

Model Portföy ve Hisse Önerileri



15/12/2023 tarihli kapanış fiyatlarıyla

Model Portföy	BIST-100 Ağırlık (%)	Piyasa Değeri (TLmn)	Ort. Günlük Hacim 3A (TLmn)	Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri (%)
Aksa Enerji	0,4%	37.722	310,3	46,2	50,1%
Galata Wind Enerji	0,2%	12.960	220,5	38,0	60,4%
Is Bankasi (C)	3,6%	243.799	3.828,5	32,9	34,2%
Kardemir (D)	0,7%	18.445	1.937,3	39,8	72,5%
Mavi Giyim	0,8%	22.802	231,8	165,0	47,4%
Migros	1,5%	63.641	619,8	454,0	29,4%
Orge Enerji	-	4.520	211,0	99,5	78,4%
Otokar	0,7%	52.680	270,4	580,0	32,3%
Sabancı Holding	3,1%	136.503	2.056,3	94,3	43,8%
Sok Marketler Ticaret	0,8%	34.529	601,7	86,0	50,1%
Turkcell	3,2%	124.520	1.709,6	72,2	28,2%
Yapi Ve Kredi Bankasi	3,4%	182.794	3.767,3	30,4	39,3%

Değişiklik

Eklenen AKSEN, ISCTR

Çıkarılan FROTO, GARAN, MPARK, TKFEN

Portföy Performans	Nominal Getiri (%)	BIST-100 Rölatif Getiri (%)
Yıl Başından Beri	69,5%	16,8%
28 Mayıs 2019* - Bugün	1048,4%	24,7%

* Portföy başlangıcı.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

- Model portföye Aksa Enerji ve İş Bankası'nı eklerken, Garanti Bankası, Ford Otosan, Medikal Park ve Tekfen'i çıkartıyoruz.
- Aksa Enerji'yi model portföyümüze ekleme nedenimiz: Özbekistan'da yakın zamanda imzalanan son 430 MW'lik santral anlaşmasından kaynaklanan büyüme potansiyeli ile birlikte Göynük'teki kömür santralinin 4Ç23 ve 2024'te AUF mekanizmasının uzatılmaması nedeniyle öngördüğümüz daha yüksek FAVÖK katkısı beklentimizdir. Hisse, 2024 tahminlerimize dayalı olarak 2024T 5,1x FD/FAVÖK'de işlem görmekte olup, BIST100 endeksinin yılbaşından beri %51 altında performans sergilemiştir.
- Garanti Bankası/İş Bankası değişikliğimizin nedeni: Garanti bankasından kar alırken, İş Bankası'nı 2024 yılında iştiraklerin bankadan "kısmi bölünme" işlemi ile ayrılmasını banka için bir hikaye yaratma potansiyeli ve daha düşük çarpanlar nedeni ile portföye ekliyoruz.
- MLP Care'i şirketin faaliyetlerini ve sektöre 2024 yılındaki olumlu bakış açımıza rağmen, artması olası hisse arzından dolayı şu aşamada model portföyümüzden çıkartıyoruz.
- Tekfen'den ise zayıf hisse performansı akabinde zarar kesiyoruz.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri



Detaylı Model Portföy		15/12/2023 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 * 2023T	FK 2023T
Aksa Enerji	20.12.2023		30,81			46,24	50,1%	37.722	310,3	6,9	8,0
Galata Wind Enerji	07.11.2023	28,46	23,69	-16,8%	-18,3%	38,00	60,4%	12.960	220,5	11,2	11,7
İş Bankası (C)	20.12.2023		24,49			32,86	34,2%	243.799	3828,5	1,0	3,4
Kardemir (D)	21.06.2023	19,55	23,06	18,0%	-23,5%	39,77	72,5%	18.445	1937,3	4,3	12,5
Mavi Giyim	01.03.2021	12,18	111,91	818,7%	75,5%	165,00	47,4%	22.802	231,8	4,7	6,9
Migros	26.07.2022	53,07	350,83	561,1%	109,8%	454,00	29,4%	63.641	619,8	6,0	18,2
Orge Enerji	07.11.2023	53,44	55,78	4,4%	2,4%	99,49	78,4%	4.520	211,0	6,5	7,8
Otokar	07.11.2023	429,93	438,31	1,9%	0,0%	580,00	32,3%	52.680	270,4	17,3	29,7
Sabancı Holding	21.06.2023	42,74	65,58	53,4%	-0,4%	94,31	43,8%	136.503	2056,3	1,1	4,0
Şok Marketler Ticaret	20.01.2023	29,19	57,31	96,3%	34,8%	86,00	50,1%	34.529	601,7	4,3	10,1
Turkcell	25.07.2023	45,09	56,30	24,9%	3,2%	72,19	28,2%	124.520	1709,6	3,9	7,4
Yapı Ve Kredi Bankası	02.10.2023	18,73	21,81	16,5%	23,7%	30,38	39,3%	182.794	3767,3	0,9	2,5
Performans											
YBB					69,5%	16,8%					
Başlangıçtan beri (28 Mayıs 2019)					1048,4%	24,7%					

