

Telekomünikasyon

Analist: Ayşegül Bayram
ABayram@halkyatirim.com.tr

Telekomünikasyon Sektörü

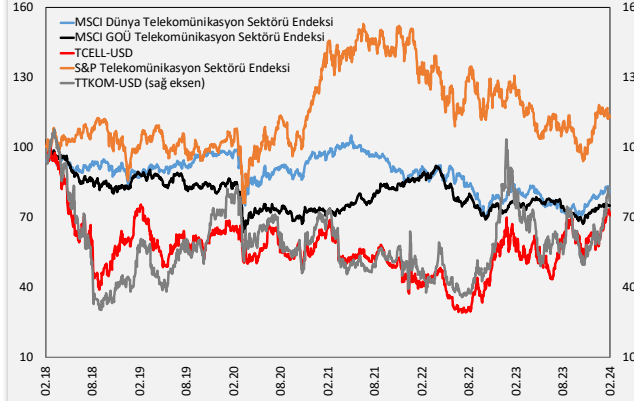
'ARPU büyümesi karlılığı destekleyecek'

- ✓ Data kullanımını artırıcı ürün kombinasyonlarına ek olarak, 2023 yılı telekom şirketlerinin kendi özelinde uyguladıkları fiyatlandırma politikalarına küresel bazda öne çıkan enflasyonist baskıları yansıtabildikleri bir dönemdi. 2024 yılı özelinde de, enflasyonda yılın ikinci yarısından itibaren beklenen yavaşlamaya karşın, operatörlerin enflasyonun üzerinde ARPU büyümesini sürdürebileceklerini düşünüyoruz. Bu çerçevede, Türk Telekom cephesinde, mobil ARPU-TÜFE makasının yüksek seyreden data kullanımı ve faturalı abone payında devam eden yükseliş eğilimi ışığında, 2024'te 25 puan ile pozitif bölgedeki seyrini sürdüreceğini tahmin ediyoruz (2023T: 32 puan). Sabit genişbant segmenti cephesinde de, şirketin kontrat yapısını revize etmesinin desteğinde 10 puan düzeyinde reel ARPU büyümesi gösterebileceğini tahmin ediyoruz (2023T: -8 puan). Tahminlerimiz ışığında, 2024'te Türk Telekom'un cirosunun %57 yükselişle 126,22 mlr TL'ye ulaşacağını öngörüyoruz. Turkcell cephesinde ARPU-TÜFE makasının ise, geçen yılın altında ancak 13 puan ile pozitif bölgedeki seyrini sürdüreceğini düşünüyoruz (2023T: 25 puan, 2022: -24 puan). Bu doğrultuda, Turkcell'in cirosunun 2024'te %51 artışla 141,62 mlr TL'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz.
- ✓ Reel ARPU büyümeleri ışığında öngördüğümüz güçlü ciro artışlarının desteğinde, telekomünikasyon şirketlerinin operasyonel karlılıkları üzerindeki maliyet baskılarının dengeleneceğini düşünüyoruz. Türk Telekom cephesinde FAVÖK marjının 2024'te 2,58 puan artışla %36,2 seviyesine yükseleceğini öngörüyoruz. Tahmin aralığımız boyunca operasyonel karlılıkta güçlenme eğiliminin devam edeceğini ve 2028'de FAVÖK marjının %41'i aşacağını öngörüyoruz. Bu bağlamda, Türk Telekom'un güçlü operasyonel karlılığıyla öne çıkacağını düşünüyoruz. Turkcell tarafında ise FAVÖK marjının 2024'te ılımlı artarak %42,2 seviyesinde gerçekleşeceğini ve tahmin aralığı boyunca da bu seviyelerde sınırlı dalgalanma göstereceğini düşünüyoruz.
- ✓ Araştırma kapsamımızda bulunan telekomünikasyon şirketleri için hedef fiyatlarımızı revize ediyoruz. Türk Telekom cephesinde, piyasa beklentilerini karşılayan operasyonel sonuçlara ve borçlulukta iyileşmeye işaret eden 3Ç23 finansalları öncesinde başlayan olumlu performansın, imtiyaz sözleşmesinin yenileneceğine ilişkin haber akışları ve operasyonel karlılığın ivme kazanacağı yönünde yoğunlaşan beklentilerle güçlendiğini takip ediyoruz. Bu çerçevede 2 Kasım tarihinden bu yana hisse fiyatının endeksten %47, TCELL hissesinden de %23 pozitif ayrıştığını takip ediyoruz. Güçlü abone bazına ek olarak, reel ARPU elde edileceği öngörüsünü baz alan projeksiyonlarımız ışığında, TTKOM hissesinde olumlu performansının devam edeceğini öngörüyoruz. **Bu çerçevede, Türk Telekom için 27,75 TL olan hedef fiyatımızı 45,37 TL olarak revize ediyoruz.** Telekomünikasyon sektörüne ilişkin olumlu görüşümüz çerçevesinde, **Turkcell için hedef fiyatımızı da 83,20 TL'den 91,13 TL'ye çıkarıyoruz.** Her iki hisse için de tavsiyelerimiz 'AL' yönünde bulunuyor.

