

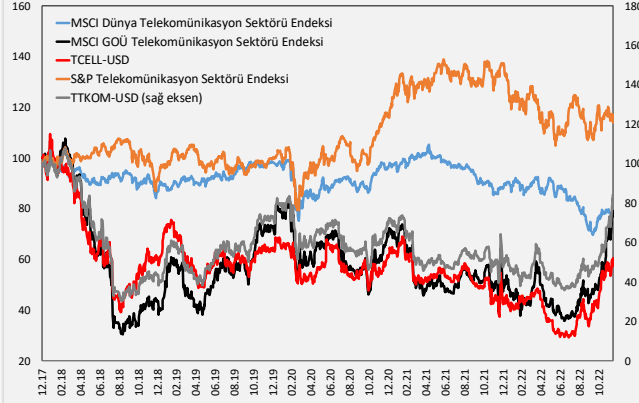
Telekomünikasyon Sektörü

Küresel dengelerdeki değişime adaptasyon karlılıkta ayrışmayı sağlayacak

- ✓ Salgın sonrasında uzaktan çalışma ve online eğitimin günlük rutinlere dahil olmasıyla artan bağlantı ve ses hizmetleri ihtiyacı, sektörde abone bazının artış eğilimini sürdürmesinde etkili oluyor. Türk Telekom cephesinde mobil segment net abone kazanımlarının 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla 1,45 ve 1,34 mn seviyelerinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Sabit genişbant tarafında da bu yılın 0,66 mn net abone kazanımıyla tamamlanacağını, gelecek yılda da 1,02 mn net abone kazanımı kaydedileceğini öngörüyoruz. Turkcell cephesinde de, mobil segment net abone kazanımlarının 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla 1,70 ve 0,71 mn seviyelerinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Sabit segment cephesinin de, bu yıl 0,45 mn net abone kazanımı ile tamamlanacağını, 2023 yılında da bu segmentte 0,55 mn net abone kazanımı kaydedileceğini öngörüyoruz.
- ✓ Data kullanımını artırıcı ürün kombinasyonlarına karşın, 2022 yılı telekom şirketlerinin kendi özellerinde uyguladıkları fiyatlama politikalarına küresel bazda öne çıkan enflasyonist baskıları tam anlamıyla ARPU artışlarına yansıtamadıkları bir dönem oldu. 2023'te ise, enflasyonda öngörülen düşüş eğiliminin operatörlerin kendi fiyatlama politikalarını uygulamalarına imkan sağlayacağını düşünüyoruz. Operasyonel karlılık cephesindeki ayrışmada da, personel ve enerji giderlerinde artışların hakim olduğu mevcut konjunktörde etkin fiyatlama politikasının belirleyici olmaya devam edeceğini öngörüyoruz. Bu çerçevede 2023'te, küresel fiyat baskılarında öngörülen dengelenmenin desteğinde, Turkcell'in güçlü FAVÖK'ü ile ön planda kalacağını düşünüyoruz. Türk Telekom'un operasyonel karlılığının ise bu süreçte stabil seyir izleyeceğini tahmin ediyoruz.
- ✓ 5G teknolojisinin Türkiye'de devreye alınması konusunda resmi ajandanın açıklanmamış olmasına ek olarak, sürecin başlatılması için gerekli olan baz istasyonlarının fiber altyapısı, 5G uyumlu akıllı telefon penetrasyonu ve yerli üretim teknik ekipman üretimi gibi konuların henüz ele alınmadığını gözlemliyoruz.
- ✓ Araştırma kapsamımızda bulunan telekomünikasyon şirketleri için hedef fiyat ve tavsiyelerimizi öngörülerimiz ışığında revize ediyoruz. Bu çerçevede, **Türkcell için hedef fiyatımızı 34,07 TL'den 44,38 TL'ye güncellerken, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Türk Telekom için de 15,48 TL olan hedef fiyatımızı 23,26 TL olarak revize ediyor, 'TUT' tavsiyemizi koruyoruz.**
- ✓ **Riskler.** Gündeme gelebilecek olası altyapı yatırımları nedeniyle yatırım harcamalarında meydana gelebilecek artışlar borçluluğun yükselmesine neden olabilir. Sektörel bazda rekabetin artması ARPU-TÜFE makasını olumsuz etkileyerek operasyonel karlılığı baskılayabilir. Ayrıca finansal piyasalarda volatilitenin artması telekomünikasyon şirketlerinin karlılığı üzerinde aşağı yönlü risk unsuru oluşturabilir.

