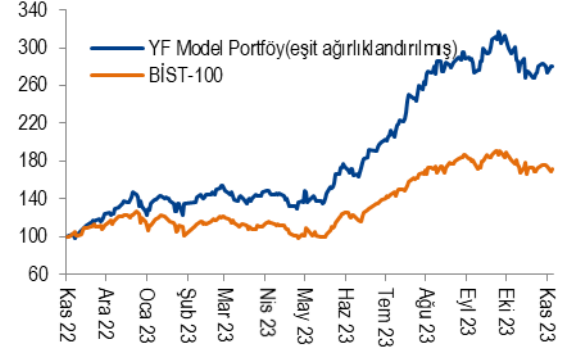


Genel Yatırım Tavsiyesi**Model Portföy Güncellemesi****15 Kasım 2023**

Model Portföyümüze TTKOM'u ekliyoruz. Türk Telekom yüksek serbest nakit akım üretme kabiliyetine sahip iş modeline rağmen, fiyat ayarlamalarının TL'deki değer kaybının ve Türkiye'deki genel enflasyonun gerisinde kalması nedeniyle son yıllarda serbest nakit akımı üretiminde düşüş yaşamıştır. Genişbant/Mobil ARPU'lar son 48 aylık dönemde (Q3'23/Q3'19) TL bazında %168 ve %103 artmasına rağmen, bu durum USD bazlı ARPU'larda %43/%36 erozyona yol açarak çeyresel FAVÖK'ün 0,5 milyar USD'den 0,3 milyar USD'ye gerilemesine ve çeyresel nakit akışı üretiminde daha da sert bir düşüşe yol açmıştır. Daha elverişli düzenleyici ve rekabetçi ortamın önümüzdeki 12 aylık dönemde güçlü bir toparlanmaya yol açmasını bekliyoruz. Yeni fiyatlamaların hem sabit hem de mobilde mevcut ARPU seviyelerinin oldukça üzerine çıktığını gözlemliyoruz (yeni teklifler ile son gerçekleşen ARPU'lar arasındaki fark yaklaşık %80-100) ve bu da toparlanmanın daha da ivme kazanacağı görüşümüzü doğruluyor. Hatırlanacağı üzere, 3Ç'23 sabit/mobil ARPU büyümesi yıllık bazda %58/%78 olarak gerçekleşmişti ve bu oran halihazırda enflasyona yakındı (Eylül'23 itibarıyla %60,9). Enflasyonun 2024 ortasına kadar zirve yapması muhtemel olduğundan, gecikmeli etkilerin de pozitive dönmesini ve gelir/kârlılıkta reel anlamda büyümeye yol açmasını bekliyoruz. TTKOM'un nakit akışının (FAVÖK - yatırım harcamaları) 2023'de 288 milyon dolardan 2024'de 545 milyon dolara yükseleceğini tahmin ediyoruz. Bu da şirketin Firma Değeri/Nakit Akışı çarpanını 2023T'de 14,1x'ten 2024T'de 7,5x'e düşürüyor ki bu durum uluslararası benzer hisselerle göre %44 iskonto anlamına geliyor. Eğer şirket 2019'daki nakit akış seviyelerine tamamen ulaşmayı başarsa, nakit akışı verimi %25'e kadar yükselebilecektir. Ayrıca, lisans uzatımına ilişkin potansiyel haber akışını da potansiyel bir katalizör olarak vurguluyoruz. Hisse için hedef fiyatımız 30 TL seviyesinde olup, %42 yükseliş potansiyeli sunmaktadır.



Model Portföyümüz yılbaşından bugüne %97,1 artış gösterirken, BIST100 Endeksi'nin aynı dönemdeki getirisi %39,2 olmuştur.

YF Model Portföy Değişiklikleri

	Hisseler		Fiyat			Piyasa Değeri		Portföy Getirisi	
	Şirket İsmi	Kodu	Son Fiyat	Hedef	Potansiyel	TLmln	US\$mln	Relatif	Nominal
Eklendi	Turk Telekom	TTKOM	21.14	30.00	42%	73,990	2,589		
Portföyde	Yapi Ve Kredi Bankasi	YKBNK	16.29	24.60	51%	137,602	4,814	8%	11%
Portföyde	Emlak G.M.Y.O.	EKGYO	7.49	15.40	106%	28,462	996	-4%	-13%
Portföyde	Reysas G.M.Y.O.	RYGYO	24.30	34.00	40%	12,150	425	10%	4%
Portföyde	Sabancı Holding	SAHOL	55.75	95.00	70%	113,753	3,980	-3%	37%
Portföyde	Turkcell	TCELL	55.60	85.00	53%	122,320	4,280	14%	43%
Portföyde	Kardemir (D)	KRDMD	24.00	35.00	46%	18,725	655	-5%	40%
Portföyde	Pegasus Hava Tasimaciligi	PGSUS	705.00	1255.00	78%	72,121	2,523	85%	608%
Portföyde	Petkim	PETKM	21.48	33.00	54%	54,439	1,905	12%	11%
Portföyde	Koc Holding	KCHOL	138.50	197.00	42%	351,222	12,288	31%	631%

* Kapanış fiyatları 14 Kasım 2023 tarihi itibarıyla.

