörü, genel itibarıyla baktığımızda, ülke GSYH’sindeki artıştan daha yüksek artış gerçekleştirmiştir. 2022 yılı bu ortalamanın aksine bir yıl olarak tarihe geçmiştir. Ancak, 2023 yılı ile sektör GSYH’deki artıştan daha yüksek artış gerçekleştirmeyi başarmıştır. 2019 yılından bu yana baktığımızda, sektörün GSYH’deki payını %2,6 olarak görmekteyiz. Eylül ayında açıklanan Orta Vadeli Program’a göre, Türkiye’nin 2024 yılında %4, 2025 yılında %4,5 ve 2026 yılında ise %5 büyümesi beklenmektedir. Bilgi ve iletişim sektörünün en az bu paralelde büyümesini ve hatta 4.5G ve 5G yatırımlarıyla GSYH içindeki payının artmasını beklemekteyiz.

Bilgi ve iletişim faaliyetlerinin GSYH içinde payı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TÜİK

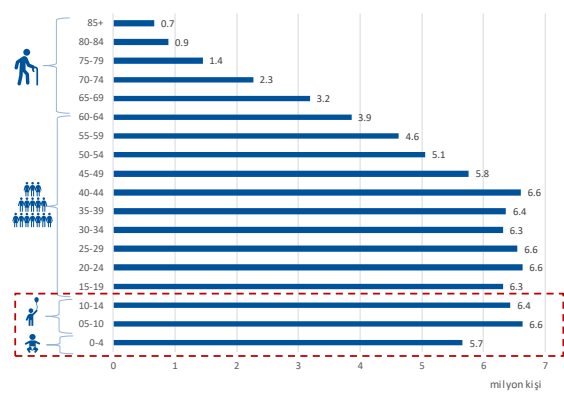
Bilgi iletişim faaliyetleri ve GSYH’nın bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişimlerine göre f



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TÜİK

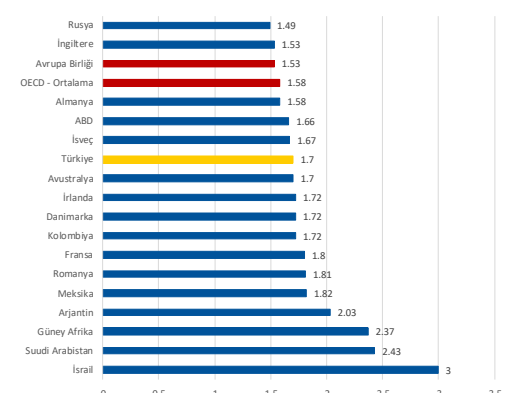
- **Türkiye’nin demografik yapısı.** Enflasyonist fiyatlandırma politikasının yanı sıra kullanıcı kazanımı da 2024 yılındaki güçlü beklentimizin temellerinden birisidir. Bu noktada öncelikle Türkiye’nin demografik yapısına bir göz atalım: 2022 yılı TÜİK verilerine göre, nüfus kırılımında %22’lik paya sahip olan 0-14 yaş grubu, henüz telekomünikasyon sektörünün müşterisi konumunda değildir. Bunun yanı sıra, genç nüfus oranının yüksek olması, bilgi ve iletişim teknolojilerinin yaygınlığı ve kullanımı açısından oldukça önemli konumdadır. Türkiye’nin genç nüfus oranının yüksek olması da ayrıca büyüme potansiyeli oluşturmaktadır. OECD tarafından paylaşılan doğurganlık hızı istatistiklerine göre, Türkiye’nin son yıllarda doğurganlık hızı düşmüş olsa da hala daha OECD ve Avrupa Birliği ortalamalarının üzerinde doğum hızına sahiptir.

Yaş grubuna göre nüfus (2022)



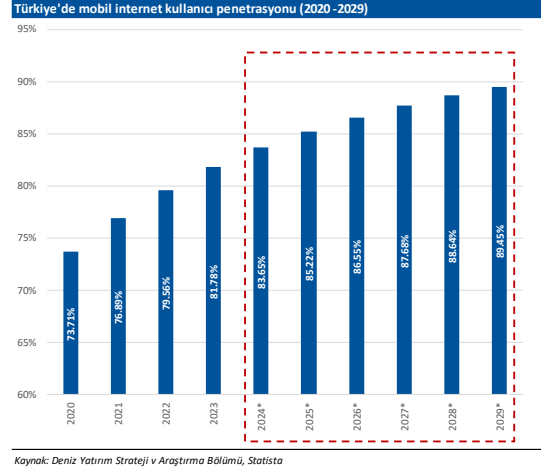
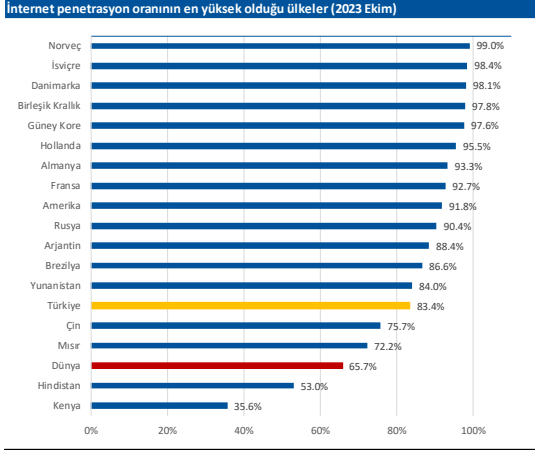
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TÜİK

Doğurganlık hızı (2022)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, OECD

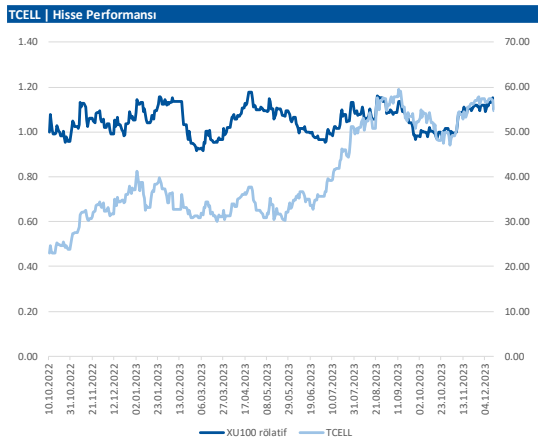
- **Tüm bu demografik verilere rağmen Türkiye’nin internet penetrasyonu açısından hala daha kaydedecek önemli bir yolu bulunmaktadır.** Türkiye, OECD ülkeleri içerisinde 2021-2022 (Aralık) yılları arasındaki 1 yıllık dönemde sabit internet yaygınlığı en çok artan ülkeler arasında yer almaktadır. Bu dönemde OECD ülkelerinde 1 yıllık ortalama yaygınlık artışı %1,7 iken ülkemizde bu oran %2,2 olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, OECD ülkeleri ve Türkiye’de nüfusa göre sabit ve mobil geniş bant yaygınlık oranlarına baktığımızda ise Türkiye’de nüfusa göre sabit geniş bant yaygınlık oranı %22,8 iken, OECD ortalaması %34,9 ve mobil geniş bant yaygınlık oranı Türkiye’de %87,8 iken, OECD ortalaması %127,9’dur.
- Statista İnternet Penetrasyonu Ekim 2023 verilerine göre ise, Türkiye’nin internet penetrasyonu %83,4 ile dünya internet penetrasyonunun üzerinde yer almaktadır. **2023 yılında %83,65 olan mobil internet kullanıcı penetrasyonunun 2029 yılında %90’a ulaşması beklenmektedir.**



- TÜİK Hane Halkı Bilişim Teknolojileri Kullanım Araştırması sonuçlarına göre, 2023 yılında evden internete erişim imkanı olan hanelerin oranı bir önceki yıla kıyasla 1,4 puan artarak %95,5’e ulaşmıştır. İnternet kullanım oranı, 16-74 yaş grubundaki bireylerde, 2022 yılında %85,0 iken, 2023 yılında %87,1’e yükselmiştir.