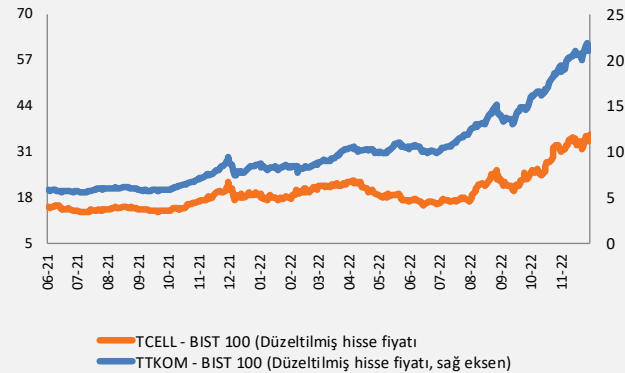
	Tavsiye		Hedef Fiyat (TL)		Getiri
	Eski	Yeni	Eski	Yeni	Potansiyeli (%)
Turkcell	AL	AL	34,07	44,38	27%
Türk Telekom	TUT	TUT	15,48	23,26	11%

	F/K		FD/FAVÖK		FD/Satışlar	
	2022T	2023T	2022T	2023T	2022T	2023T
Turkcell	13,54	9,12	4,74	3,74	1,94	1,56
Türk Telekom	14,49	11,72	5,64	4,35	2,34	1,77



Kaynak: Bloomberg, HLY Araştırma

Fiyat Performansı



Turkcell

Güçlü karlılık görünümü sürdürülecek

- ✓ **Güçlü seyreden data talebi ve enflasyonist fiyatlama politikasının satış gelirlerini desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz.** Pandemi sürecinin ardından güçlü seyrini sürdüren data talebine ek olarak, turizmde görülen canlanmayla artan mobilitenin abone bazı üzerindeki olumlu yansımaları ve enflasyonist fiyatlama politikası çerçevesinde yapılan fiyat revizyonlarının Turkcell'in satış gelirlerindeki güçlü görünümü pekiştireceğini tahmin ediyoruz. Gelir parametrelerimizde yaptığımız güncellemeler ışığında, Turkcell Grup satış gelirlerinin 2022 yılında yıllık bazda %48 artışla 53,26 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. 2023 yılına ilişkin olarak da ARPU-TÜFE makasının küresel fiyat gelişmelerine göre şekillenmesi ışığında, cironun yıllık bazda %33 artışla 70,61 mlr TL seviyesine yükseleceğini öngörüyoruz.
- ✓ **Ciro cephesindeki sağlam görünüm, personel ve enerji giderlerinde görülen artışların FAVÖK üzerindeki etkisini sınırlıyor.** Küresel bazda yaşanan enerji krizinin yansımaları ve personel giderlerindeki artışa karşın, güçlü ciro görünümünün desteğinde şirketin FAVÖK'ünün yılsonunda yıllık bazda %45 artışla 21,73 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. FAVÖK marjının da bu dönemde 1 puanlık ılımlı daralma ile %40,80 seviyesine hafif gerileyeceğini öngörüyoruz. 2023 yılında ise küresel fiyat baskılarında öngörülen dengelenmenin desteğinde FAVÖK'ün yıllık bazda %36 yükselişle 29,53 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini, FAVÖK marjının da 1,02 puan artışla %41,82 seviyesine toparlanma göstereceğini tahmin ediyoruz.
- ✓ **Turkcell'in güçlü operasyonel performansının karlılığa yansımalarının, şirketin başarılı hedging politikası ile devam edeceğini düşünüyoruz.** Operasyonel kar cephesindeki öngörülerimizin yanı sıra, şirketin küresel piyasalarda öne çıkan volatiliteleri başarılı hedging politikasıyla yönetme kabiliyetinin karlılığı destekleyeceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede, 2022 yılı net karının yıllık bazda %13 artışla 5,70 mlr TL seviyesine yükseleceğini tahmin ediyoruz. 2023 yılında da net karın, küresel finansal piyasalarda beklenen dengelenmenin desteğinde ivmelenerek %48 yükselişle 8,46 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz. Borçluluk cephesinde de, şirketin düzeltilmemiş net borç/FAVÖK rasyosunun da güçlü operasyonel karlılığın desteğinde gerileme kaydedeceğini tahmin ediyoruz. Böylece, 4Ç21'de 1,21x olan düzeltilmemiş net borç/FAVÖK rasyosunun yıl sonunda 1,19x seviyesine ılımlı gerileyeceğini, 2023 yılında da 1,13x seviyesinde dengeleneceğini öngörüyoruz.
- ✓ **Değerleme.** Öngörülerimiz doğrultusunda, Turkcell hisseleri için hedef fiyatımızı 34,07 TL'den 44,38 TL'ye yükselterek, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 35,06 TL
Hedef Fiyat: 44,38 TL