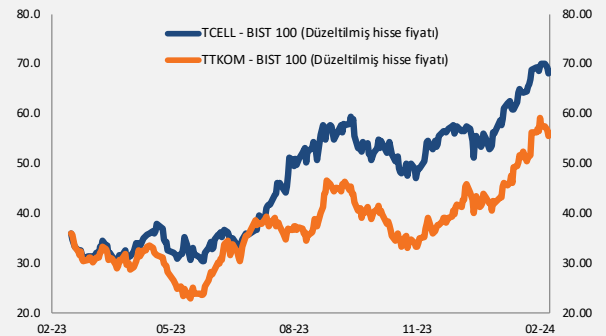
- ✓ **Riskler.** Yatırım harcamalarında görülecek artışlar borçluluğun yükselmesine neden olabilir. Sektörel bazda rekabetin artması operasyonel karlılığı baskılayabilir. Ayrıca, finansal piyasalarda volatilitenin artması da karlılık üzerinde aşağı yönlü risk unsuru.

	Tavsiye		Hedef Fiyat (TL)		Getiri Potansiyeli (%)
	Eski	Yeni	Eski	Yeni	
Türk Telekom	AL	AL	27,75	45,37	40%
Turkcell	AL	AL	83,20	91,13	33%

	F/K		FD/FAVÖK		FD/Satışlar	
	2023T	2024T	2023T	2024T	2023T	2024T
Türk Telekom	13,82	9,55	4,88	3,50	1,64	1,23
Turkcell	7,27	7,23	4,48	3,18	1,87	1,34



Fiyat Performansı



Türk Telekom

Dinamik fiyatlama hamleleri operasyonel karlılığı güçlendirecek

✓ **Sabit genişbant segmentindeki kontrat yapısı değişikliği ciroda güçlü görünümü ivmelendirecek.** Pandemi sonrası hızlanan dijitalleşme sürecinin ardından Türk Telekom'un satış gelirleri, segmentler bazında devam eden pozitif katalistlere ek olarak, kontratlı iş modelinde yapılan revizyonların dinamik fiyatlamaya olanak sağlamasının yansımalarından faydalıyor. Mobil segmentte, beklentinin altında kalan turist aktivasyonlarına karşın, yüksek seyreden data kullanımı ve faturalı abone payındaki artış eğilimi ışığında, mobil karma ARPU artışının bu yıl 12 aylık enflasyonun 32 puan üzerinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. 2024'te de mobil ARPU - TÜFE makasının 25 puan ile pozitif bölgedeki seyrini sürdüreceğini düşünüyoruz. Sabit genişbant segmenti tarafında, devreye alınan fiyat artışlarının desteğinde, ARPU - TÜFE makasının 2022'deki -40 puandan 2023'te -8 puana iyileşme göstereceğini; 2024'te de, şirketin 12 ay + 12 ay olan kontratlarının yapısını 9 ay + 9 ay olarak revize etmesi ışığında, 10 puan seviyesinde reel ARPU büyümesi kaydedileceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede, şirketin 2023'ü %67 artışla 80,33 mlr TL ciro ile tamamlayacağını ve 2024'te de şirketin cirosunun %57 artışla 126,22 mlr TL'ye ulaşarak güçlü performansını sürdüreceğini öngörüyoruz.