Turkcell mi? Türk Telekom mu?

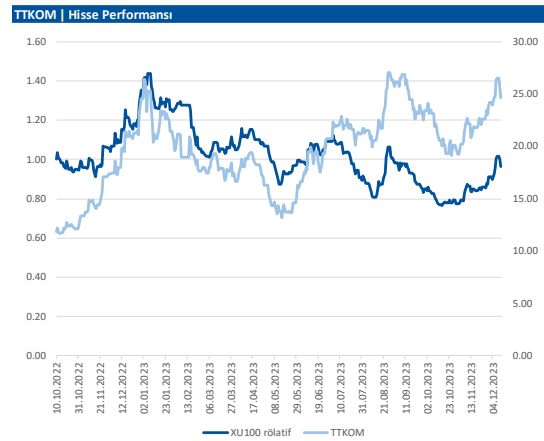
- Ekonomideki “yeniden dengelenme ve normalleşme” politikaları doğrultusunda 2024 yılında iç tüketimin yavaşlaması beklenmektedir. Keza Bakan Şimşek ve yönetiminin verdiği mesajlar da bu ekseninde izlenmektedir. Söz konusu beklenen yavaşlamanın etkilerini sınırlı olarak görmeyi beklediğimiz telekom sektöründe bir sonraki soru olarak karşımıza **“Turkcell mi? Türk Telekom mu?”** şeklinde çıkmakta. Raporun bu kısmında Turkcell ve Türk Telekom’u sahip oldukları çarpanlar, karlılıklar ve finansal yapıları gibi birçok açıdan detaylı olarak inceleyeceğiz. 2022 yılında tercihimizi Turkcell’den yana kullanmış ve 10 Ekim 2022 tarihinde Döngüsel Portföyümüze eklemiştik. Hisse performansı bu süreçte beklentilerimizi karşılamış, portföyümüze eklediğimizden bu yana nominalde %197, rölatifte ise %20 pozitif performans sergilemiştir. Aynı gün tercihimizi Türk Telekom’dan yana yapmış olsaydık %172’lik nominal ve rölatifte ise %10 getiri elde etmiş olacaktık. **Her iki şirketin de endeks üstü getiri sağlamasını kritik görmekle beraber Turkcell’in Türk Telekom’a göre daha iyi fiyat performansı sergilediği görülmektedir.** Halihazırda Turkcell’i Döngüsel Portföyümüzde taşımaya devam ettiğimizi hatırlatmak isteriz.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

	YTD	TCELL'i döngüsel portföye eklediğimizden bugüne
Nominal Getiri	83%	197%
BIST100 Rölatif Getiri	14%	20%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

	YTD	TCELL'i döngüsel portföye eklediğimizden bugüne, TTKOM
Nominal Getiri	31%	172%
BIST100 Rölatif Getiri	-19%	10%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

- **İlk bakışta Turkcell ön planda.** Açıklanan son finansal veriler ve hisse performansları üzerinden çarpanlar, karlılık ve finansal yapı kriterleri belirledik.
 - **Çarpanlar** kısmında aşağıdaki tabloda görüldüğü üzere F/K, FD/FAVÖK ve net borç/FAVÖK rasyolarında **TCELL'in**, PD/DD rasyosunda ise **TTKOM'un**,
 - **Karlılık** tarafında baz aldığımız tüm kriterlerde **TCELL**,
 - **Finansal yapı** tarafında ise finansal borç oranı hariç yine **TCELL'in** ön planda olduğunu görmekteyiz.
 - **Ancak, özellikle belirtmek isteriz ki**, brüt karlar her iki şirketin de hemen hemen aynıdır. Kriterler arasına koymadığımız FVÖK marjında da FAVÖK marjına oranla aralarındaki fark daha azdır.

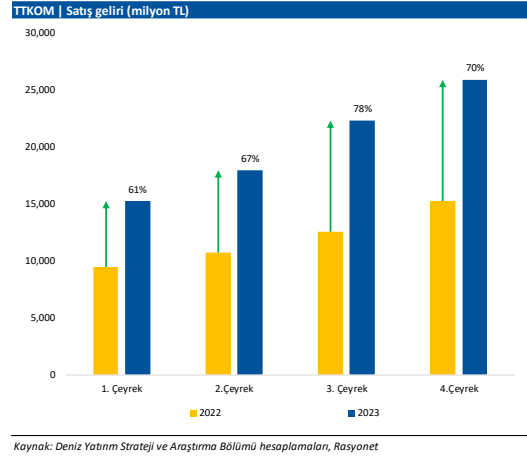
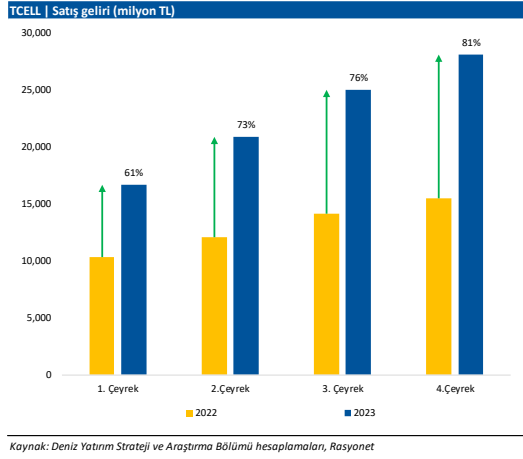
12	Karşılaştırma Tablosu	2
TCELL	Çarpanlar	TTKOM
8.58	F/K	20.22
3.66	PD/DD	3.46
5.18	FD/FAVÖK	6.69
0.89	Net Borç/FAVÖK	1.83

TCELL	Karlılık (%)	TTKOM	TCELL	Finansal Yapı	TTKOM
39.06	Brüt Kar Marjı	38.58	1.67	Cari Oran	0.88
44.90	FAVÖK Marjı	32.22	1.66	Likidite Oranı	0.86
18.27	Net Kar Marjı	8.19	0.82	Nakit Oran	0.24
14.55	Aktif Karlılık	5.67	72.53	Kaldıraç Oranı	72.89
52.48	Özsermaye Karlılığı	21.42	55.94	Finansal Borç Oranı	52.04