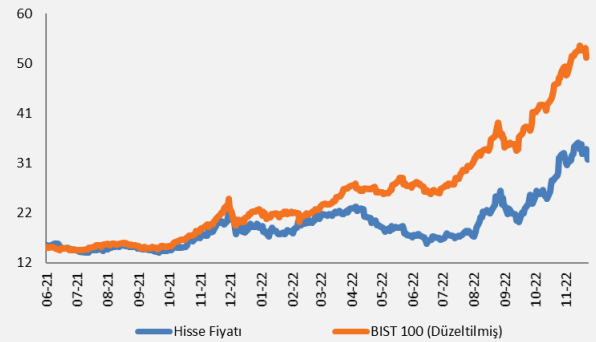
Getiri Potansiyeli: %27

Özet Veriler

Hisse Kodu	TCELL
Cari Fiyat (TL)	35.06
52H En Yüksek (TL)	38.22
52H En Düşük (TL)	16.12
Piyasa Değeri (mn TL)	77,132
Piyasa Değeri (mn USD)	4,137
Halka Açıklık Oranı (%)	54.00
Konsensus HF (TL)	30.73
Konsensus Tavsiye	%87.5 A / %12.5 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	89.79
HLY HBK (2022T)	2.59
Konsensus HBK (2022T)	3.07

Tahminler ve Rasyolar	2020G	2021G	2022T	2023T
Net Satışlar (mn TL)	29.104	35.921	53.263	70.612
Yıllık Büyüme	16%	23%	48%	33%
FAVÖK (mn TL)	12.270	15.014	21.734	29.529
Yıllık Büyüme	18%	22%	45%	36%
Net Kar (mn TL)	4.237	5.031	5.698	8.456
Yıllık Büyüme	69%	19%	13%	48%
FAVÖK Marjı	42,2%	41,8%	40,8%	41,8%
Net Kar Marjı	14,6%	14,0%	10,7%	12,0%
FD/Satışlar	1,4x	1,6x	1,9x	1,6x
FD/FAVÖK	3,4x	3,8x	4,7x	3,7x
F/K	7,5x	7,8x	13,5x	9,1x
PD/DD	1,5x	1,7x	3,0x	2,6x
Hisse Başı Kar (TL)	1,9	2,3	2,6	3,8
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	9,4	10,3	11,6	13,7

Fiyat Performansı



Finansallar ve Tahminler – Özet

Turkcell (milyon TL)	2017G	2018G	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T
Nakit ve nakit benzerleri	4.724	7.471	10.590	12.563	18.684	25.615	32.246
Stoklar	104	180	178	204	261	386	504
Ticari alacaklar	2.901	2.488	3.138	3.482	4.332	6.449	8.565
Diğer	6.341	8.198	5.426	4.335	6.235	8.979	10.917
Toplam dönen varlıklar	14.069	18.337	19.332	20.583	29.512	41.429	52.232
Maddi duran varlıklar	9.666	12.449	12.475	13.916	18.019	22.956	28.605
Finansal duran varlıklar	0	0	0	0	0	0	0
Diğer	10.247	11.979	13.908	16.999	23.152	27.782	33.338
Toplam duran varlıklar	19.913	24.428	26.383	30.915	41.171	50.738	61.943
Toplam varlıklar	33.982	42.765	45.715	51.498	70.683	92.166	114.175
Kısa vadeli borç	4.278	7.036	7.628	5.233	8.848	14.884	21.489
Ticari borçlar	2.822	2.722	2.953	3.706	5.038	7.498	9.945
Karşılıklar	927	376	437	744	714	833	912
Diğer	1.197	1.606	1.637	1.883	2.491	2.919	3.200
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	9.224	11.740	12.656	11.565	17.091	26.135	35.546
Karşılıklar	395	493	632	794	1.230	1.353	1.692
Uzun vadeli borçlar	8.258	13.120	12.677	16.354	27.930	36.664	44.098
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	1.060	1.359	1.667	2.001	1.869	2.391	2.765
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	9.714	14.972	14.977	19.148	31.029	40.408	48.555
Azınlık payı	56	132	36	0	0	0	-1
Ödenmiş sermaye	2.200	2.200	2.200	2.200	2.200	2.200	2.200
Rezervler	1.477	2.362	2.644	2.193	2.128	2.234	2.346
Kar yedekleri	11.312	11.359	13.203	16.392	18.234	21.189	25.529
Karşılıklar	0	0	0	0	0	0	0
Özsermaye	15.045	15.922	18.046	20.785	22.562	25.624	30.075
Toplam yükümlülükler ve özsermaye	33.982	42.765	45.715	51.498	70.682	92.166	114.175