* Banka rasyoları PD/DD

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

OGH: Ortalama Günlük Hacim

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Aksa Enerji



AKSEN TI / AKSEN.IS		Endeksin Üzerinde Getiri	
Hedef Fiyat		46,24	
Hisse Fiyatı (TL)		30,76	
Yükseliş Potansiyeli (%)		50%	
Piyasa Değeri (TL mn)		37.722	
Firma Değeri (TL mn)		46.851	
Finansal Göstergeler			
TL mn	2022	2023T	2024T
Gelirler	45.638	29.243	40.274
artış	229%	-36%	38%
FAVÖK	6.401	7.168	9.726
marj	14,0%	24,5%	24,1%
Net Kar	4.562	4.712	5.127
marj	10,0%	16,1%	12,7%
Net Borç	7.365	9.512	11.189
HB Temettü	0,6	0,8	0,9
Tem. Verimi	1,9%	2,7%	3,1%
FD/FAVÖK	6,6	6,9	5,1
F/K	7,2	8,0	7,4
PD/DD	2,2	1,6	1,5

* 15/12/2023 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- 4Ç23'ün başlangıcından itibaren, AUF mekanizması uzatılmadı. Aksa Enerji'nin mevcut üretim portföyü, Göynük'teki 270 MW'lık kurulu kapasiteli kömür/linyit santralini içeriyor; AUF'un uzatılmamasıyla birlikte Göynük kömür (linyit) santralinin 4Ç23 ve sonrasında yerel operasyonlara ivme kazandırmasını bekliyoruz.
- Aksa Enerji halihazırda Özbekistan'da 740 MW kurulu kapasiteyle faaliyet gösteriyor. 9 Kasım'da şirket, Özbekistan Ulusal Elektrik Şebekesi (NEGU; yerel enerji bakanlığıyla ilişkili) ile 430 MW kurulu kapasiteli bir doğal gaz kombine çevrim santrali kurmak ve işletmek için bir anlaşma imzaladı. Buradaki önemli husus, Özbekistan hükümetinin Aksa Enerji'ye bedelsiz olarak üretim için gereken doğal gazı sağlayacağı ve bunun yanında 25 yıllık USD bazlı satın alma garantisi vereceğidir. Santralin inşaat tarihi belirtilmemiş olsa da, alan tahsisleri tamamlandıktan sonra başlayacak. Ayrıca, santralin ilk inşasının ardından 12 ay içinde devreye alınacağı belirtiliyor. Genel olarak, santral tamamlandıktan sonra Özbekistan'daki kurulu kapasite 1.170 MW'a ulaşacaktır.
- Asya genişleme hikayesi ile Aksa Enerji Enerji üreticileri arasında bir büyüme profili sunarken, mevcut yurtdışı operasyonlardan USD cinsinden FAVÖK katkısı da olumlu bir katalizör olarak ön plana çıkmaktadır.
- Şirket hisseleri, 2024T 5,1x FD/FAVÖK çarpanından işlem görmekte ve BIST100 Endeksi'ni bu yıl bazında %51 oranında gerisinde kalmıştır.

Source: Gedik Investment Research, Rasyonet

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Galata Wind



GWIND TI / GWIND.IS	Endeksin Üzerinde Getiri		
Hedef Fiyat			38,00
Hisse Fiyatı (TL)			24,00
Yükseliş Potansiyeli (%)			58%
Piyasa Değeri (TL mn)			12.960
Firma Değeri (TL mn)			12.879
Finansal Göstergeler			
TL mn	2022	2023T	2024T
Gelirler	1.187	1.511	3.032
artış	120%	27%	101%
FAVÖK	1.003	1.145	2.315
marj	84,5%	75,8%	76,4%
Net Kar	1.044	1.112	1.730
marj	87,9%	73,6%	57,1%
Net Borç	-208	134	337
HB Temettü	0,3	0,7	0,9
Tem. Verimi	1,2%	3,1%	3,8%
FD/FAVÖK	6,3	11,2	5,6
F/K	6,2	11,7	7,5
PD/DD	4,5	5,2	3,6