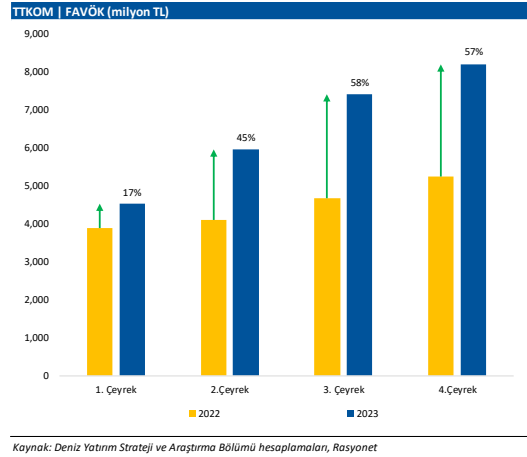
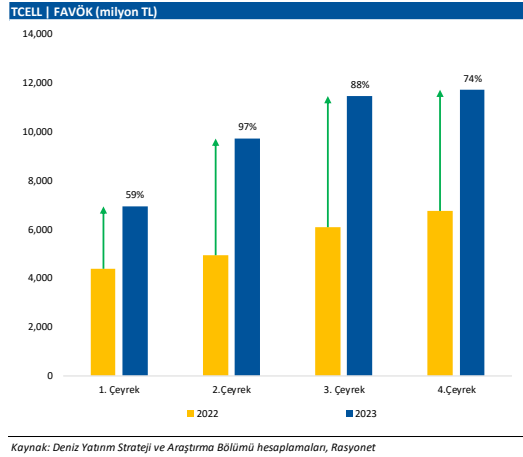
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Rasyonet

■ **Aşağıdaki tablolarda satış geliri, FAVÖK ve net kar rakamlarına göre, 2023 yılında her çeyreğin bir önceki yılın aynı dönemine göre ne kadar artış gerçekleştirdiğini göreceksiniz. Bunun yanı sıra 2023 yılı son çeyrek rakamları Strateji ve Araştırma Bölümü olarak bizim beklentilerimizi yansıtmakta ve enflasyon muhasebesi etkilerini içermemektedir.**

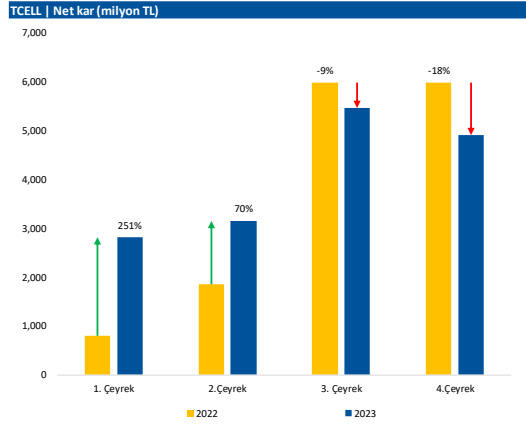
■ **İlk olarak satış geliri tarafında, 2023 yılının ilk ve üçüncü çeyreklerinde her iki şirkette de benzer büyüme oranları gözlenmiştir. TCELL, 2023 yılının 2. çeyreğinde daha yüksek satış geliri elde ederken, son çeyrek ciro büyümesi beklentimiz de bu yöndedir. Son çeyrek beklenti rakamlarımız ise TCELL'in geçen yılın aynı dönemine göre %81 artışla 28.117 milyon TL, TTKOM'un %70 artışla 25.917 milyon TL satış geliri elde etmesi yönünde.**



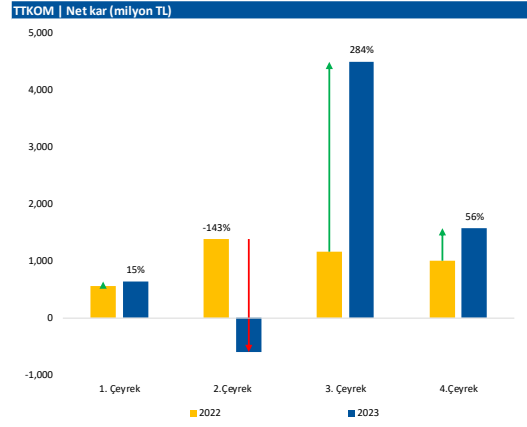
■ **FAVÖK tarafına baktığımızda, son çeyrek tahminimiz de dahil olmak üzere TCELL, 2023 yılında daha yüksek FAVÖK büyümesi gerçekleştirmiştir. Son çeyrek FAVÖK beklentilerimiz, TCELL'in geçen yılın aynı dönemine göre %74 artışla 11.715 milyon TL, TTKOM'un %57 artışla 8.216 milyon TL FAVÖK elde etmesi yönünde.**



- **Net kar tarafında ise,** 2023 yılının ilk yarısında TCELL’in, 2023’ün ikinci yarısında ise TTKOM’un net kar büyümesi tarafında pozitif ayrıştığını görmekteyiz. Son çeyrek beklenti rakamlarımız ise, TCELL’in geçen yılın aynı dönemine göre %18 azalışla 4.915 milyon TL, TTKOM’un %56 artışla 1.580 milyon TL satış geliri elde etmesi yönünde.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

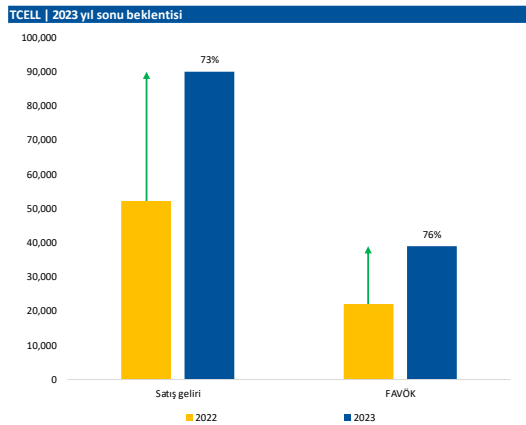
- **Şirketlerin 2023 yıl sonu beklentilerini hatırlayacak olursak:**

Turkcell'in 2023 yılı beklentileri:

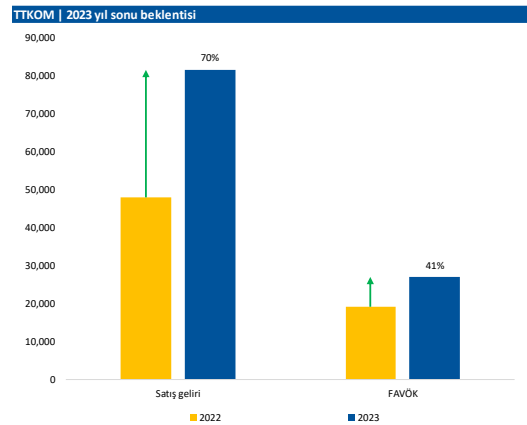
- konsolide gelir büyümesi yaklaşık %73**
- FAVÖK yaklaşık 39 milyar TL**
- operasyonel yatırım harcamaları/satışlar yaklaşık %22 seviyesi** yönündedir.

Türk Telekom'un 2023 yılına ait beklentileri:

- konsolide gelir büyümesi (UFRYK 12 hariç) %67-70**
- konsolide FAVÖK 25-27 milyar TL**
- konsolide yatırım harcaması 19-21 milyar TL** şeklindedir.