✓ **Operasyonel karlılıktaki güçlenme ve borçluluktaki gerileme ışığında net kar ivmelenen.** Segmentler bazında öngördüğümüz reel ARPU büyümesinin operasyonel karlılığın güçlenmesinde belirleyici olacağını düşünüyoruz. Bu bağlamda, 2023'te 6,25 puan düşüşle %33,6'ya gerileyeceğini tahmin ettiğimiz FAVÖK marjının, 2024'te iyileşme göstererek %36,2'ye yükseleceğini düşünüyoruz. Tahmin aralığımız boyunca da operasyonel karlılıkta güçlenme eğiliminin devam edeceğini ve %40'lı seviyelere ulaşacağını öngörüyoruz. Net kar cephesinde de 2023'te, finansal giderlerdeki yükselişe karşılık operasyonel karlılıktaki toparlanma ve ertelenmiş vergi gelirinin etkisiyle, %49 artışla 6,17 mlr TL'ye yükseliş görüleceğini tahmin ediyoruz. 2024'te de, güçlü operasyonel karlılığın net kara yansımalarının, borçluluğun gerileyeceği ve küresel piyasalarda kalıcı şok hareketlerinin gerçekleşmeyeceği varsayımları doğrultusunda, ivmeleneceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede, net karın %99 artışla 12,30 mlr TL'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz.

✓ **İmtiyaz sözleşmesinin yenilenmesine ilişkin beklentiler hisse performansını destekliyor.** Piyasa beklentilerini karşılayan operasyonel sonuçlara ve borçlulukta iyileşmeye işaret eden 3Ç23 finansalları öncesinde başlayan olumlu performansın, imtiyaz sözleşmesinin yenileneceğine ilişkin haber akışları ve operasyonel karlılığın ivme kazanacağı yönünde yoğunlaşan beklentilerle güçlendiğini takip ediyoruz. Bu çerçevede 2 Kasım tarihinden bu yana hisse fiyatının endeksten %47, TCELL hissesinden de %23 pozitif ayrıştığını takip ediyoruz. Güçlü abone bazına ek olarak, reel ARPU elde edileceği öngörüsünü baz alan projeksiyonlarımız ışığında, TTKOM hissesinde olumlu performansının devam edeceğini öngörüyoruz.

✓ **Değerleme.** Tahminlerimiz ışığında Türk Telekom hisseleri için hedef fiyatımızı 27,75 TL'den 45,37 TL'ye revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 32,46 TL

Hedef Fiyat: 45,37 TL

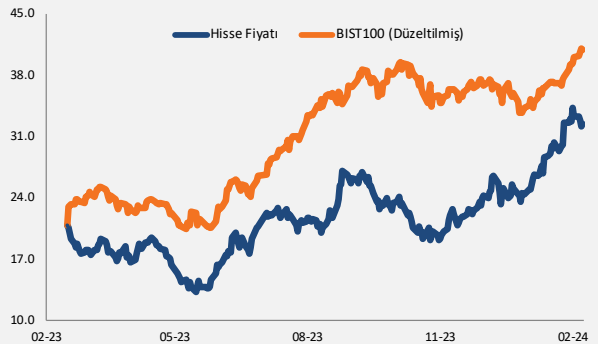
Getiri Potansiyeli: %40

Özet Veriler

Hisse Kodu	TTKOM
Cari Fiyat (TL)	32.46
52H En Yüksek (TL)	35.12
52H En Düşük (TL)	13.10
Piyasa Değeri (mn TL)	113,610
Piyasa Değeri (mn USD)	3,720
Halka Açıklık Oranı (%)	13.32
Konsensus HF (TL)	26.00
Konsensus Tavsiye	%50 A / %25 T / %25 S
3A Hacim (mn USD)	40.8
HLY HBK (2023T)	1.76
Konsensus HBK (2023T)	1.89