* 15/12/2023 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Galata Wind 7 Aralık tarihinde Taşpınar'da hibrit GES yatırımının 9.4 MW'lik kısmını devreye aldı ve toplam kurulu kapasitesini 278 MW'ye çıkardı. Yıl sonuna kadar, 21 MW'lik kapasitenin daha devreye alınmasını bekliyoruz. İlgili kapasiteler, yukarıda bahsedilen hibrit GES projesi kapsamında 7.6 MW daha ve mevcut Taşpınar santrali için 13 MW'lik RES kapasite artışını içermektedir. Devreye alınan 9.4 MW'nin 4Ç23'te ciro katkısının ılımlı olmasını, üretim katkısının ise finansallara 1Ç24'te aslen yansımalarını bekliyoruz. Ayrıca, Mersin RES tarafında 39 MW'lik kapasite artışının 3Ç24'ün başında üretime geçmesini bekliyoruz.
- Aksa Enerji bölümünde de bahsettiğimiz üzere, AUF mekanizması 4Ç23'ün başında uzatılmadı, bu nedenle elektrik satış fiyatları PTF aracılığıyla gerçekleşmektedir. İleriye dönük olarak, firmanın YEKDEM kapsamı dışındaki santralleri için PTF kullanılmasını olumlu bir katalizör olarak nitelendiriyoruz.
- Galata Wind'in enerji üretim alt segmentinde göreceli düşük borçluluğu, 3Ç23 itibarıyla TL81mn net nakit pozisyonu ile olumlu bir tablo sunarken, sektör benzerlerinin yüksek rölatif borçluluk seyrinin altını çizmekte fayda görüyoruz.
- Hisse, 2024 tahminlerimize dayalı olarak 2024T 5.6x FD/FAVÖK ile işlem görüyor ve BIST100 Endeksi'nin yılbaşından beri %26 altında performans sergilemiştir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

İş Bankası



ISCTR TI / ISCTR.IS	Endeksin Üzerinde Getiri		
Hedef Fiyat	32,86		
Hisse Fiyatı (TL)	24,38		
Yükseliş Potansiyeli (%)	35%		
Piyasa Değeri	243.799		
Finansal Göstergeler			
TL mn	2022	2023T	2024T
Net Kar	61.538	72.423	89.942
artış	357%	18%	24%
Özsermaye Karlılığı	47%	34%	33%
F/K	1,0	3,4	2,7
PD/DD	0,5	1,0	0,7

* 15/12/2023 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- İş Bankası güçlü iştirak portföyü sayesinde hem her yıl sürdürülebilir gelir elde etmekte hem de maddi duran varlıklarının sermayeye oranının yüksek olmasından kaynaklı enflasyon muhasebesinden emsallerine kıyasla daha az olumsuz etkilenmektedir.
- İş Bankası iştiraklerinin kısmi bölünme ile bankadan ayrılması işlemini hem bankanın kendi faaliyetlerine odaklanması açısından hem de gelecekte potansiyel bir hikaye oluşturması açısından olumlu bulmaktayız. İşlemin 2023 yılsonu mali tabloları esas alınarak gerekli otorite izinlerinin ardından 2024 yılı içerisinde tamamlanması beklenmektedir.
- Hisse son 3 ayda %16, yılbaşından bu yana %42 endeks üzeri getiri sağlarken, özel benzerleri ortalama %42 ve %49 rölatif getiri sağladı.
- Banka 2023 ve 2024 tahminlerimize göre sırasıyla 3.4x-2.7x F/K ve 1.0x-0.7x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Kardemir



KRDMD TI / KRDMD.IS		Endeksin Üzerinde Getiri	
Hedef Fiyat			39,77
Hisse Fiyatı (TL)			23,64
Yükseliş Potansiyeli (%)			68%
Piyasa Değeri (TL mn)			18.445
Firma Değeri (TL mn)			29.228
Finansal Göstergeler			
TL mn	2022	2023T	2024T
Gelirler	18.751	38.406	63.692
artış	86%	105%	66%
FAVÖK	2.959	6.750	12.874
marj	15,8%	17,6%	20,2%
Net Kar	1.488	2.156	5.918
marj	7,9%	5,6%	9,3%
Net Borç	592	2.024	4.318
HB Temettü	0,9	0,0	0,0
Tem. Verimi	3,7%	-	0,0%
FD/FAVÖK	5,4	4,3	2,3
F/K	10,3	12,5	4,6
PD/DD	1,4	2,1	1,5