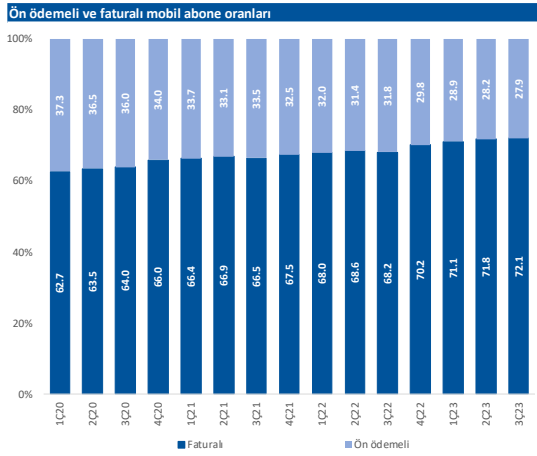


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

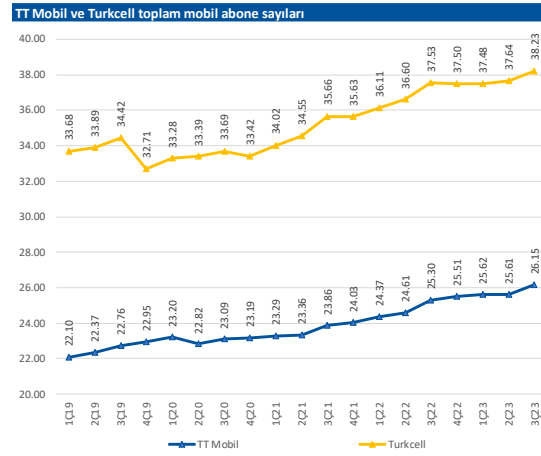


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

- **Abone sayısı karşılaştırmasında**, şirket verilerinin yanı sıra BTK raporu verilerine göre ilerleyeceğiz ve şirketlerin genişbant internet abone sayısı ve mobil abone sayılarına detaylı bakacağız.
- **3Ç23'te genişbant abone sayısı bir önceki çeyreğe göre mobil internet kaynaklı olarak %1,3 oranında artarak 94,3 milyona ulaşmıştır.** İnternet servis sağlayıcılarının abone sayısı bakımından pazar paylarına batığımızda; %56,5'lik pay ile **TTNet** pazar lideri iken %15'lik pay ile **Superonline** ikinci sırada yer almaktadır. Gelir dağılımında da benzer paylar söz konusudur.
- **Eylül 2023 sonu itibarıyla Türkiye'de toplam 92.8 milyon mobil abone bulunmaktadır.** 2023 yılı üçüncü üç aylık döneme bakıldığında, mobil abonelerin %27,9'unu ön ödemeli abonelerin oluşturduğu, son 1 yıl içerisinde faturalı abonelerin oranının %68,2'den %72,1'e çıktığı görülmektedir. Bu dönemde **TT Mobil** toplam abone sayısını geçen yılın aynı dönemine göre **%3,4** artırırken, **Turkcell %1,9** artırabilmiştir.
- 2023 yılı Eylül ayı itibarıyla **TT Mobil** ve **Turkcell**'in abone kayıp oranları sırasıyla **%1,7** ve **%1,9** olarak gerçekleşmiştir.
- 3Ç23 döneminde abone sayısına göre, **Turkcell'in %41,2**, **TT Mobil'in ise %28,2** pazar payı bulunmaktadır.

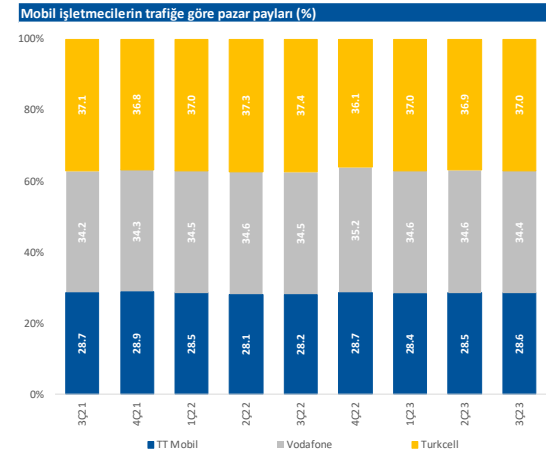


Kaynak: Deniz Yatırım ve Strateji ve Araştırma, BTK Verileri

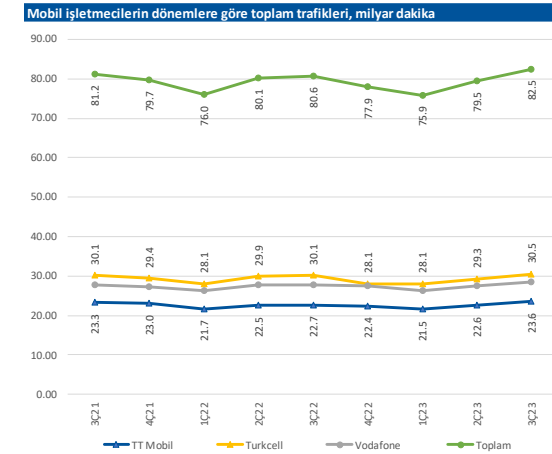


Kaynak: Deniz Yatırım ve Strateji ve Araştırma, BTK Verileri

- **2023 yılı üçüncü çeyrekte toplam mobil trafik hacmi 82,5 milyar dakika olarak gerçekleşmiştir.** Geçtiğimiz yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında, **TT Mobil**'in pazar payının %28,2'den %28,6'ya çıktığı, **Turkcell**'in pazar payının %37,4'ten %37'ye düştüğü görülmektedir.