Yatırım Finansman - Araştırma Model Portföy Performans

Şirket	Hisse	Kodu	Fiyat (TL)			Piyasa Değeri (milyon)		Eklenme	Eklendikten sonra getiri	
			Son Fiyat	Hedef	Potansiyel	TL	US\$		Tarih	Göreceli
Reysas G.M.Y.O.		RYGYO	24.30	34.00	40%	12,150	425	11-Eyl-23	10%	4%
Emlak G.M.Y.O.		EKGYO	7.49	15.40	106%	28,462	996	06-Eki-23	-4%	-13%
Sabancı Holding		SAHOL	55.75	95.00	70%	113,753	3,980	21-Ara-22	-3%	37%
Kardemir (D)		KRDMD	24.00	35.00	46%	18,725	655	27-Oca-23	-5%	40%
Turkcell		TCELL	55.60	85.00	53%	122,320	4,280	05-Tem-23	14%	43%
Petkim		PETKM	21.48	33.00	54%	54,439	1,905	25-Ağu-23	12%	11%
Yapi Ve Kredi Bankasi		YKBNK	16.29	24.60	51%	137,602	4,814	07-Ağu-23	8%	11%
Koc Holding		KCHOL	138.50	197.00	42%	351,222	12,288	09-Tem-21	31%	631%
Pegasus Hava Tasimaciligi		PGSUS	705.00	1255.00	78%	72,121	2,523	08-Ara-21	85%	608%

Model Portföy Performans - Eşit Ağırlıklı

Son değişimden bu yana portföy getirisi *	-11.5%
Son değişimden bu yana BIST100 getirisi	-9.6%
Son değişimden bu yana Model Portföyün BIST100'e göre getirisi *	-2.1%
Yılbaşından bu yana model portföy getirisi	97.1%
Yılbaşından bu yana BIST100 getirisi	39.2%
Yılbaşından bu yana model portföyün BIST100'e göre getirisi	41.5%

*Portföydeki son değişim 6 Ekim 2023'de yapılmıştır.

Tel: +90 (212) 317 69 00
 Fax: +90 (212) 282 15 50 -
 51
 Bloomberg: YATF
www.yf.com.tr

Meclis - i Mebusan Caddesi No: 81 Fındıklı
 Beyoğlu / İstanbul 34427
 TURKEY

Levent Durusoy	Executive Vice President	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
Institutional Sales			
Burak Demircioğlu	Head of Sales & Trading	burak.demircioglu@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 42
Levent Mutlu	Trading Director	levent.mutlu@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 40
Nil Tola	Sales Trader	nil.tola@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 51
Mehmet Ali Sukuşu	Senior Settlements Officer	mehmetali.sukusu@yf.com.tr	+90 (212) 317 68 42
Equity Research			
Serhat Kaya	Research Manager	serhat.kaya@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 36
Miraç Başcı	Research Analyst	mirac.basci@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 89
Emre Duman	Research Analyst	emre.duman@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 58
M. Kemal Karaköse	Research Analyst	mkemal.karakose@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 49
Alp Derya	Research Analyst	alp.derya@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 64
Macroeconomic Research			
Erol Gürcan	Chief Economist	erol.gurcan@yf.com.tr	+90 (212) 317 98 37

© 2023 YF Securities. All rights reserved

Yatırım Finansman Menkul Değerler (YF Securities) research refrains from rating parent companies (TSKB and Isbank) to avoid any potential conflicts of interest between YF Securities and rated companies, in connection with, but not limited to, loan agreements or business deals.

YF Securities, its clients and employees may hold a position in the rated securities and may perform investment banking or other services for the covered companies. Strict limitations on trading apply for analysts; it is prohibited for analysts to trade equities on a daily basis, and any trading of equities by analysts, may only be conducted through the brokerage services provided by YF Securities.

Companies under the coverage of YF Securities are rated on the basis of their expected performance relative to the BIST index. The following ratings are used to accurately reflect analysts' research and opinions regarding their coverage:

OutPerform: Rated for stocks which YF Securities expects to outperform the BIST-100 index over a 12-month horizon.

MarketPerform: Rated for stocks, which YF Securities expects to perform in line with the expected BIST-100 return over a 12-month horizon.

UnderPerform: Rated for stocks, which YF Securities expects to underperform the BIST-100 index over a 12-month horizon.

The information on this document is provided by Yatırım Finansman (YF) Securities Inc. and it is not to be construed as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument or the provision of an offer to provide investment services. The investments discussed or recommended in this report may involve significant risk, may be illiquid and may not be suitable for all investors. Therefore, making decisions with respect to the information in this report may cause inappropriate results. All prices, data and other information are not warranted as to completeness or accuracy and are subject to change without notice. Any form of reproduction, dissemination, copying, disclosure, modification, distribution and/or publication of information, opinions and comments provided on this document is strictly prohibited. The information presented in this report has been obtained from sources believed to be reliable. (YF) Securities Inc. cannot be held responsible for any errors or omissions or for results obtained from the use of such information.