* 15/12/2023 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Kardemir'in ton başına FAVÖK'ü 3Ç22'de 52 USD ile son yıllardaki en güçsüz verilerden birisi olurken, 1Ç23'te bir miktar toparlanma göstererek 94 USD'ye kadar toparlanma gösterdi. 2Ç23'te ise çeyreklik %72'lik artışla 162 USD'ye ulaştı ancak 3Ç23'te bu ivmelenme korunamadı ve 114 USD'lik ton başına FAVÖK figürü gördük.
- Hatırlanacağı üzere 2Ç sonuçlarının ardından 2023T için 118 USD'de olan muhafazakar beklentimizi 135 USD'ye; 2024T için 133 USD olan beklentimizi ise 150 USD olarak güncellemiştik. 2024 beklentimizi 155 USD olarak hafif yukarı güncelliyoruz. Son yıllardaki en güçlü verilerin elde edildiği 2021'de ton başına FAVÖK 196USD-282USD arasında seyretmişti.
- Satış hacminin 2023'te yıllık ~%10 artışla 2,3 milyon tona çıkması bekleniyor. Yönetim, 1Ç yatırımcı toplantısında 2023 yılında ton başına FAVÖK'ün 110-130 USD arasında beklendiğini belirtmişti, 2Ç ve 3Ç yatırımcı toplantısında ise spesifik bir aralık verilmedi.
- 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 olası yatırımlar, daha yüksek operasyonel marjla birlikte müşteri/ihracat ağını güçlendirebilir.
- Deprem bölgesinden bu yıl ve gelecek yıl önemli bir gelir katkısı beklemesek de, yukarı yönlü potansiyel göz önünde bulundurulmalıdır. Zira, deprem bölgesinden sektörün yıllık üretiminin neredeyse dörtte biri kadar, ~5mn ton civarında ek talep olabilir ve bize göre bölgesel sektör oyuncularının fazlalık kapasitelerine öncelik verilebilir. Deprem sonrası doğal afetlere karşı önceden önlem konusuna daha fazla önem verileceğini düşündüğümüz kentlerde kentsel dönüşüm planları sektörü destekleyebilir. Ayrıca yerel seçimlerin de yakın olduğu düşünüldüğünde altyapı/konut/demiryolu yatırımları hızlanabilir ve Kardemir için ek fırsatlar yaratabilir.
- Şirket payları, 2024 beklentilerimize göre 2,3 x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Mavi



MAVI TI / MAVI.IS	Endeksin Üzerinde Getiri		
Hedef Fiyat			165,00
Hisse Fiyatı (TL)			114,80
Yükseliş Potansiyeli (%)			44%
Piyasa Değeri (TL mn)			22.802
Firma Değeri (TL mn)			21.394
Finansal Göstergeler			
TL mn	2022	2023T	2024T
Gelirler	10.592	19.674	31.601
artış	129%	86%	61%
FAVÖK	2.481	4.621	6.478
marj	23,4%	23,5%	20,5%
Net Kar	1.439	3.325	4.661
marj	13,6%	16,9%	14,7%
Net Borç	-1.122	-1.589	-3.166
HB Temettü	0,2	0,6	1,4
Tem. Verimi	0,1%	0,5%	1,2%
FD/FAVÖK	2,1	4,7	3,3
F/K	4,2	6,9	4,9
PD/DD	3,1	4,9	2,9

* 15/12/2023 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- 2023 yılı için şirket %85 (+/-%5) satış geliri büyümesi, %23.5 FAVÖK marjı (+/-%5), satışların %3'ü kadar yatırım harcaması ve net nakdini tutmayı hedeflemektedir. Biz, 2023 yılı için satış gelirlerinde %86,5 artış ve şirket beklentilerinin altında %23,5 FAVÖK marjı öngörüyoruz.
- 2024 yılı için ise şirketin satışlarını %61, FAVÖK'ünü ise %40 arttırmasını beklemekteyiz. Türkiye genelinde tüketim ürünlerinde beklediğimiz azalmaya rağmen, Mavi'nin maliyet avantajından kaynaklanan uygun fiyatlama politikasının şirketin büyümesinde bir etken olmaya devam edeceğini düşünmekteyiz.
- Normal trendinde 5 yıllık sürdürülebilir (reel) büyümesinin %20'lerin üzerinde gerçekleşmesini beklediğimiz Mavi, 2023 beklentilerimize göre cazip 4,7x FD/FAVÖK, 2024 beklentilerimize göre ise 3,3 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmekte.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Migros



MGROS TI / MGROS.IS	Endeksin Üzerinde Getiri		
Hedef Fiyat	454,00		
Hisse Fiyatı (TL)	351,50		
Yükseliş Potansiyeli (%)	29%		
Piyasa Değeri (TL mn)	63.641		
Firma Değeri (TL mn)	58.526		
Finansal Göstergeler			
TL mn	2022	2023T	2024T
Gelirler	74.502	142.728	234.061
artış	105%	92%	64%
FAVÖK	5.968	9.590	16.180
marj	8,0%	6,7%	6,9%
Net Kar	2.570	3.505	7.190
marj	3,4%	2,5%	3,1%
Net Borç	-611	-7.868	-16.830
HB Temettü	0,0	2,6	9,9
Tem. Verimi	-	0,7%	2,8%
FD/FAVÖK	2,1	6,0	3,6
F/K	5,1	18,2	8,9
PD/DD	5,7	9,0	5,1