Tahminler ve Rasyolar	2021G	2022G	2023T	2024T
Net Satışlar (mn TL)	34.273	48.043	80.331	126.229
Yıllık Büyüme	21%	40%	67%	57%
FAVÖK (mn TL)	16.415	19.148	26.992	45.677
Yıllık Büyüme	24%	17%	41%	69%
Net Kar (mn TL)	5.762	4.133	6.168	12.297
Yıllık Büyüme	85%	-28%	49%	99%
FAVÖK Marjı	47,9%	39,9%	33,6%	36,2%
Net Kar Marjı	16,8%	8,6%	7,7%	9,7%
FD/Satışlar	1,5x	2,5x	1,6x	1,3x
FD/FAVÖK	3,2x	6,2x	4,9x	3,5x
F/K	5,2x	20,8x	13,8x	9,2x
PD/DD	2,1x	4,3x	3,3x	3,3x
Hisse Başı Kar (TL)	1,6	1,2	1,8	3,5
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	4,1	5,7	7,3	9,8

Fiyat Performansı



Finansallar ve Tahminler – Özet

Türk Telekom (TL mn)	2018G	2019G	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T
Nakit ve nakit benzerleri	4.495	4.946	5.008	7.697	10.006	20.681	24.483
Stoklar	249	252	249	440	683	865	1.283
Ticari alacaklar	5.151	5.768	5.300	6.582	8.758	10.428	13.456
Diğer	1.042	1.111	2.733	6.060	6.741	10.757	12.962
Toplam dönen varlıklar	10.936	12.077	13.289	20.779	26.188	42.731	52.183
Maddi duran varlıklar	14.274	14.727	16.083	18.989	29.964	42.908	62.489
Finansal duran varlıklar	0	0	0	0	0	0	0
Diğer	10.988	13.105	15.351	18.569	24.580	31.954	35.150
Toplam duran varlıklar	25.262	27.832	31.433	37.558	54.544	74.863	97.639
Toplam varlıklar	36.199	39.909	44.723	58.338	80.732	117.593	149.822
Kısa vadeli borç	6.760	6.409	6.116	7.117	12.318	33.986	45.098
Ticari borçlar	3.845	4.392	5.294	7.729	9.469	10.196	12.046
Karşılıklar	643	641	643	745	1.374	1.951	4.056
Diğer	2.248	2.252	2.176	2.406	3.205	5.313	7.696
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	13.496	13.694	14.228	17.997	26.366	51.446	68.896
Karşılıklar	915	1.053	1.223	1.292	2.456	4.322	4.634
Uzun vadeli borçlar	13.161	14.374	15.119	22.686	29.602	33.161	38.205
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	1.172	1.346	2.115	2.113	2.337	2.955	3.798
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	15.249	16.773	18.457	26.091	34.395	40.438	46.637
Azınlık payı	0	0	0	0	0	0	0
Ödenmiş sermaye	3.500	3.500	3.500	3.500	3.500	3.500	3.500
Rezervler	2.665	3.536	3.823	2.593	6.957	7.513	8.114
Kar yedekleri	1.289	2.407	4.715	8.157	9.514	14.696	22.676
Karşılıklar	0	0	0	0	0	0	0
Özsermaye	7.454	9.443	12.037	14.250	19.970	25.709	34.290
Toplam yükümlülükler ve özsermaye	36.199	39.909	44.723	58.338	80.732	117.593	149.822