Gelir Tablosu (milyon TL)	2017G	2018G	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T
Net satışlar	17.632	21.292	25.137	29.104	35.921	53.263	70.612
Satılan malın maliyeti	-11.350	-14.146	-17.083	-20.336	-25.230	-37.446	-49.075
Brüt Kar	6.282	7.146	8.054	8.768	10.691	15.817	21.537
Operasyonel Giderler	-3.350	-2.706	-2.682	-2.646	-3.068	-3.169	-4.097
Diğer faaliyetlerden gelirler ve karlar/(gider ve zararlar)	-699	-140	-347	-523	-370	943	1.314
Operasyonel kar	2.932	4.441	5.372	6.122	7.623	12.648	17.440
Amortisman	-2.597	-4.288	-5.046	-5.975	-7.292	-10.510	-14.122
FAVÖK	6.228	8.788	10.426	12.270	15.014	21.734	29.529
Net Finansman Geliri/(Gideri)	-323	-1.687	-1.728	-1.061	-2.901	-5.613	-6.000
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından paylar	0	0	-16	-14	90	-93	-150
Vergi öncesi kar	2.610	2.673	3.290	4.627	4.541	6.461	10.571
Vergi	-572	-496	-786	-387	490	-763	-2.114
Net kar	2.038	2.177	2.504	4.240	5.031	5.698	8.457
Durdurulmuş faaliyetler	0	0	772	0	0	0	0
Azınlık payları	-59	-156	-30	-3	0	0	0
Ana ortaklık payları	1.979	2.021	3.246	4.237	5.031	5.698	8.456



Finansallar ve Tahminler – Özet

Marjlar	2017G	2018G	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T
Brüt kar	36%	34%	32%	30%	30%	30%	31%
Operasyonel giderler	-19%	-13%	-11%	-9%	-9%	-6%	-6%
FAVÖK	35%	41%	41%	42%	42%	41%	42%
Net	11%	9%	13%	15%	14%	11%	12%
Amortisman	-15%	-20%	-20%	-21%	-20%	-20%	-20%
Stoklar	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Karlılık Oranları	2017G	2018G	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T
Aktif devir hızı	52%	50%	55%	57%	51%	58%	62%
Aktif karlılığı	6%	5%	7%	8%	7%	6%	7%
Özkaynak karlılığı	13%	13%	18%	20%	22%	22%	28%
Borçluluk Oranları	2017G	2018G	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T
Borçların aktiflere oranı	37%	47%	44%	42%	52%	56%	57%
Borçların özsermayeye oranı	0,83	1,27	1,13	1,04	1,63	2,01	2,18
Net borç / Özsermaye	52%	80%	56%	47%	80%	101%	111%
Net borç /FAVÖK	1,26	1,45	0,97	0,79	1,21	1,19	1,13
Temettü ödeme oranı	136%	86%	25%	61%	25%	50%	50%
Değerleme Ölçütleri	2017G	2018G	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T
Firma değeri (milyon TL)	40.167	38.432	40.391	41.494	57.463	103.065	110.475
Piyasa değeri (milyon TL)	32.399	25.828	30.360	31.768	39.314	77.132	77.132
Hisse başı kar	0,90	0,92	1,48	1,93	2,29	2,59	3,84
Hisse başı defter değeri	6,84	7,24	8,20	9,45	10,26	11,65	13,67
Hisse başına düşen nakit	0,59	0,18	0,73	1,01	0,93	1,63	2,95
Temettü getirisi	9%	7%	3%	8%	3%	4%	5%
Kazanç getirisi	6%	8%	11%	13%	13%	7%	11%
Serbest nakit akımı getirisi	0,04	0,02	0,05	0,07	0,05	0,05	0,08
Firma değeri / Satışlar	2,28	1,80	1,61	1,43	1,60	1,94	1,56
Firma değeri /FAVÖK	6,45	4,37	3,87	3,38	3,83	4,74	3,74
F/K	16,37	12,78	9,35	7,50	7,81	13,54	9,12
PD/DD	2,15	1,62	1,68	1,53	1,74	3,01	2,56