* 15/12/2023 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Önümüzdeki dönemde gıda perakende sektörünün faaliyet karlılığının güçlü seyretmesini beklerken, sektörün öngörülebilirliği de göreceli olarak diğer sektörlerle göre daha net olarak devam etmekte. Buna ek olarak, fast food, yemek, kafe vb. gibi tüm ev dışı gıda maliyetlerinin ortalama ücret artışlarının önemli ölçüde üzerinde artmasının tüketiciyi evde yemeğe, ve dolayısıyla gıda perakende şirketlerinin müşteri trafiğini daha da arttırmasına neden olmasının muhtemel olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket teknolojik olarak da online işleri ile sektörün lideri konumunda.
- Şirket geçen ay 2023 yılı için %90 seviyesindeki satış gelirleri büyüme tahminini %95 büyüme (Gedik: %91,6) olarak revize etmiştir. FAVÖK marjının %6,5-7,0 (Gedik: %6,7) olarak teyit etmiş, mağaza açılışı hedefi 500 üzeri (önceki: 450) (Gedik: 425) ve yatırım harcamalarının 6 milyar TL (önceki: 6,0 milyar TL) olması beklenmektedir. Şirketin güçlü nakit yaratmaya devam etmektedir.
- 2024 yılı için şirketin satışlarında %64, FAVÖK'ünde ise %68'lük büyüme beklentilerimiz bulunmakta. Ayrıca şirketin net nakdinin artışının da güçlü bir şekilde devam etmesini bekliyoruz.
- Şirket hisseleri, 6,0x FD/FAVÖK rasyosunda işlem görmekte. 2024 yılı beklentilerimize göre ise aynı rasyo oldukça iskontoda olan 3,6x.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri



Orge

ORGE TI / ORGE.IS	Endeksin Üzerinde Getiri		
Hedef Fiyat	99,49		
Hisse Fiyatı (TL)	56,50		
Yükseliş Potansiyeli (%)	76%		
Piyasa Değeri (TL mn)	4.520		
Firma Değeri (TL mn)	4.582		
Finansal Göstergeler			
TL mn	2022	2023T	2024T
Gelirler	720	1.503	2.184
artış	133%	109%	45%
FAVÖK	289	703	919
marj	40,1%	46,8%	42,0%
Net Kar	310	581	771
marj	43,0%	38,7%	35,3%
Net Borç	46	41	-477
HB Temettü	0,0	0,0	0,0
Tem. Verimi	-	-	0,0%
FD/FAVÖK	3,6	6,5	5,0
F/K	3,2	7,8	5,9
PD/DD	2,0	3,6	2,2

* 15/12/2023 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Orge, kuruluşunun yaklaşık ilk on beş yılında ağırlıklı olarak konut/ofis/avm projelerinin elektrik taahhüt işlerinde yer alırken, 2014 yılından itibaren raylı sistem projelerinde de yer almaya başlamıştır.
- Raylı sistemler günümüzde Şirket'in en büyük iş alanı olmaya devam etmektedir. Şirket, 2022 yılı ortalarında ise güneş enerjisi sistemleri alanında girişimlere başlamış olup, elektrikli araç şarj istasyonu alanında da faaliyete başlamayı hedeflemektedir. Mevcut iş kollarındaki güçlü büyüme potansiyeline ek olarak, Şirket'in elektrifikasyon tecrübesiyle oluşturduğu yeni iş alanları gelecek yıllar için ek nakit akışı potansiyeli sunmaktadır.
- Çok fazlı projeler kapsamında; yeni alınan işler büyüyerek devam edebilmektedir. Bu durum Şirket'in orta vadede ciro yaratımını desteklemekle kalmayıp, marjlarını daha yüksek seviyeye çekebilmesini de sağlamaktadır.
- Eyl.23 itibariyle 1.0mr TL'lik devam eden proje (backlog) bulunmaktadır. Şirket yıl başından Eyl.23'ye kadar 731mn TL'lik yeni proje kazanımı gerçekleştirmiştir.
- Öte yandan, 3Ç bilançosunun ardından -döviz kuruna göre değişim göstermekle birlikte- TL bazında yaklaşık 750mn TL'lik daha yeni proje açıklanmıştır. 2Ç23'te tamamlanan iki adet metro projesinin ardından Şirket iki adet daha metro projesi ihalesi (İstanbul ve Bursa) açıklamış olup; Alarko GYO'nun Bodrum Hillside Hotel projesi ihalesi, izmir Amerikan Hastanesi projesi (sözleşme aşamasında), elektrik ekipmanı satış sözleşmesi ve İsviçre merkezli Secheron SA ile işbirliği anlaşması gibi sözleşmeler imzalamıştır.
- Şirket payları, 2024 beklentilerimize göre 5,0x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Otokar



