

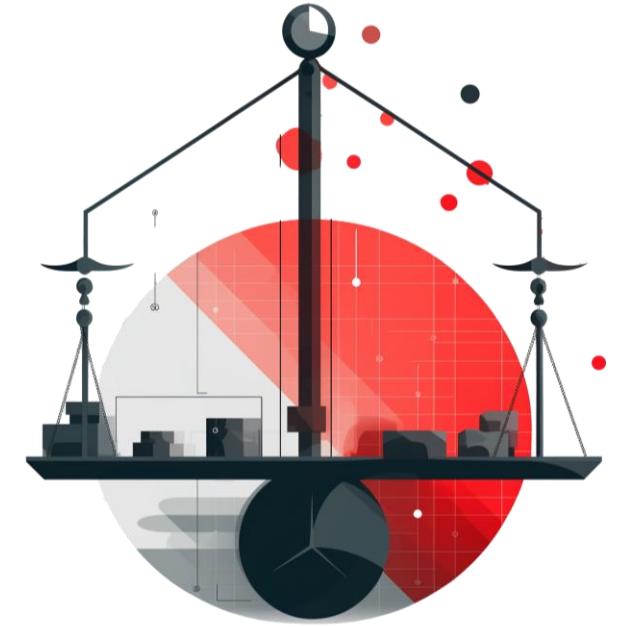
Hisse Senetlerinde Öneriler

TÜRKİYE | Öneri Listesinde Güncelleme:

Türk Telekom, Turkcell'in yerine eklendi

11 Ekim, 2024

AK Yatırım



Model Portföy Hisse Önerileri

Model portföye Türk Telekom'u eklerken Turkcell'i çıkartıyoruz. Sabit geniş bant segmentindeki güçlü beklentilerimize dayanarak MPS Listemizdeki TCELL'i TTKOM ile değiştiriyoruz. TTKOM'a olan inancımız, güçlü gelir büyümesine, marj genişleme potansiyeline ve cazip değerlendirme çarpanlarına dayanmaktadır.

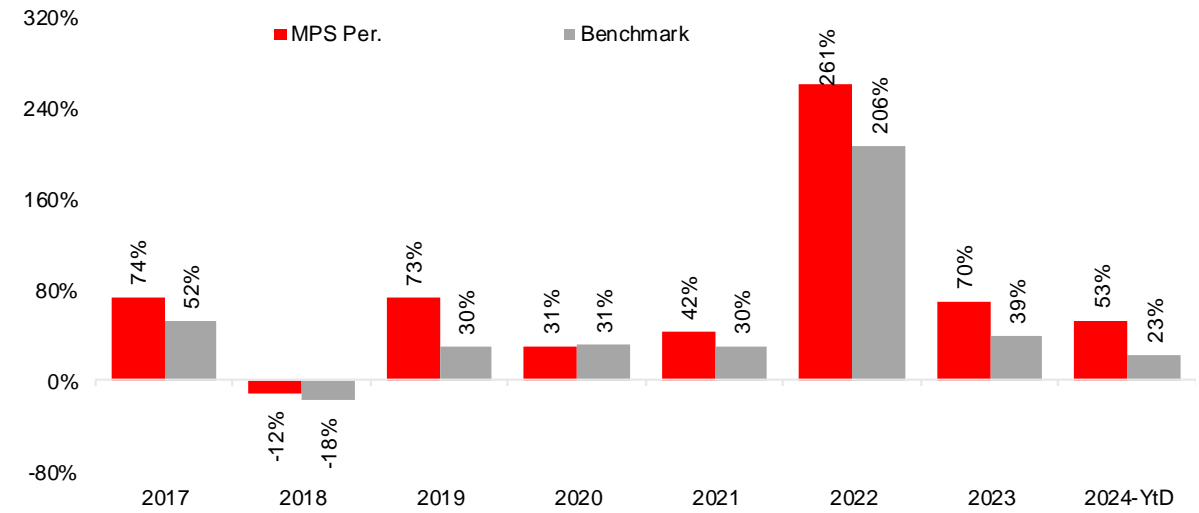
TCELL'i model portföye eklediğimiz Ağustos 2023 tarihinden beri %62.9 nominal getiri sağladı. Bu getiri ile endeksin %37.7 üzerinde performans gösterdi. TCELL YBG %53.7 nominal getiri ile endeksin %28.1 üzerinde performans gösterirken, TTKOM %82.9 nominal getiri ile endeksin %52.4 üzerinde getiri sağladı. Son 1 ayda ise TCELL hisseleri %11.2 düşüş ile endeksin %4.7 altında performans gösterirken, TTKOM hisseleri %10.1 düşüş ile endeksin %3.5 altında performans gösterdi.

Hisse Öneri Listesi

Hisse Senedi	12A HF (TL)	Getiri Potansiyeli (%)	Portföy Ağırlığı (%)
BIMAS	795.00	71%	10%
FROTO	1,505.00	58%	10%
ISCTR	20.00	59%	9%
KCHOL	315.00	76%	10%
MAVI	157.00	92%	9%
MPARK	490.00	62%	7%
MGROS	748.00	73%	10%
OTKAR	830.00	77%	8%
TTKOM	83.00	86%	10%
THYAO	515.00	93%	9%
YKBNK	40.40	56%	8%

Kaynak: AK Yatırım Arş.