Türk Telekom

Makro dengelerde normalleşme döneminde karlılık stabil seyir izleyecek

✓ **Sabit genişbant segmentindeki kontrat yapısı değişikliği fiyat artışları konusunda şirketin konfor alanını kısmen artıracak.** Pandemi sonrası yeni normale adaptasyon ortamında Türk Telekom'un satış gelirleri, segmentler bazında devam eden pozitif katalistlere karşın, kontratlı iş modeli nedeniyle fiyat gelişmelerinin ciro cephesindeki yansımalarının gecikmeli olarak gerçekleşmesinden etkileniyor. Mobil segment tarafında, turizmin canlanmasıyla elde edilen abone kazanımları, yüksek seyreden data kullanımı ve faturalı abone payında devam eden yükseliş eğilimine karşın, kontratlı iş modeli nedeniyle mobil karma ARPU artışı 9 aylık süreçte enflasyonun 42 puan altında kaldı. Sabit genişbant segmentinde de artan enflasyon baskılarının maliyetler üzerindeki yansımalarını dengelenebilmesi açısından yıl içinde yapılan ARPU artışı 9 aylık enflasyonun 49 puan altında bulunuyor. Ancak yakın zamanda şirketin 24 aylık sabit genişbant kontratlarının yapısını 12 ay + 12 ay olarak revize etmesinin, fiyat baskılarının ARPU'ya yansıtılması konusunda şirketin konfor alanını kısmen artıracığını düşünüyoruz. Bu çerçevede, 2022 yılında şirketin cirosunun yıllık bazda %37 artışla 46,79 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. 2023 yılında da satış gelirlerinin %30 yükselişle 60,69 mlr TL'ye yükseleceğini öngörüyoruz.

✓ **Döviz ilintili giderlerde öngörülen artış eğilimine ek olarak, finansal giderlerdeki yüksek seyir karlılığı baskılayabilir.** 2022 yılında küresel merkez bankalarının sıkılaştırma patikasına girmesiyle döviz ilintili operasyonel gider kalemlerinde görülen artış eğiliminin 2023 yılına da sirayet edeceğini düşünüyoruz. Ayrıca, personel giderlerinde asgari ücret artışı ışığında yapılan revizyonların da, operasyonel karlılık üzerindeki aşağı yönlü riskleri barındırdığını öngörüyoruz. Bu bağlamda, 2022 yılı FAVÖK'ünün yıllık bazda %16 artış kaydederek 19,08 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini ve FAVÖK marjının da 7,11 puan düşüşle %40,78'e gerileyeceğini tahmin ediyoruz. 2023 yılına ilişkin olarak FAVÖK'ün %30 artışla 24,77 mlr TL seviyesine yükseleceği öngörüsünüyle FAVÖK marjının %40,81 ile yatay seyir izleyeceğini düşünüyoruz. Operasyonel olmayan tarafta, hedging giderlerindeki ve TL borçlanma maliyetindeki artış nedeniyle net karın baskılanacağını öngörüyoruz. 4Ç22 özelinde maddi duran varlık değer artışı nedeniyle kaydedilen ertelenmiş vergi gelirinin net kar üzerindeki etkisinin belirginliğini koruyacağını düşünüyoruz. 2023 yılında ise, enflasyon baskılarında öngördüğümüz kısmi dengelenme ışığında bu unsurun net kar üzerindeki yansımalarının ılımlı olacağını düşünüyoruz.