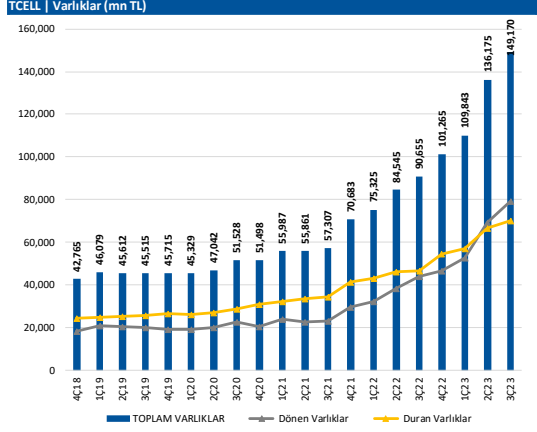


Kaynak: Deniz Yatırım ve Strateji ve Araştırma, BTK Verileri

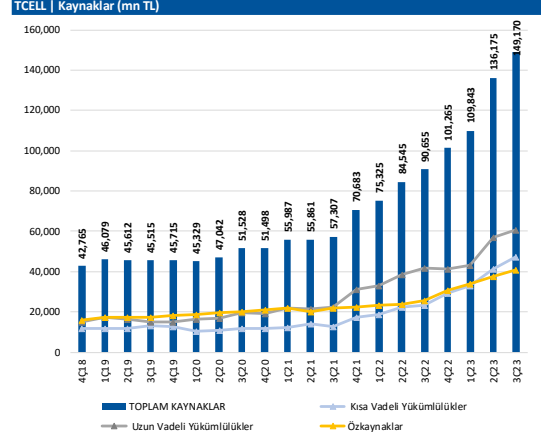


Kaynak: Deniz Yatırım ve Strateji ve Araştırma, BTK Verileri

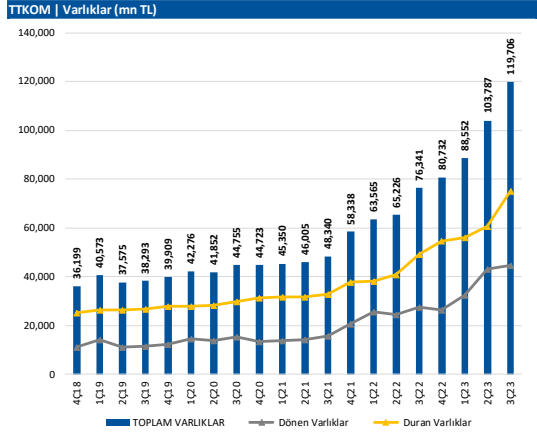
- **Bilanço yapısı.** Aşağıda yer alan tablolarda her iki şirketin dönemlere göre bilanço yapılarını görebilirsiniz. **TCELL tarafında;** toplam varlıklarında dengeli dağılım söz konusudur. Toplam varlıklarının %53'ü dönen varlıklar ve %47'si duran varlıklardan oluşmaktadır. Kaynakların dağılımının ise %32'sini kısa vadeli yükümlülükler, %41'ini uzun vadeli yükümlülükler ve %27'sini özkaynaklar oluşturmaktadır. **TTKOM tarafında ise;** toplam varlıklarının %37'si dönen varlıklar ve %63'ü duran varlıklardan oluşmaktadır. Toplam kaynakların ise %42'sini kısa vadeli yükümlülükler, %31'ini uzun vadeli yükümlülükler ve %27'sini özkaynaklar oluşturmaktadır. Her iki şirketin bilanço yapısında da dengeli dağılımda olduğunu görmekle beraber maddi duran varlık oranının daha yüksek olmasıyla **TTKOM'un** enflasyon muhasebesinde pozitif etkileneceğini bekleyebiliriz.



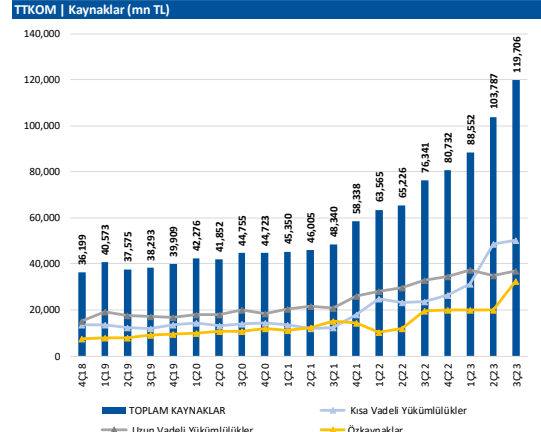
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

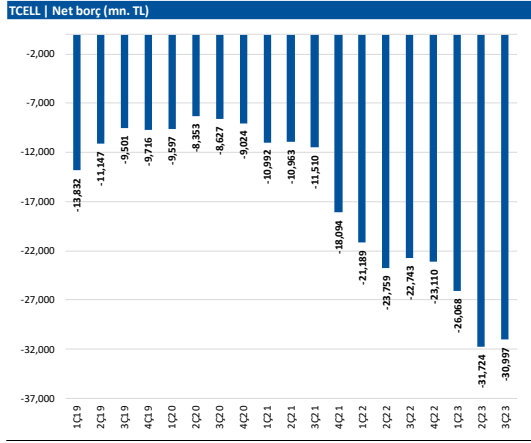


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

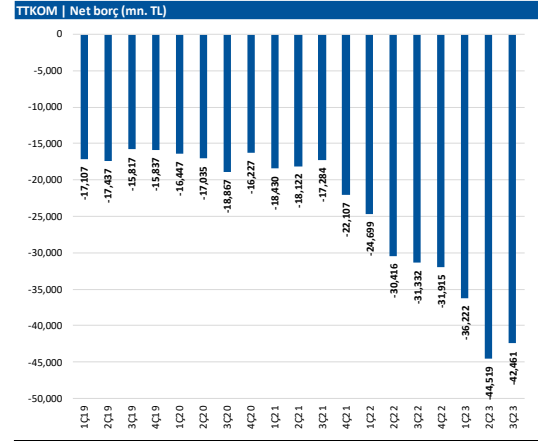


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

- **Net borç.** Aşağıda yer verilmiş olan net borç grafiğine baktığımızda, her iki şirketin de benzer zamanlarda net borcunda artış veya azalış yaşadığı gözlenmektedir. Son açıklanan veriler ışığında TCELL'in net borç/FAVÖK rasyosu 0.9x iken, TTKOM'un ise 1.8x seviyesindedir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

- **2024 Strateji Raporu | enflasyon muhasebesi.** [2024 Strateji Raporumuz](#) için Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak Araştırma kapsamımızda bulunan finans dışı şirketleri 4 ana değişken olmak üzere toplamda 20 alt kalemden incelemiş ve söz konusu analiz sonucunda her bir kalemden minimum 0, maksimum 5 puan alabilecek şekilde özel bir puanlama sistemi oluşturmuştuk. Bu tabloda, TCELL 39 puan olarak 47. Sırada, TTKOM ise 35 puan olarak 57. sırada yer almış ve enflasyon muhasebesinde pozitif ayrışmasını beklemediğimiz şirketler arasında olmuşlardı.

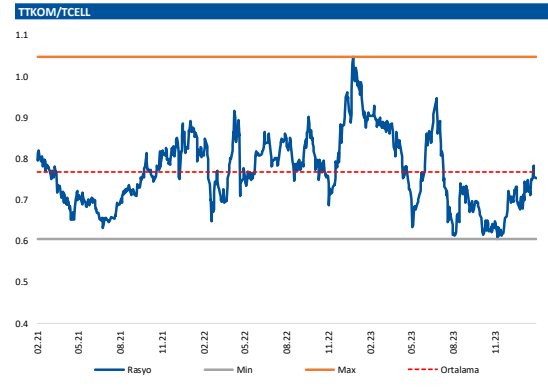
Sıra	Şirket	Yatırım Puanı	Puan Değişimi	Net Finansman Gelişim Oranı	Borç / (Borç + Özkaynak)	ÖZK	Görüşüm	Netli Değişim	Özkaynaklı Gelirler (1)	Özkaynaklı Gelirler (2)	Özkaynaklı Karlılık	Altın Karlılık	Uzun Vadeli Yatırımların Netli Oran	Ticariyelik	Borç / Kar Marjı	Gesitirilebilir Kar Marjı	Yatırımların Oran (1)	Yatırımların Oran (2)	Net Nüfus / FAVÖK (1)	Net Nüfus / FAVÖK (2)	Netli Değişim	Netli Değişim Değişimi	TOPLAM PUAN
1	AKGFA	2.5	0.0	1.0	0.0	0.0	1.0	1.0	2.5	2.5	0.0	4.0	2.0	2.5	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	7.5
2	LOJİ	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	4.0	2.0	2.5	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.5
3	KURUM	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	4.0	2.0	2.5	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.0
4	AKUM	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	4.0	2.0	2.5	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.0
5	AKUM	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	4.0	2.0	2.5	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.0
47	TCELL	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	4.0	2.0	2.5	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	39.0
57	TTKOM	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	4.0	2.0	2.5	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	35.0
65	PETROM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0	4.0	2.0	2.5	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.0

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

- **Piyasa değeri rasyosu.** TCELL/TTKOM rasyosu, son kapanış itibarıyla 1,33x seviyesinde bulunurken, geçmiş 5 yıl ortalaması 1,32x düzeyinde yer almaktadır. TTKOM/TCELL rasyosu ise son kapanış itibarıyla 0,75x düzeyinde bulunurken, 5 yıl ortalaması 0,77x seviyesinde yer almaktadır. Aşağıdaki grafiklerden de görüldüğü üzere, 2023 Ekim ayından sonra Türk Telekom'un Turkcell'e göre daha iyi performans ortaya koyduğunu ve 5 yıllık TCELL/TTKOM rasyosu ortalamasına geri döndüğünü görmekteyiz.