Model Portföy Yıllık Getiriler



Kaynak: AK Yatırım Arş.

'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 güncellemeleri yapılırken de dönem bilanço açıklaması gibi şirketin değerlemesinde maddi önem taşıyan gelişmelerin gerçekleşme tarihi de dikkate alınmakta ve bu açıklamaya kadar model güncellemesi ertelenebilmektedir.

Model Portföy Hisse Getirileri

Hisse Senedi	Portföy Ağırlığı (%)	Son Güncelleme İtibarıyla				Portföye Giriş Tarihi İtibarıyla		
		Hisse Fiyatı (TL)*		Getiri (%)		Portföye Giriş Tarihi	Getiri (%)	
		03/09/24	10/10/24	Nominal	Relatif**		Nominal	Relatif**
BIMAS	8%	553.73	473.51	-14.5%	-4.8%	02/11/2021	713.7%	27.8%
FROTO	11%	946.23	959.42	1.4%	12.9%	13/08/2024	9.0%	20.1%
ISCTR	10%	13.67	12.67	-7.3%	3.1%	03/09/2024	-7.3%	3.1%
KCHOL	10%	194.33	182.52	-6.1%	4.5%	16/03/2023	139.7%	33.8%
MAVI	9%	107.76	82.61	-23.3%	-14.7%	06/05/2022	770.3%	125.4%
MPARK	7%	372.46	307.47	-17.4%	-8.1%	03/09/2024	-17.4%	-8.1%
MGROS	10%	503.69	439.99	-12.6%	-2.8%	03/09/2024	-12.6%	-2.8%
OTKAR	8%	465.46	475.10	2.1%	13.6%	07/05/2024	-14.2%	-1.7%
TCELL	9%	99.12	87.06	-12.2%	-2.2%	21/08/2023	62.9%	37.7%
THYAO	10%	304.89	269.51	-11.6%	-1.6%	07/05/2024	-17.9%	-6.0%
YKBNK	8%	32.99	26.18	-20.6%	-11.7%	16/08/2024	-9.4%	-1.2%
İlgili Dönem Portföy Getirisi				-10.7%	-0.6%			
YBG Portföy Getirisi				52.9%	24.5%			

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

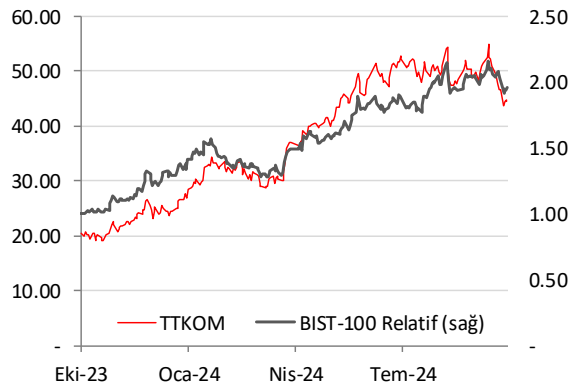
** BIST-100 toplam getiri endeksi dikkate alınarak hesaplanmaktadır.

Olumlu ayrışmayı sürdürdük...

- Öneri listemizi en son Eylül başında güncellemiştik. Bu sürede getirimiz aşağı yukarı endekse paralel gerçekleşti. Böylece öneri listemizin yıl başına göre nominal getirisi %52,9'a gerilese de öneri portföyümüz endeks üzerinde %24,5 getiri sağlamaya devam etti.
- Öneri listemizin değeri (2014'teki başlangıcından bugüne kadar) ABD\$ bazında yaklaşık beş katına ulaşarak, aynı dönemde ABD\$ bazında yaklaşık %40 değerlenen BIST-100 toplam getiri endeksini önemli ölçüde geride bıraktı. (Öneri listesi getirilerimiz takip eden dönemde model portföy raporumuzun yayınlanma tarihindeki fiyat ortalamalarına göre düzeltilmektedir. BIST-100 toplam getiri endeksi hisse fiyatları temettü ödemeleri için düzeltilerek hesaplanmaktadır).

Türk Telekom

Bloomberg Kodu	TTKOM TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	83.00			
Güncel Fiyat, TL	44.56			
Getiri Potansiyeli	86%			
Halka Açıklık Oranı	13%			
Piyasa Değeri, mn TL	155,960			
Firma Değeri, mn TL	206,961			
Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	81,271	156,245	227,203	280,590
FAVÖK, mn TL	32,646	59,192	91,765	118,950
Net Kâr, mn TL	6,645	3,698	7,003	15,135
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	44,460	62,466	89,262	112,652
Net Borç/FAVÖK	1.4	1.1	1.0	0.9
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	40.2%	37.9%	40.4%	42.4%
Net Marj	8.2%	2.4%	3.1%	5.4%
Temettü Verimi	-	-	-	-
Büyüme				
Ciro, y/y	69.2%	92.3%	45.4%	23.5%
FAVÖK, y/y	82.3%	81.3%	55.0%	29.6%
Net Kâr, y/y	60.7%	-44.3%	89.4%	116.1%
Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	10.9	42.2	22.3	10.3
FD/FAVÖK	3.6	3.7	2.7	2.3
FD/Ciro	1.4	1.4	1.1	1.0
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-10.1%	-13.8%	100.7%	82.9%
BİST-100 Relatif	-3.5%	3.3%	89.0%	52.4%
AOİH, mn TL	835	740	971	929