✓ **Değerleme.** Tahminlerimiz ışığında Türk Telekom hisseleri için hedef fiyatımızı 15,48 TL'den 23,26 TL'ye revize ediyor, %11 yükseliş potansiyeli ile 'TUT' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

TUT

Hisse Fiyatı: 20,92 TL
Hedef Fiyat: 23,26 TL

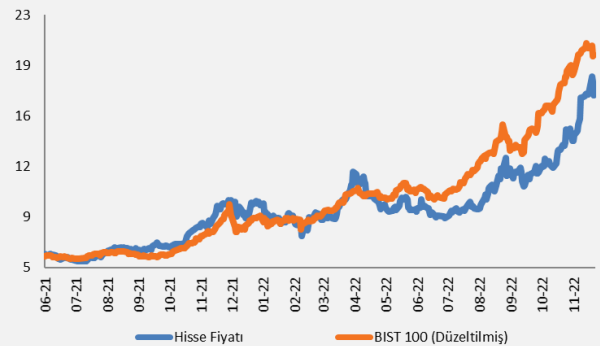
Getiri Potansiyeli: %11

Özet Veriler

Hisse Kodu	TTKOM
Cari Fiyat (TL)	20.92
52H En Yüksek (TL)	21.94
52H En Düşük (TL)	8.17
Piyasa Değeri (milyar TL)	73,220
Piyasa Değeri (milyar USD)	3,927
Halka Açıklık Oranı (%)	13.32
Konsensus HF (TL)	15.57
Konsensus Tavsiye	%87.5 A / %12.5 T / %0 S
3A Hacim (milyar USD)	64.23
HLY HBK (2022T)	1.44
Konsensus HBK (2022T)	1.37

Tahminler ve Rasyolar	2020G	2021G	2022T	2023T
Net Satışlar (milyar TL)	28.287	34.273	46.786	60.694
Yıllık Büyüme	20%	21%	37%	30%
FAVÖK (milyar TL)	13.236	16.415	19.081	24.768
Yıllık Büyüme	19%	24%	16%	30%
Net Kar (milyar TL)	3.112	5.762	5.053	6.246
Yıllık Büyüme	29%	85%	-12%	24%
FAVÖK Marjı	46,8%	47,9%	40,8%	40,8%
Net Kar Marjı	11,0%	16,8%	10,8%	10,3%
FD/Satışlar	1,6x	1,6x	2,3x	1,8x
FD/FAVÖK	3,5x	3,4x	5,6x	4,3x
F/K	9,6x	5,8x	14,5x	11,7x
PD/DD	2,5x	2,4x	4,7x	4,4x
Hisse Başı Kar (TL)	0,9	1,6	1,4	1,8
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	3,4	4,1	4,4	4,8

Fiyat Performansı



Finansallar ve Tahminler – Özet

Türk Telekom (TL mn)	2017G	2018G	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T
Nakit ve nakit benzerleri	4.100	4.495	4.946	5.008	7.697	12.420	14.460
Stoklar	204	249	252	249	440	486	634
Ticari alacaklar	4.817	5.151	5.768	5.300	6.582	8.137	10.618
Diğer	1.446	1.042	1.111	2.733	6.060	7.262	8.455
Toplam dönen varlıklar	10.566	10.936	12.077	13.289	20.779	28.305	34.166
Maddi duran varlıklar	9.138	14.274	14.727	16.083	18.989	26.787	35.801
Finansal duran varlıklar	0	0	0	0	0	0	0
Diğer	9.444	10.988	13.105	15.351	18.569	23.211	27.854
Toplam duran varlıklar	18.582	25.262	27.832	31.433	37.558	49.999	63.654
Toplam varlıklar	29.149	36.199	39.909	44.723	58.338	78.304	97.820
Kısa vadeli borç	2.679	6.760	6.409	6.116	7.117	14.756	19.884
Ticari borçlar	4.069	3.845	4.392	5.294	7.729	8.876	11.611
Karşılıklar	772	643	641	643	745	1.005	1.063
Diğer	1.142	2.248	2.252	2.176	2.406	2.596	2.808
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	8.662	13.496	13.694	14.228	17.997	27.232	35.365
Karşılıklar	821	915	1.053	1.223	1.292	1.369	1.472
Uzun vadeli borçlar	14.005	13.161	14.374	15.119	22.686	32.104	42.063
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	1.105	1.172	1.346	2.115	2.113	2.122	2.249
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	15.932	15.249	16.773	18.457	26.091	35.596	45.784
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	-80	2.665	3.536	3.823	2.593	2.852	3.138
Kar yedekleri	1.136	1.289	2.407	4.715	8.157	9.124	10.033
Karşılıklar	0	0	0	0	0	0	0
Özsermaye	4.555	7.454	9.443	12.037	14.250	15.476	16.671
Toplam yükümlülükler ve özsermaye	29.149	36.199	39.909	44.723	58.338	78.304	97.820