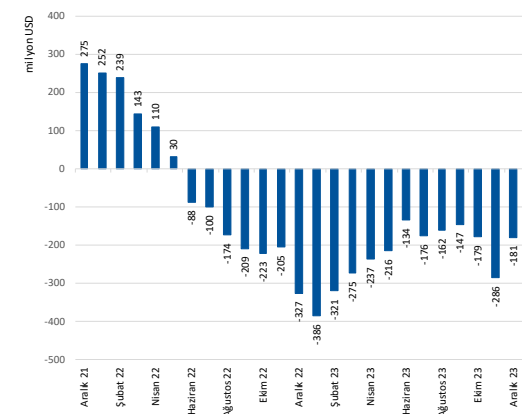
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

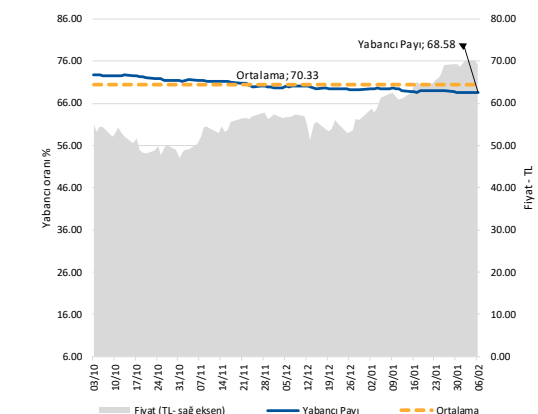
- **Yabancı yatırımcı ilgisi.** Borsa İstanbul (BIST) tarafından yayımlanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (son veriler ışığında), Aralık verisi ile birlikte son 12 ay kümülatifte, **TCELL** hissesinde -181 milyon dolar ve **TTKOM** cephesinde ise +5,0 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur. Benzer şekilde, yabancı payı oranlarına baktığımızda, **TTKOM'un** %23,5'lik yabancı yatırımcı oranıyla 90 günlük ortalamasının üzerinde yatırımcı ilgisi gözlenmektedir. **TCELL** tarafında ise aksi yönde hareket söz konusudur. TCELL %68,5'lik yabancı payı 90 günlük ortalamasının gerisindedir.

TCELL | Net yabancı işlemleri, 12 ay kümülatif



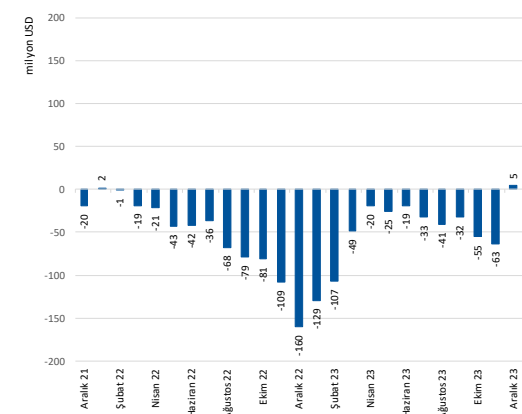
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

TCELL | Yabancı payı



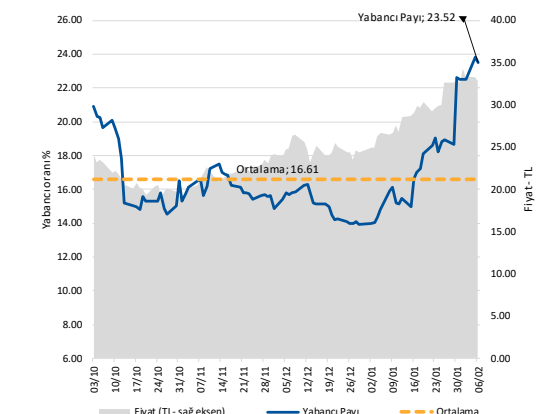
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matris, Rasyonet

TTKOM | Net yabancı işlemleri, 12 ay kümülatif



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

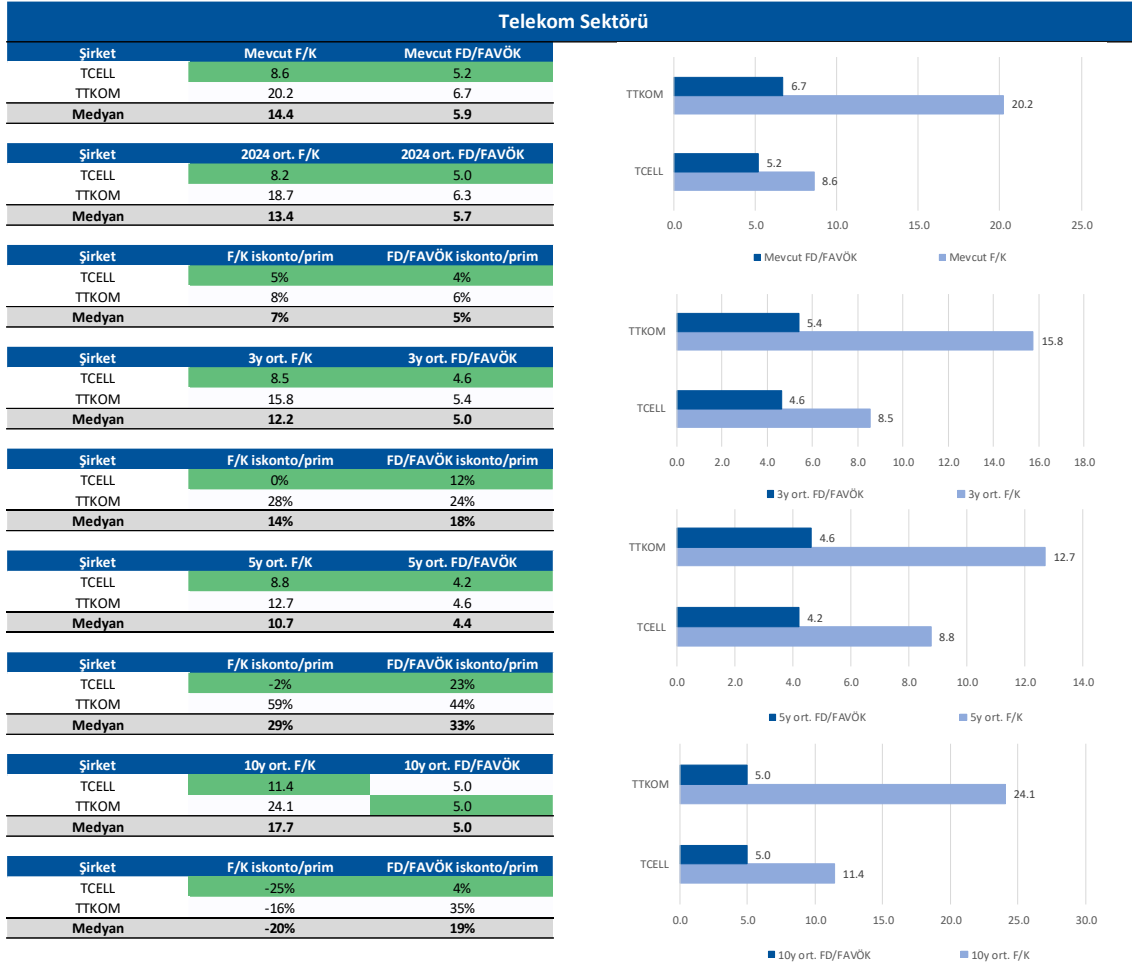
TTKOM | Yabancı payı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matris, Rasyonet