Gelir Tablosu (milyon TL)	2018G	2019G	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T
Net satışlar	20.431	23.658	28.287	34.273	48.043	80.331	126.229
Operasyonel giderler	11.994	12.489	15.051	17.858	28.895	53.339	80.552
FAVÖK	8.437	11.169	13.236	16.415	19.148	26.992	45.677
Amortisman	3.735	4.745	5.307	6.202	8.102	11.977	18.934
Operasyonel kar	4.701	6.424	7.929	10.213	11.046	15.015	26.743
Finansal gelirler (giderler), net	-6.722	-3.688	-3.885	-4.592	-9.211	-13.391	-9.175
Kur ve türev gelirleri/(giderleri), net	-5.982	-1.438	-1.428	-2.557	-6.558	-9.015	-4.386
Faiz gelirleri/(giderleri), net	-659	-1.919	-2.216	-1.858	-2.722	-3.449	-3.347
Diğer finansal gelirler/(giderler), net	-82	-331	-241	-177	69	-927	-1.442
Vergi öncesi kar	-2.022	2.736	4.005	5.621	1.835	1.625	17.568
Vergi	631	-328	-893	141	2.298	4.543	-5.270
Net kar	-1.391	2.408	3.112	5.762	4.133	6.168	12.297
Azınlık payı	0	0	0	0	0	0	0
Ana ortaklık payları	-1.391	2.408	3.112	5.762	4.133	6.168	12.297



Finansallar ve Tahminler – Özet

Marjlar	2018G	2019G	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T
Operasyonel giderler	59%	53%	53%	52%	60%	66%	64%
FAVÖK	41%	47%	47%	48%	40%	34%	36%
Net	-7%	10%	11%	17%	9%	8%	10%
Amortisman	18%	20%	19%	18%	17%	15%	15%
Stoklar	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Karlılık Oranları	2018G	2019G	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T
Aktif devir hızı	56%	59%	63%	59%	60%	68%	84%
Aktif karlılığı	-4%	6%	7%	10%	5%	5%	8%
Özkaynak karlılığı	-19%	26%	26%	40%	21%	24%	36%
Borçluluk Oranları	2018G	2019G	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T
Borçların aktiflere oranı	55%	52%	47%	51%	52%	57%	56%
Borçların özsermayeye oranı	3,86	3,23	2,72	3,09	3,04	3,57	3,37
Net borç / Özsermaye	207%	168%	135%	155%	160%	181%	172%
Net borç /FAVÖK	1,83	1,42	1,23	1,35	1,67	1,72	1,29
Temettü ödeme oranı	0%	25%	60%	86%	0%	25%	40%
Değerleme Ölçütleri	2018G	2019G	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T
Şirket değeri	26.382	36.522	40.727	51.962	117.875	131.726	160.076
Piyasa değeri	10.955	20.685	24.500	29.855	85.960	85.260	113.610
Hisse başı kar	-0,40	0,69	0,89	1,65	1,18	1,76	3,51
Hisse başı defter değeri	2,13	2,70	3,44	4,07	5,71	7,35	9,80
Hisse başına düşen nakit	0,76	1,45	1,75	1,72	0,55	0,31	1,29
Temettü getirisi	0%	3%	8%	17%	0%	2%	4%
Kazanç getirisi	-13%	12%	13%	19%	5%	7%	11%
Serbest nakit akımı getirisi	24%	24%	25%	20%	2%	1%	4%
Firma değeri / Satışlar	1,29	1,54	1,44	1,52	2,45	1,64	1,27
Firma değeri / FAVÖK	3,13	3,27	3,08	3,17	6,16	4,88	3,50
F/K	a.d.	8,59	7,87	5,18	20,80	13,82	9,24
PD/DD	1,47	2,19	2,04	2,10	4,30	3,32	3,31