10 Ekim 2024 kapanışı itibarıyla. (Finansallar TMS 29 enflasyon muhasebesi standardına göre paylaşılmıştır.)

- **Türk Telekom'u beğenmemizin temel sebepleri: i) güçlü büyüme potansiyeli,** a) son fiyat optimizasyonları ve satış gelirleri üzerindeki gecikmeli etkileri, b) sabit genişbant segmentinde kısalan sözleşme sürelerinin ARPU artışını hızlandırması, c) üst paket satış fırsatlarını güçlendiren artan veri talebi, d) nüfus dinamikleri sayesinde abone bazının istikrarlı büyümesi, f) enflasyonun düşmesiyle reel büyüme için daha istikrarlı faaliyet ortamı oluşması, g) devam eden altyapı genişlemesi ve şebeke iyileştirmeleri, **ii) sabit genişbant segmentindeki daha yüksek büyüme sayesinde reel büyüme ve iyileşen satış kırılımı ile 3 yıl içinde 900bps FAVÖK marjı genişleme potansiyeli, iii) önemli ölçüde döviz bazlı CAPEX ve TL bazlı gelirler sebebiyle TL reel değerlerken artan nakit yaratma kabiliyeti, iv) devam eden borç azaltımının VÖK marjı artışına yol açması, v) 2024T/25T 4.0x ve 2,4x FD/FAVÖK ile küresel benzerlerine göre sırasıyla %22 ve %50 iskontoya işaret eden cazip çarpanları.**
- **2Y24, 2025 ve 2026'da sırasıyla %11, %16 ve %8 y/y reel ciro büyümesi bekliyoruz:** Şirket, sabit GB segmentinde sözleşmeleri Ara23'te 24 aydan (12+12) 18 aya (9+9) ve Haz24'te 15 aya (3+12) indirmeye başladı. Buna ek olarak, Şirket Tem23'te toptan satışlara yaptığı %70'lik fiyat artışının üzerine Tem24'te %70'lik bir fiyat artışı daha uyguladı. Toptan satışların fiyat düzenlemeleri hemen uygulanmakta, ciro etkisi gecikmemektedir
- **Öte yandan,** imtiyaz belirsizliği halen devam etmektedir. Ancak yönetim, Şirket'in haklarını koruyan makul bir çözüm bulunacağına inanmaktadır. 2026 ve 2027 yıllarında 2 yıl içinde ödenmek üzere 1,5 milyar USD tutarında yenileme ücreti öngördük. Düzenleyici otorite henüz resmi bir yol haritası açıklamamış olsa da, 2025 yılında sona ermesi beklenen yaklaşan 5G ihalesine ilişkin 0,6 milyar USD lisans ücreti öngördük
- **TTKOM emsallerine göre daha cazip görünüyor:** Türk Telekom'un hakim olduğu sabit genişbant segmentinin, i) mevcut uzun vadeli sözleşmelerin düşük ARPU bazı, ii) sözleşme sürelerinin kısalmasıyla ARPU büyümesinin hızlanması ve iii) toptan satış alt segmentindeki %70'lik fiyat artışı sayesinde mobil segmente kıyasla bir/bir buçuk yıllık vadede daha fazla büyüme alanı sunduğunu düşünüyoruz. Nitekim, 12 aylık sabit bireysel sözleşmelerin halihazırda bileşiminin %78'ini oluşturduğu emsal şirket mobil ağırlıklı bir satış karmasına sahip.

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, Cam	ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr +90-212-334-9467
Aytunç Uz	Yönetici	Havacılık, Otomotiv, Sağlık ve İlaç	aytunc.uz@akyatirim.com.tr +90-212-334-9521
Ömer Faruk Yüksel	Yönetici	Demir & Çelik, GYO, Çimento, İnşaat, Beyaz Eşya	omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr +90-212-334-9531
Yusuf Karagöz	Yönetici Yardımcısı	Savunma, TMT	yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr +90-212-334-9509
Doğu Kurnaz	Yönetici Yardımcısı	Enerji	dogu.kurnaz@akyatirim.com.tr +90-212-334-8824
Serbey Celep	Yetkili	Sigorta	serbey.celep@akyatirim.com.tr +90-212-334-8824
Uraz Çay	Müdür	Stratejist - Uluslararası Piyasalar	uraz.cay@akyatirim.com.tr +90-212-334-9461
Göksel Şişmanlar	Müdür	Veritabanı, Teknik Analiz	goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr +90-212-334-9466

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporla 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.