- **Düşüncemiz:** Telekom sektörünün var olan büyüme potansiyeli ve enflasyonun düşüşe geçtiği noktada, yeni aktivasyonlar ve taahhüdü gelen abonelere fiyat artışları yansıtıldıkça ARPU büyümesinin enflasyonun üzerine gelecek olmasıyla, 2024 yılında ön planda yer almasını bekliyoruz. Finansal veriler tarafında, TCELL'in bir adım önde olduğunu görmekle beraber, BTK'nın yayımladığı pazar verilerinde ve artan yabancı ilgiyle TTKOM'un ön planda olduğu görülmektedir. Ayrıca, Şubat 2026'da tamamlanacak olan mevcut imtiyaz sözleşmesinin yenilenmesi için 2023'ün başlangıcında BTK'ya başvuran Türk Telekom'un, potansiyel halka arzlarıyla Turkcell'in haberlerini 2024 yılında sıklıkla duyacağımızı düşünüyoruz. Halihazırda, 2024 yılında her iki hisse de BIST100 endeksinin üzerinde fiyat performansı sergilemiştir ve TTKOM görece daha yüksek performans ortaya koymuştur. Her iki hissenin de farklı avantajlara sahip olması, 2024 yılında her iki hisse için de olumlu görüşümüzü devam ettirmemize zemin hazırlamaktadır. Bu noktada, Ekim ayının ikinci yarısından bu yana paylaştığımız analizlerimizde ve 2024 Strateji Raporumuzda da yer verdiğimiz üzere, telekom sektörünün 2024'ün flash sektörlerinden birisi olduğu gerçeği bir kez daha teyit edilmiş durumdadır.

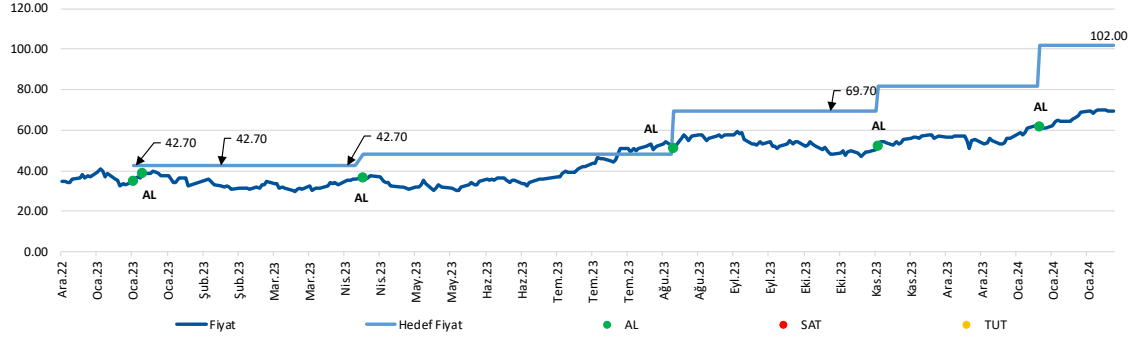
Tarihsel F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarına göre prim/iskonto analizi



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

Hedef fiyat ve öneri geçmişleri

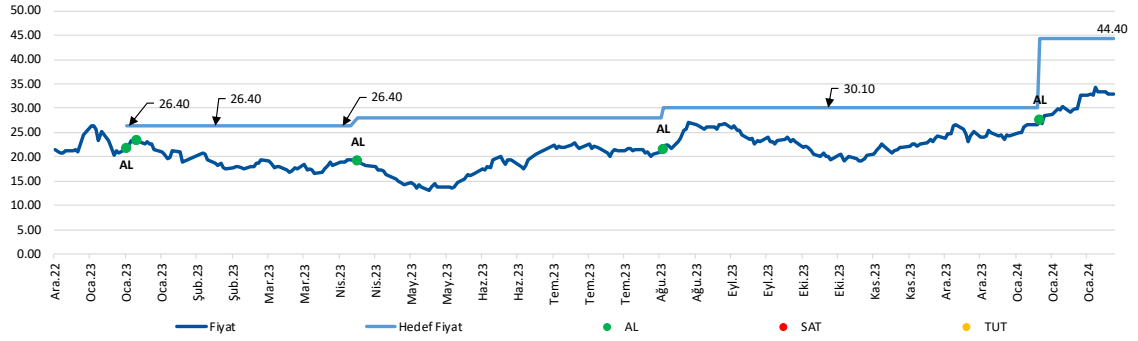
Türkcell için tarihsel önerilerimiz



* Rapor çıkış tarihindeki hedef fiyatlar baz alınmıştır.

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Türk Telekom için tarihsel önerilerimiz



* Rapor çıkış tarihindeki hedef fiyatlar baz alınmıştır.

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Finansal tablolar – TCELL

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Satışlar	7,614	8,321	9,091	9,881	10,365	12,094	14,203	15,507	16,719	20,915	25,063
Satışların Maliyeti	-5,512	-6,068	-6,358	-7,002	-7,473	-8,773	-9,666	-10,237	-11,299	-12,998	-15,180
Brüt Kar	2,258	2,411	2,926	3,096	3,117	3,570	4,810	5,593	5,749	8,377	10,360
Operasyonel Giderler	-558	-637	-649	-853	-844	-924	-1,077	-1,373	-1,472	-1,630	-2,294
Esas Faaliyet Karı	1,700	1,774	2,276	2,243	2,273	2,646	3,733	4,220	4,277	6,748	8,066
FAVÖK	3,352	3,516	4,094	4,283	4,375	4,936	6,105	6,744	6,960	9,732	11,462
Diğer Gelirler/Giderler*	-982	-703	-1,621	2,748	-388	223	441	-1,411	-1,300	5,166	-2,554
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	2,370	2,813	2,472	7,030	3,987	5,159	6,547	5,332	5,660	14,898	8,907
Net Finansman Gelir/Gider	-921	-1,937	-642	-6,645	-3,038	-3,377	-3,650	-3,424	-2,104	-11,242	-3,276
Vergi Öncesi Kar	1,449	876	1,831	385	949	1,782	2,897	1,908	3,556	3,656	5,632
Dönem Vergi Gideri	-163	-224	-188	-107	-157	-82	-485	193	-306	-185	123
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0	-1	0	-1	-2
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	1,105	1,113	1,429	1,385	803	1,858	2,396	5,996	2,817	3,161	5,478