Gelir Tablosu (milyon TL)	2017G	2018G	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T
Net satışlar	18.140	20.431	23.658	28.287	34.273	46.786	60.694
Operasyonel giderler	11.688	11.994	12.489	15.051	17.858	27.705	35.926
FAVÖK	6.452	8.437	11.169	13.236	16.415	19.081	24.768
Amortisman	3.019	3.735	4.745	5.307	6.202	8.284	11.066
Operasyonel kar	3.433	4.701	6.424	7.929	10.213	10.796	13.702
Finansal gelirler (giderler), net	-1.954	-6.722	-3.688	-3.885	-4.592	-8.717	-8.015
Kur ve türev gelirleri/(giderleri), net	-1.454	-5.982	-1.438	-1.428	-2.557	-5.325	-2.881
Faiz gelirleri/(giderleri), net	-340	-659	-1.919	-2.216	-1.858	-3.100	-4.749
Diğer finansal gelirler/(giderler), net	-160	-82	-331	-241	-177	-292	-385
Vergi öncesi kar	1.478	-2.022	2.736	4.005	5.621	2.079	5.687
Vergi	-343	631	-328	-893	141	2.974	559
Net kar	1.135	-1.391	2.408	3.112	5.762	5.053	6.246
Azınlık payı	0	0	0	0	0	0	0
Ana ortaklık payları	1.135	-1.391	2.408	3.112	5.762	5.053	6.246



Finansallar ve Tahminler – Özet

Marjlar	2017G	2018G	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T
Operasyonel giderler	64%	59%	53%	53%	52%	59%	59%
FAVÖK	36%	41%	47%	47%	48%	41%	41%
Net	6%	-7%	10%	11%	17%	11%	10%
Amortisman	17%	18%	20%	19%	18%	18%	18%
Stoklar	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Karlılık Oranları	2017G	2018G	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T
Aktif devir hızı	62%	56%	59%	63%	59%	60%	62%
Aktif karlılığı	4%	-4%	6%	7%	10%	6%	6%
Özkaynak karlılığı	25%	-19%	26%	26%	40%	33%	37%
Borçluluk Oranları	2017G	2018G	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T
Borçların aktiflere oranı	57%	55%	52%	47%	51%	60%	63%
Borçların özsermayeye oranı	5,40	3,86	3,23	2,72	3,09	4,06	4,87
Net borç / Özsermaye	276%	207%	168%	135%	155%	223%	285%
Net borç / FAVÖK	1,95	1,83	1,42	1,23	1,35	1,80	1,92
Temettü ödeme oranı	0%	0%	25%	60%	86%	86%	90%
Değerleme Ölçütleri	2017G	2018G	2019G	2020G	2021G	2022T	2023T
Şirket değeri	35.124	29.077	41.632	46.117	55.812	107.660	107.660
Piyasa değeri	22.540	13.650	25.795	29.890	33.705	73.220	73.220
Hisse başı kar	0,32	-0,40	0,69	0,89	1,65	1,44	1,78
Hisse başı defter değeri	1,30	2,13	2,70	3,44	4,07	4,42	4,76
Hisse başına düşen nakit	0,10	0,76	1,45	1,75	1,72	0,61	1,38
Temettü getirisi	0%	0%	2%	6%	15%	6%	8%
Kazanç getirisi	5%	-10%	9%	10%	17%	7%	9%
Serbest nakit akımı getirisi	2%	20%	20%	20%	18%	3%	7%
Firma değeri / Satışlar	1,94	1,42	1,76	1,63	1,63	2,30	1,77
Firma değeri / FAVÖK	5,44	3,45	3,73	3,48	3,40	5,64	4,35
F/K	19,87	a.d.	10,71	9,60	5,85	14,49	11,72
PD/DD	4,95	1,83	2,73	2,48	2,37	4,73	4,39



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

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Ebru USTA	Yönetmen Strateji, Makroekonomi, Bankacılık	EUsta@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 16
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Dayanıklı Tüketim, Bankacılık	MBircan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Demir-Çelik, Petrol & Gaz	EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 26

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 dayanılarak 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 Resmî 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