Turkcell

Karlılıkta dengeli görünüm sürecektir

- ✓ **Data talebi ve reel ARPU büyümesinin satış gelirlerini desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz.** Güçlü seyrini sürdüren data talebine ek olarak, faturalı abone bazında süregelen artış eğilimi ve enflasyonun üzerinde ARPU büyümesinin, Turkcell'in satış gelirlerindeki yükseliş eğilimini destekleyeceğini tahmin ediyoruz. Yaptığımız güncellemeler ışığında, reel ARPU büyümesi görünümünün 2024'te de sürdürüleceğini tahmin ediyoruz. Bu çerçevede, 2023'te 25 puan seviyesinde gerçekleşeceğini öngördüğümüz ARPU-TÜFE makasının, bu yıl 13 puan ile daha ılımlı kalsa da pozitif bölgedeki seyrini sürdüreceğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda, Turkcell Grup satış gelirlerinin 2023'te %74 artışla 93,54 milyar TL seviyesinde; 2024'te de %51 artışla 141,62 milyar TL'ye yükseleceğini öngörüyoruz. 2024 yılı ciro tahminimizin Lifecell Ukraine gelirlerini kapsamadığını belirtmek isteriz.
- ✓ **Operasyonel karlılıkta istikrarlı görünüm.** Personel giderlerindeki artışa karşılık, enerji fiyatlarında yapılan indirimler ve güçlü ciro görünümünün desteğinde, şirketin FAVÖK marjının 2023'te 1 puan artışla %41,8 seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz. 2024'te de, enerji fiyatlarında devam eden ılımlı görünüme ek olarak, güçlü ciro performansı beklentimiz doğrultusunda, FAVÖK marjının %42,2'ye yükselişini sürdüreceğini; tahmin aralığı boyunca da %42'li seviyelerde istikrarlı bir görünüm sunacağını düşünüyoruz.
- ✓ **Turkcell'in Ukrayna'da bulunan varlıklarının satışının şirketin net döviz pozisyonu ve net karı üzerinde yukarı yönlü risk teşkil ediyor.** Bilindiği gibi 29 Ocak tarihli Bloomberg International'da yer alan haberde, NJJ Capital Turkcell'in Ukrayna'da bulunan varlıklarını \$500 milyon karşılığında satın almaya karar verdiği belirtildi. Söz konusu satış işleminin kapanış tarihinde esas alınacak şirket değeri \$525 milyon olup, kapanış sonrası nakit ve borçlar dahil olmak üzere yapılacak düzeltmeler çerçevesinde nihai satış bedeli belirlenecek. 3Q23 finansallarına göre Lifecell Ukraine, Turkcell International'ın operasyonel karlılığının %81'ini oluştururken; konsolide FAVÖK'teki payı %11 seviyesinde bulunuyor. Turkcell'in 2022 sonunda yayımladığı SEC raporuna göre, konsolide varlıklarının %6,8'ini oluşturan Lifecell Ukraine'in \$101 milyon tutarındaki toplam borcu, Turkcell'in konsolide borcunun %3,5'ine tekabül ediyor. Bu çerçevede, söz konusu işlemin Turkcell'in operasyonel karlılığı üzerindeki olumsuz yansımalarının sınırlı kalacağını öngörüyoruz. Diğer taraftan satış işleminin, halihazırda \$145 milyon seviyesindeki net döviz pozisyonu ve net karı üzerinde yukarı yönlü risk oluşturduğunu; aynı zamanda Turkcell'in daha verimli stratejik girişimlerde bulunmasının da önünü açabileceğini belirtmek isteriz.
- ✓ **Değerleme.** Öngörülerimiz doğrultusunda, Turkcell hisseleri için hedef fiyatımızı 83,20 TL'den 91,13 TL'ye yükselterek, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Analist: Ayşegül Bayram
ABayram@halkyatirim.com.tr

AL

Hisse Fiyatı: 68,65 TL

Hedef Fiyat: 91,13 TL

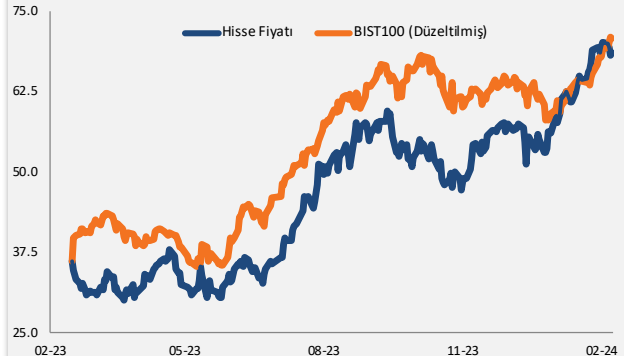
Getiri Potansiyeli: %33

Özet Veriler

Hisse Kodu	TCELL
Cari Fiyat (TL)	68.65
52H En Yüksek (TL)	71.50
52H En Düşük (TL)	29.63
Piyasa Değeri (milyar TL)	151,030
Piyasa Değeri (milyar USD)	4,945
Halka Açıklık Oranı (%)	54.00
Konsensus HF (TL)	81.31
Konsensus Tavsiye	%100 A / %0 T / %0 S
3A Hacim (milyar USD)	64.7
HLV HBK (2023T)	7.72
Konsensus HBK (2023T)	7.14