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (milyon TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Nakit	13,467	12,443	12,322	18,629	18,804	21,972	24,344	25,961	27,317	35,030	39,053
Ticari Alacaklar	3,899	4,197	4,313	4,332	5,149	6,137	5,999	6,742	9,333	9,824	10,827
Stoklar	380	406	284	261	469	379	329	278	414	502	595
Diğer Dönen Varlıklar	6,085	5,465	5,989	6,290	7,805	10,038	13,156	13,827	15,737	24,055	28,737
Dönen Varlıklar	23,832	22,511	22,909	29,512	32,227	38,526	43,829	46,807	52,801	69,411	79,212
Duran Varlıklar	32,156	33,350	34,398	41,171	43,098	46,019	46,827	54,458	57,042	66,764	69,958
Toplam Varlıklar	55,987	55,861	57,307	70,683	75,325	84,545	90,655	101,265	109,843	136,175	149,170

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (milyon TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	5,821	5,461	5,636	8,848	10,750	13,224	14,221	16,721	19,437	25,268	28,178
Ticari Borçlar	3,805	4,007	3,317	5,038	5,196	4,553	5,360	7,822	8,261	9,477	9,808
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,510	4,522	3,939	3,205	2,813	4,398	3,865	4,716	5,339	6,694	9,456
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12,136	13,990	12,893	17,091	18,760	22,175	23,447	29,259	33,037	41,439	47,442
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	19,074	18,617	19,168	27,930	30,105	35,010	37,700	37,133	39,049	51,930	55,274
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,042	3,001	3,329	3,099	3,080	3,526	3,976	3,978	3,904	5,270	5,475
Uzun Vadeli Yükümlülükler	22,117	21,617	22,498	31,029	33,185	38,536	41,677	41,111	42,953	57,200	60,749
Toplam Yükümlülükler	34,253	35,607	35,390	48,120	51,945	60,711	65,124	70,370	75,990	98,639	108,191
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	21,734	20,253	21,917	22,562	23,379	23,834	25,532	30,891	33,849	37,532	40,973
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	0	0	0	0	0	4	4	4	6
Özkaynaklar	21,734	20,253	21,917	22,562	23,380	23,834	25,532	30,895	33,853	37,536	40,979
Toplam Kaynaklar	55,987	55,861	57,307	70,683	75,325	84,545	90,655	101,265	109,843	136,175	149,170

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

* Diğer Gelirler/Giderler, esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider, yatırım faaliyetlerinden gelir ve gider ile özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından payların net rakamını ifade etmektedir.

Finansal tablolar – TTKOM

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Satışlar	7,587	8,181	8,640	9,864	9,471	10,732	12,552	15,287	15,253	17,947	22,362
Satışların Maliyeti	-4,144	-4,529	-4,771	-5,960	-5,653	-6,589	-7,629	-9,707	-9,803	-11,036	-13,289
Brüt Kar	3,442	3,653	3,869	3,904	3,819	4,143	4,923	5,580	5,451	6,911	9,073
Operasyonel Giderler	-1,288	-1,333	-1,400	-1,632	-1,753	-1,936	-2,285	-2,666	-3,416	-3,620	-4,592
Esas Faaliyet Karı	2,154	2,320	2,469	2,272	2,065	2,207	2,638	2,913	2,035	3,291	4,481
FAVÖK	3,602	3,818	4,009	3,956	3,880	4,114	4,674	5,239	4,530	5,962	7,409
Diğer Gelirler/Giderler*	-1,375	-1,336	-1,252	-2,370	-1,636	-1,106	-1,261	-2,194	-1,928	-2,310	-2,146
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	2,226	2,483	2,756	1,586	2,245	3,008	3,414	3,045	2,603	3,652	5,263
Net Finansman Gelir/Gider	-536	-874	-882	-1,138	-1,954	-2,835	-3,016	-2,070	-2,215	-5,474	-3,213
Vergi Öncesi Kar	1,690	1,609	1,874	448	290	173	398	975	387	-1,822	2,050
Dönem Vergi Gideri	-85	-159	-193	-181	-150	-144	-43	-83	-123	-37	-48
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	1,356	1,272	2,050	1,084	561	1,392	1,171	1,011	645	-601	4,504

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (milyon TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Nakit	3,723	4,129	4,829	7,697	8,438	5,231	5,824	5,125	6,808	9,009	11,969
Ticari Alacaklar	6,507	6,876	7,301	6,582	7,092	7,526	8,352	8,758	9,246	11,348	12,966
Stoklar	266	285	418	440	562	851	1,070	683	844	952	1,071
Diğer Dönen Varlıklar	3,267	2,905	3,101	6,060	9,512	10,964	12,094	11,622	15,467	21,900	18,469
Dönen Varlıklar	13,763	14,196	15,648	20,779	25,603	24,572	27,340	26,188	32,365	43,210	44,475
Duran Varlıklar	31,587	31,809	32,692	37,558	37,961	40,654	49,001	54,544	56,188	60,578	75,231
Toplam Varlıklar	45,350	46,005	48,340	58,338	63,565	65,226	76,341	80,732	88,552	103,787	119,706

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (milyon TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	5,161	4,157	4,823	7,117	11,526	13,757	13,315	12,318	18,889	33,288	32,776
Ticari Borçlar	3,985	3,811	3,998	7,729	5,205	6,090	6,435	9,469	7,226	9,047	10,096
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,552	3,792	3,564	3,151	8,206	3,558	4,042	4,579	5,233	6,456	7,552
Kısa Vadeli Yükümlülükler	13,697	11,760	12,386	17,997	24,937	23,405	23,792	26,366	31,349	48,792	50,424
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	16,993	18,094	17,290	22,686	24,962	26,206	29,128	29,602	31,339	28,478	29,521
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,364	3,669	3,397	3,405	3,232	3,559	3,969	4,793	5,825	6,487	7,308
Uzun Vadeli Yükümlülükler	20,357	21,763	20,687	26,091	28,194	29,765	33,097	34,395	37,164	34,965	36,829
Toplam Yükümlülükler	34,055	33,523	33,072	44,088	53,131	53,170	56,889	60,761	68,513	83,757	87,253
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	11,295	12,482	15,267	14,250	10,434	12,056	19,452	19,970	20,039	20,030	32,454
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Özkaynaklar	11,295	12,482	15,267	14,250	10,434	12,056	19,452	19,970	20,039	20,030	32,454
Toplam Kaynaklar	45,350	46,005	48,340	58,338	63,565	65,226	76,341	80,732	88,552	103,787	119,706

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

* Diğer Gelirler/Giderler, esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider, yatırım faaliyetlerinden gelir ve gider ile özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından payların net rakamını ifade etmektedir.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin en az %20 ve üzerinde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0-20 aralığında oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0'dan daha düşük seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.