OTKAR TI / OTKAR.IS	Endeksin Üzerinde Getiri		
Hedef Fiyat	580,00		
Hisse Fiyatı (TL)	439,00		
Yükseliş Potansiyeli (%)	32%		
Piyasa Değeri (TL mn)	52.680		
Firma Değeri (TL mn)	61.388		
Finansal Göstergeler			
TL mn	2022	2023T	2024T
Gelirler	9.604	19.112	30.125
artış	113%	99%	58%
FAVÖK	1.244	3.552	6.523
marj	12,9%	18,6%	21,7%
Net Kar	1.239	1.775	6.014
marj	12,9%	9,3%	20,0%
Net Borç	5.816	7.812	7.952
HB Temettü	18,8	0,0	15,0
Tem. Verimi	4,3%	-	3,4%
FD/FAVÖK	14,7	17,3	9,4
F/K	10,0	29,7	8,8
PD/DD	6,9	5,5	8,2

* 15/12/2023 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Otokar'ın da parçası olduğu savunma sanayii sektörünün 2024 yılında faaliyet ve karlılık anlamında Türkiye genelinden daha güçlü bir performans göstereceğini düşünmekteyiz.
- Şirket gerek otobüs, gerekse savunda sanayii iş kollarında ihracat ağırlıklı büyümesini ivme kaybetmeden devam ettirmektedir.
- Şirketin hali hazırdaki iş hacmi USD600m üzerinde olup, son zamanlardaki artan iş hacminin karlı ürünlerde devam etmesini beklemekteyiz.
- Şirketin 2024'de satış gelirlerini %60'a yakın, FAVÖK'ünün ise güçlü karlılığın da etkisiyle %83 artmasını bekliyoruz.
- Şirket 2024 beklentilerimize göre 9.4 FD/FAVÖK rasyosunda işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Sabancı Holding



SAHOL TI / SAHOL.IS Endeksin Üzerinde Getiri

Hedef Fiyat	94,31
Hisse Fiyatı (TL)	66,90
Yükseliş Potansiyeli (%)	41%
NAD'a göre İskonto (-)/Prim (Halka Açık)	-41%
Piyasa Değeri (TL mn)	136.503
Firma Değeri (TL mn)	1.203.537

Finansal Göstergeler

TL mn	2022	2023T	2024T
Net Kar	43.828	33.855	38.458
artış	264,3%	-22,8%	13,6%
Net Borç	784.718	800.000	825.000
HB Temettü	0,8	1,8	2,8
Tem. Verimi (%)	1,1	2,6	4,1
Özsermaye Karlılığı	60,1	26,0	25,6
F/K	1,1	4,0	3,5
PD/DD	0,3	1,1	0,9

* 15/12/2023 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Şirket'in gelecek yıllar için hedeflediği Finansal Net Borç/Banka Dışı FAVÖK rasyosu olan $\leq 2x$, mevcutta oldukça düşük seviyedeki $0,5x$ seviyesi göz önüne alındığında, grubun stratejik yatırımlarının önümüzdeki yıllarda da devam edeceğine işaret ediyor. Ayrıca, orta vadeli Banka Dışı Yatırım Harcamaları/Satışlar rasyo hedefi, son 3 yılın ortalaması olan $\%8$ 'den oldukça yüksek seviyede, $\%14$ bandındadır.
- Şirket, ana faaliyet alanlarını koruyarak bu sektörlerdeki pazar öncülüğü konumunu güçlendirmeyi amaçlamaktadır. Ayrıca; grubun yeni platformlara yatırım yapma odaklı stratejisinin, hissedarların orta-uzun vadeli getirisini maksimize edebileceğine inanıyoruz. Yönetim, «büyüme ve olanı koruma» stratejisine uygun olarak, orta vadede yatırım yapmayı sürdüreceği yeni alanların banka dışı gelirler içindeki payını (2021'deki seviyeye kıyasla) neredeyse ikiye katlamayı hedefliyor. Bu kapsamda Şirket, daha yüksek döviz üretimi sağlamak ve güncel küresel düzenlemelere uyum sağlamak amacıyla, ağırlıklı olarak Enerji&İklim, Yüksek Malzeme Teknolojileri ve Dijital Teknolojilere yatırım yapmaktadır. Şirket, hedeflenen Yatırım Harcamalarının $\%75$ 'ini bahsi geçen bu yeni alanlarda kullanmayı planlamaktadır.
- Grubun sermaye tahsisini ve çeşitlendirmesini beğeniyor ve güçlü beklenen iç verim oranının (ABD dolarına dayalı AOSM'dan 1-3 puan daha yüksek) Şirket'in temettü büyümesini de hızlandırabileceğini düşünüyoruz. Son beş yılın temettü verimi $\%3-5$ arasında şekillenmiştir. Çeşitli stratejik yatırımların tamamlanmasının ardından, temettü veriminde büyüme için alan olduğuna inanıyoruz. Mevcut temettü politikası, net kârın $\%5-20$ 'sinin dağıtılması şeklindedir.
- Hisse geri alım programı Şirket paylarını destekleyici niteliktedir. Mevcut program, Şirketin ödenmiş sermayesinin $\%5$ 'ine kadar geri alıma izin vermektedir ve tahsis edilen toplam fon $\sim 3,3$ milyar TL'dir.
- Hisse senedi, 2024 beklentilerimize göre $3,5x$ F/K çarpanıyla işlem görüyor ve varsayımlarımız $0,9x$ 'lik (azınlık payları hariç) 2024T PD/DD çarpanına işaret ediyor. Hisse, halka açık olmayan iştiraklerin bağımsız değerlendirme kuruluşu tarafından hesaplanan NAD'larını da dahil ettiğimizde $\sim\%41$ NAD iskontosu ile işlem görmektedir. Son dönemde halka açık olmayan iştirakler aracılığıyla yapılan stratejik yatırımların önümüzdeki yıllarda daha dar bir NAD iskontosu ile sonuçlanabileceğine inanıyoruz.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Şok Marketler