Tahminler ve Rasyolar	2021G	2022T	2023T	2024T
Net Satışlar (milyar TL)	35.921	53.879	93.544	141.621
Yıllık Büyüme	23%	50%	74%	51%
FAVÖK (milyar TL)	15.014	21.993	39.121	59.761
Yıllık Büyüme	22%	46%	78%	53%
Net Kar (milyar TL)	5.031	11.053	16.976	20.896
Yıllık Büyüme	19%	120%	54%	23%
FAVÖK Marjı	41,8%	40,8%	41,8%	42,2%
Net Kar Marjı	14,0%	20,5%	18,1%	14,8%
FD/Satışlar	1,6x	2,0x	1,9x	1,3x
FD/FAVÖK	3,8x	5,0x	4,5x	3,2x
F/K	7,7x	7,4x	7,3x	7,2x
PD/DD	1,7x	2,6x	3,0x	2,9x
Hisse Başı Kar (TL)	2,3	5,0	7,7	9,5
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	10,3	14,0	18,5	23,3

Fiyat Performansı



Finansallar ve Tahminler – Özet

Turkcell (milyon TL)	2018G	2019G	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T
Nakit ve nakit benzerleri	7.471	10.590	12.563	18.684	30.907	60.557	64.002
Stoklar	180	178	204	261	278	655	823
Ticari alacaklar	2.488	3.138	3.482	4.332	6.742	11.923	12.137
Diğer	8.198	5.426	4.335	6.235	8.881	15.164	15.976
Toplam dönen varlıklar	18.337	19.332	20.583	29.512	46.807	88.299	92.938
Maddi duran varlıklar	11.132	12.475	13.916	18.019	21.916	35.782	44.988
Finansal duran varlıklar	0	0	0	0	0	0	0
Diğer	13.296	13.908	16.999	23.151	32.543	42.305	46.324
Toplam duran varlıklar	24.428	26.383	30.915	41.171	54.458	78.088	91.312
Toplam varlıklar	42.765	45.715	51.498	70.682	101.265	166.387	184.250
Kısa vadeli borç	7.036	7.628	5.233	8.848	16.721	33.554	33.458
Ticari borçlar	2.722	2.953	3.706	5.038	7.822	12.392	13.059
Karşılıklar	376	437	744	714	1.108	2.058	2.441
Diğer	1.606	1.637	1.883	2.491	3.608	7.972	8.612
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	11.740	12.656	11.565	17.091	29.259	55.976	57.569
Karşılıklar	493	632	794	1.230	2.759	2.891	3.108
Uzun vadeli borçlar	13.120	12.677	16.354	27.930	37.133	64.225	69.462
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	1.359	1.667	2.001	1.869	1.219	2.560	2.765
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	14.972	14.977	19.148	31.029	41.111	69.676	75.335
Azınlık payı	132	36	0	0	4	7	6
Ödenmiş sermaye	2.200	2.200	2.200	2.200	2.200	2.200	2.200
Rezervler	2.362	2.644	2.193	2.128	963	1.637	1.719
Kar yedekleri	11.359	13.203	16.392	18.234	27.728	36.890	47.420
Karşılıklar	0	0	0	0	0	0	0
Özsermaye	15.922	18.046	20.785	22.562	30.895	40.734	51.345
Toplam yükümlülükler ve özsermaye	42.765	45.715	51.498	70.682	101.265	166.387	184.250