SOKM TI / SOKM.IS		Endeksin Üzerinde Getiri		
Hedef Fiyat				86,00
Hisse Fiyatı (TL)				58,20
Yükseliş Potansiyeli (%)				48%
Piyasa Değeri (TL mn)				34.529
Firma Değeri (TL mn)				36.399
Finansal Göstergeler				
TL mn	2022	2023T	2024T	
Gelirler	59.292	110.228	191.187	
artış	109%	86%	73%	
FAVÖK	4.772	8.387	13.592	
marj	8,0%	7,6%	7,1%	
Net Kar	2.380	3.406	4.412	
marj	4,0%	3,1%	2,3%	
Net Borç	3.417	1.865	1.655	
HB Temettü	0,0	0,5	0,6	
Tem. Verimi	-	0,9%	1,0%	
FD/FAVÖK	2,8	4,3	2,7	
F/K	4,2	10,1	7,8	
PD/DD	6,0	5,8	3,4	

* 15/12/2023 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Migros bölümünde de bahsettiğimiz üzere, önümüzdeki dönemde gıda perakende sektörünün faaliyet karlılığının güçlü seyretmesini beklerken, sektörün öngörülebilirliği de göreceli olarak diğer sektörlere göre daha net olarak devam etmekte.
- Şirketin 2023'ün faaliyet anlamında güçlü bir yıl geçirdiğini düşünüyoruz: Şirket 2023 yılında satış gelirlerinde %80 (+/- %5) büyüme, FAVÖK marjının %7,5-8,0 seviyesinde (Gedik: %7.6), yatırım harcamalarının ~ 2,5 milyar TL olması ve mağaza büyümesinin %4,8 olması hedeflenmektedir. Ancak şirketi halihazırda yarattığı nakit beklentilerden güçlü devam etmektedir.
- Beklentilerimize göre, 2023 yılında net borç %45 azalıp, finansal nakit 4,5 milyar TL'nin üzerine çıkabilir. Ayrıca, uzun vadeli tahmin dönemimizde, FAVÖK marjı öngörümüzü kademeli olarak aşağı çekerek %6,5'e indiriyoruz. Yönetimin, stratejik bakış açısına dayanarak bu yaklaşımımızın fazla muhafazakâr olduğunu düşündüğünü belirtmek isteriz. Sektörün genel faaliyet konumu olarak ise, mevcut ticaret aktivitesi faaliyetleri son derece destekleyicidir.
- Elverişli sektör dinamikleri ortamı ve üretilen nakit göz önüne alındığında, 2023 yılı tahminlerimize göre hisse 4.3x FD/FAVÖK ile oldukça cazip çarpanlardan işlem görmektedir. 2024 yılı beklentilerimize göre ise aynı rasyo oldukça iskontoda olan 2,7x.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Model Portföy ve Hisse Önerileri

Turkcell



TCELL TI / TCELL.IS		Endeksin Üzerinde Getiri	
Hedef Fiyat			72,19
Hisse Fiyatı (TL)			56,60
Yükseliş Potansiyeli (%)			28%
Piyasa Değeri (TL mn)			124.520
Firma Değeri (TL mn)			155.517
Finansal Göstergeler			
TL mn	2022	2023T	2024T
Gelirler	52.170	93.727	146.013
artış	49%	80%	56%
FAVÖK	22.160	39.375	61.547
marj	42,5%	42,0%	42,2%
Net Kar	11.053	16.819	23.723
marj	21,2%	17,9%	16,2%
Net Borç	23.110	29.976	37.389
HB Temettü	0,6	1,0	3,3
Tem. Verimi	1,0%	1,8%	5,8%
FD/FAVÖK	3,3	3,9	2,5
F/K	4,5	7,4	5,2
PD/DD	1,9	2,6	2,0

* 15/12/2023 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- 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 yılı başından günümüze ise yalnızca %3'lük endeks üzeri getiri görüyoruz. 2023 yılında fiyat geçişlerinin ve dolayısıyla ARPU artışlarının daha belirgin olduğunu geçtiğimiz çeyreklerdeki güçlü finansallarda görürken, bu durumun son çeyrekte de devam etmesini; 2024 yılında ise marjların -şu aşamada muhafazakar bir yaklaşımla- yataya yakın seyretmesini bekliyoruz.
- Şirket; beklentilerin üzerinde seyreden ilk yarıyıl sonuçlarının ardından 2023 yılı beklentilerini yukarı yönlü revize etmişti, 3Ç sonuçlarının ardından ise yeniden yukarı yönlü revizyon gördük. Bunun ardından Şirket beklentileri de halihazırda güçlü olan beklentilerimize yakınsamış oldu. 2023T FAVÖK marjı beklentimizi %42,0 (Önceki: %38,7); 2024T FAVÖK marjı beklentimizi ise %42,2'dir (Önceki: %38,0) olarak koruyoruz.
- FAVÖK seviyesinde 2024 yılında %60'a yakın büyüme bekliyor; benzerlerine ve birçok sanayi şirketine göre daha güçlü bir büyüme potansiyeli sunduğuna inanıyoruz.
- 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 inanıyoruz.
- Şirket payları, 2024 beklentilerimize göre 2,5x FD/FAVÖK çarpanı ile 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	30,38
Hisse Fiyatı (TL)	21,64
Yükseliş Potansiyeli (%)	40%
Piyasa Değeri	182.794

Finansal Göstergeler			
TL mn	2022	2023T	2024T
Net Kar	52.745	72.967	91.264
artış	403%	38%	25%
Özsermaye Karlılığı	56%	48%	39%
F/K	1,0	2,5	2,0
PD/DD	0,6	0,9	0,6

* 15/12/2023 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

- Son dönemde artan faizlere karşın mevduat maliyetlerini göreceli iyi yöneten bankanın marj yönetimi konusunda başarılı olduğunu düşünmekteyiz. Ayrıca yüksek Tüfe'ye endekli tahvil portföyü de bankanın net faiz marjı gelişimine destek sunarken bir yandan da her ne kadar bankalarda enflasyon muhasebesi uygulanmayacak olsa da emsallerine kıyasla yüksek tahvil portföyü bankanın parasal pozisyon zararını sınırlandırmaktadır.
- Özel benzerleri arasında en yüksek ve sürdürülebilir ROE yaratma kapasitesi sebebiyle Yapıkredi'yi beğenmeye devam ediyoruz. Özel benzerler için ortalama ROE beklentimiz 2023 ve 2024 için sırasıyla %39 ve %35 iken, Yapı ve Kredi için sırasıyla %48 ve %39'dir.
- Banka 2023 ve 2024 tahminlerimize göre sırasıyla 2.5x-2.0x F/K ve 0.9x-0.6x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet, Bloomberg

Ali Kerim Akkoyunlu	Araştırma Direktörü	Gıda & İçecek, Perakende, Savunma Sanayii, Giyim, Mobilya	aakkoyunlu@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	Holdingleler, Petrol Ürünleri, Taahhüt, Demir-Çelik, Telekomünikasyon	mehmet.mumcu@gedik.com
Ceren Çapcı	Yönetmen	Yurtiçi Servis ve Koordinasyon	ceren.capci@gedik.com
Çiğdem Ay	Kıdemli Uzman	Veri Yönetimi	cigdem.ay@gedik.com
Nesrin Aköz	Uzman Yardımcısı	Banka, Sigorta, Diğer Finansallar	nesrin.akoz@gedik.com
Yunus Emre Yenikalaycı	Uzman Yardımcısı	Havacılık, Kimyevi Maddeler, Enerji (Elektrik), Bilişim, Sağlık	yunus.yenikalayci@gedik.com
Doğu Kurnaz	Uzman Yardımcısı	Düşük Piyasa Değerli Şirketler, Holding, Değerli Maden	dogu.kurnaz@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)