Gelir Tablosu (milyon TL)	2018G	2019G	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T
Net satışlar	21.292	25.137	29.104	35.921	53.879	93.544	141.621
Satılan malın maliyeti	-14.146	-17.083	-20.336	-25.230	-36.789	-60.183	-98.162
Brüt Kar	7.146	8.054	8.768	10.691	17.090	33.361	43.459
Operasyonel Giderler	-2.706	-2.682	-2.646	-3.068	-3.277	-9.266	-15.098
Diğer faaliyetlerden gelirler ve karlar/(gider ve zararlar)	-140	-347	-523	-370	943	-1.780	-3.599
Operasyonel kar	4.441	5.372	6.122	7.623	13.814	24.095	28.361
Amortisman	-4.288	-5.046	-5.975	-7.292	-9.477	-14.197	-29.032
FAVÖK	8.788	10.426	12.270	15.014	21.993	39.121	59.761
Net Finansman Geliri/(Gideri)	-1.687	-1.728	-1.061	-2.901	-5.851	-4.496	-800
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından paylar	0	-16	-14	90	-71	-144	-209
Vergi öncesi kar	2.673	3.290	4.627	4.541	7.536	18.534	26.121
Vergi	-496	-786	-387	490	3.516	-1.561	-5.224
Net kar	2.177	2.504	4.240	5.031	11.053	16.974	20.897
Durdurulmuş faaliyetler	0	772	0	0	0	0	0
Azınlık payları	-156	-30	-3	0	1	3	-1
Ana ortaklık payları	2.021	3.246	4.237	5.031	11.053	16.976	20.896



Finansallar ve Tahminler – Özet

Marjlar	2018G	2019G	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T
Operasyonel giderler	-13%	-11%	-9%	-9%	-6%	-10%	-11%
FAVÖK	41%	41%	42%	42%	41%	42%	42%
Net	9%	13%	15%	14%	21%	18%	15%
Amortisman	-20%	-20%	-21%	-20%	-18%	-15%	-21%
Stoklar	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Karlılık Oranları	2018G	2019G	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T
Aktif devir hızı	50%	55%	57%	51%	53%	56%	77%
Aktif karlılığı	5%	7%	8%	7%	11%	10%	11%
Özkaynak karlılığı	13%	18%	20%	22%	36%	42%	41%
Borçluluk Oranları	2018G	2019G	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T
Borçların aktiflere oranı	47%	44%	42%	52%	53%	59%	56%
Borçların özsermayeye oranı	1,27	1,13	1,04	1,63	1,74	2,40	2,00
Net borç / Özsermaye	80%	56%	47%	80%	90%	128%	76%
Net borç /FAVÖK	1,45	0,97	0,79	1,21	1,26	1,33	0,65
Temettü ödeme oranı	86%	25%	61%	25%	20%	50%	50%
Değerleme Ölçütleri	2018G	2019G	2020G	2021G	2022G	2023T	2024T
Firma değeri (milyon TL)	34.785	36.109	40.886	56.715	109.492	175.394	189.942
Piyasa değeri (milyon TL)	22.180	26.079	31.161	38.566	81.765	123.420	151.030
Hisse başı kar	0,92	1,48	1,93	2,29	5,02	7,72	9,50
Hisse başı defter değeri	7,24	8,20	9,45	10,26	14,04	18,52	23,34
Hisse başına düşen nakit	0,18	0,73	1,01	0,93	1,28	1,84	7,33
Temettü getirisi	9%	3%	8%	3%	3%	7%	7%
Kazanç getirisi	9%	12%	14%	13%	14%	14%	14%
Serbest nakit akımı getirisi	0,02	0,06	0,07	0,05	0,03	0,03	0,11
Firma değeri / Satışlar	1,63	1,44	1,40	1,58	2,03	1,87	1,34
Firma değeri /FAVÖK	3,96	3,46	3,33	3,78	4,98	4,48	3,18
F/K	10,98	8,03	7,35	7,67	7,40	7,27	7,23
PD/DD	1,39	1,45	1,50	1,71	2,65	3,03	2,94



Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI

Araştırma Direktörü

BTokali@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 88

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Uzman

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 30

Yasin SARIHAN

Uzman

Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji

YSarihan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 26

İdil Su KESKEN SÖNMEZ

Uzman

Piyasalar ve Strateji

IdilS@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim