

Hedef Fiyat Revizyonları (YF Coverage)

17 November 2022

> Banka & Diğer Finansal Sektör

Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	F/K		PD/DD		Net Kar		Özsermaye		Özsermaye Kar.	
						22T	23T	22T	23T	'22T	'23T	'22T	'23T	'22T	'23T
AKBNK	16.67	15.20	24.30	46%	Endeks Üzeri	1.5	2.1	0.65	0.54	56,061	40,948	132,947	159,172	54%	28%
Yüksek enflasyon trendine paralel artan menkul kıymet getirileri, güçlü komisyon gelirleri ve iyi yönetilen maliyetlerle tahminlerimizi güncelledik. Kredi büyümeleri ve faiz oranlarıyla ilgili açıklanan regülasyonların marjları baskılayacağını düşünsek de Akbank'ın yüksek TÜFE'ye endeksli menkul kıymet portföyüyle (3Ç22 itibarıyla 99mırlTL) güçlü karlılığını sürdürmesini bekliyoruz. 2022 net kar tahminimizi 51,6mırlTL'den 56,1mırlTL'ye (%54 özkaynak karlılığı) revize ederken, 2023 yılı net kar beklentimiz marjlarda daralma beklentimiz sebebiyle 40,9mırlTL (%28 özkaynak karlılığı) seviyesindedir. Hedef fiyatımızı 24,30TL'ye yükseltirken Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Değerlememiz %22.2 (önceki: %18,8) sürdürülebilir özkaynak karlılığı, %20 (önceki: %22) risksiz getiri oranı ve %5 (değişmedi) hisse risk primine dayanmaktadır. Hisse 2023T 2,1x F/K ve 0,54x PD/DD ile işlem görmektedir.															
GARAN	26.38	22.10	33.90	29%	Endeks Üzeri	1.9	2.5	0.74	0.58	57,896	44,286	149,493	191,037	51%	26%
Artan kredi mevduat makasları, menkul kıymet getirileri, TÜFE'ye endeksli menkul kıymet portföyü (3Ç22 itibarıyla 76mırlTL) ve güçlü komisyon gelirleriyle 2022 net kar tahminimizi 48,9mırlTL'den 57,9mırlTL'ye yükseltiyoruz (%51 özkaynak karlılığı). Ancak, marjlardaki daralma tahminlerimiz nedeniyle Banka'nın 2023 yılında %26 özkaynak karlılığıyla 44,3mırlTL net kar açıklayabileceğini düşünüyoruz. Hedef fiyatımızı 33,90TL'ye yükseltirken %29 yukarı potansiyelle GARAN'ı Endeks Üzeri Getiri'ye yükseltiyoruz. Değerlememiz %21 (önceki: %20,4) sürdürülebilir özkaynak karlılığı, %20 (önceki: %22) risksiz getiri oranı ve %5 (değişmedi) hisse risk primine dayanmaktadır. Hisse 2023T 2,5x F/K ve 0,58x PD/DD ile işlem görmektedir.															
HALKB	10.28	5.50	8.50	-17%	Endes Altı	2.9	4.4	0.61	0.58	17,720	11,534	83,937	88,684	28%	14%
Artan menkul kıymet getirileri, TÜFE'ye endeksli menkul kıymet portföyü (3Ç22 itibarıyla 118mırlTL) ve güçlü komisyon gelirleriyle 2022 net kar tahminimizi 10,1mırlTL'den 17,7mırlTL'ye yükseltirken (%28 özkaynak karlılığı), 2023 yılı net kar tahminimiz %14 özkaynak karlılığıyla 11,5mırlTL seviyesindedir. Değerlememiz %15,6 (önceki: %14) sürdürülebilir özkaynak karlılığı, %20 (önceki: %22) risksiz getiri oranı ve %5 (değişmedi) hisse risk primine dayanmaktadır. Hisse 2023T 4,4x F/K ve 0,58x PD/DD ile işlem görmektedir.															
YAKBN	10.29	6.10	10.80	5%	Endekse Paralel	3.0	4.0	0.70	0.59	24,559	18,302	105,062	123,364	32%	17%
Artan menkul kıymet getirileri, TÜFE'ye endeksli menkul kıymet portföyü (3Ç22 itibarıyla 109mırlTL) ve güçlü komisyon gelirleriyle 2022 net kar tahminimizi 22,7mırlTL'den 24,6mırlTL'ye yükseltirken (%32 özkaynak karlılığı), Banka'nın 2023'te %17 özkaynak karlılığıyla 18,3mırlTL net kar açıklayabileceğini düşünüyoruz. Hedef fiyatımızı 10,80TL'ye yükseltirken Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Değerlememiz %18 (önceki: %15) sürdürülebilir özkaynak karlılığı, %20 (önceki: %22) risksiz getiri oranı ve %5 (değişmedi) hisse risk primine dayanmaktadır. Hisse 2023T 4x F/K ve 0,59x PD/DD ile işlem görmektedir.															
YKBNK	10.97	8.15	16.10	47%	Endeks Üzeri	1.8	2.5	0.71	0.57	52,806	37,564	130,008	162,291	56%	26%
YKBNK'nin güçlü TÜFE'ye endeksli menkul kıymet portföyü (3Ç22 itibarıyla 90mırlTL), artan menkul kıymet getirileri, iyi yönetilen fonlama maliyetleri ve güçlü komisyon gelirleri ile yüksek karlılığını sürdürmesini bekliyoruz. Böylelikle, 2022 yılı için revize net kar tahminimiz %56 özkaynak karlılığıyla 52,8mırlTL (önceki: 48,4mırlTL) seviyesindeyken, 2023 yılında Banka'nın %26 özkaynak karlılığıyla 37,6mırlTL net kar açıklamasını öngörüyoruz. Hedef fiyatımızı 16,10TL'ye yükseltirken Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Değerlememiz %22,9 (önceki: %17,7) sürdürülebilir özkaynak karlılığı, %20 (önceki: %22) risksiz getiri oranı ve %5 (değişmedi) hisse risk primine dayanmaktadır. Hisse 2023T 2,5x F/K ve 0,57x PD/DD ile işlem görmektedir.															
ANSGR	13.32	8.20	14.60	10%	Endekse Paralel	10.5	9.1	2.58	2.37	631	730	2,577	2,808	22%	27%
Trafik segmenti prim oranında artış ve karşılıklarla ilgili hesaplama değişikliklerine rağmen, artan enflasyon ve yılsonunda açıklanması beklenen asgari ücret artışıyla teknik zararın karlılığı baskılamaya devam edeceğini düşünüyoruz. Negatif reel getiri ortamı nedeniyle de yatırım gelirlerinin sınırlı kalacağını tahmin ediyoruz. Böylelikle, %10 yukarı potansiyelle ANSGR için Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi koruyoruz.															
GLCVY	24.86	22.10	34.00	37%	Endeks Üzeri	6.8	5.1	3.06	2.10	511	687	1,134	1,650	54%	49%
2022 tahsilat beklentimizin 1000 milyon TL'den 1025 milyon TL'ye (9A22'de 790 milyon TL) yukarı yönlü revizyonu ile 2022 net kar beklentimizi 399 milyon TL'den 511 milyon TL'ye çıkardık. Yüksek enflasyon, yüksek varlık fiyatları ve güçlü kredi büyümesinin etkisindeki mevcut ekonomik ortam göz önüne alındığında GLCVY'yi iyi bir seçim olarak görmeye devam ediyoruz. Tavsiyemizi Endeks Üzeri Getiri olarak koruyoruz ve hedef fiyatımızı 34,0 TL (Önceki 22,1 TL) olarak güncelliyoruz.															

> Havacılık

Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	F/K		FD/FAVÖK		Ciro		FAVÖK		Net Kar	
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T
THYAO	104.60	112.00	173.00	65%	Endeks Üzeri	2.8	3.5	3.7	3.8	342,657	417,543	86,155	83,391	50,783	41,013
<p>THY, ilk 9 aylık dönemde tüm zamanların en yüksek kârını elde etmenin yanı sıra, aynı zamanda yolcu gelirlerindeki güçlü performans sayesinde 3,0 milyar ABD doları serbest nakit akımı yarattı. İleriye yönelik rezervasyonlar ve mevcut görünümüne göre güçlü karlılığın gelecek dönemde devam edeceğini gösteriyor, ancak ton başı kargo gelirlerinde (2023T'de yıllık -%15) ve gelecek yıl için FAVÖK marjlarında (bu yıl ki %25'ten yaklaşık %20'ye düşüş) bir miktar normalleşme bekliyoruz. Bununla birlikte, ciro büyümesi yüksek tek haneli rakamlarda (ABD Doları bazında +%7,5) pozitif kalmaya devam edecektir. Kapasite artırımı ve uluslararası emsallerine göre maliyet avantajları ile uluslararası pazar payını koruyabileceğini düşünüyoruz. Yeni TP'miz 173 TL seviyesinde bulunuyor ve bu da %65 yükseliş potansiyeline karşılık gelmektedir. Tahminlerimize göre hisse senedi, 2023T'de 3,5x F/K ve 3,8x FD/FAVÖK çarpanlarında işlem görüyor. THYAO için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz.</p>															
PGSUS	367.50	375.00	612.00	67%	Endeks Üzeri	8.1	4.7	4.8	3.3	44,511	62,802	14,837	21,156	4,625	8,020
<p>Şirket yönetimi, 2022 için FAVÖK marjı beklentisini, PGSUS'un 2019 marj seviyelerine denk gelecek şekilde %33,3'e yükseltti. 3Ç'deki güçlü performansa benzer şekilde; 4. Çeyrek sonuçlarının, havayolu şirketleri için daha yüksek marjlar getiren uluslararası yolcu sayılarındaki güçlü toparlanmayı yansıttığını bekliyoruz. Yeni tahminlerimize göre hedef fiyatımızı 375,0 TL'den 612,0 TL'ye yükseltirken, PGSUS için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Şirketin birim maliyet performansını da destekleyen etkin filo yönetimi ile uluslararası hava trafiğinde devam eden toparlanmayı yakalamak için iyi bir konumda olduğunu düşünüyoruz. Öte yandan Sabiha Gökçen Havalimanı'ndaki ikinci pistten en çok yararlananlardan birinin de PGSUS olacağını tahmin ediyoruz. Gelişmelerin önümüzdeki dönemde hisse için katalizör olabileceğini düşünüyoruz. 2023 tahminlerimize göre; PGSUS, cazip olmaya devam ettiğini düşündüğümüz 4,7x F/K ve 3,3x FD/FAVÖK çarpanlarında işlem görüyor.</p>															
TAVHL	78.90	91.00	118.00	50%	Endeks Üzeri	16.3	10.3	8.6	6.4	18,186	23,220	5,532	7,482	1,758	2,774
<p>9A22'de TAVHL'nin geliri, uluslararası yolcu sayılarındaki devam eden toparlanma ve Almatı Havalimanı'ndan kaynaklanan inorganik etki nedeniyle, 9A19 dönemine göre %29, FAVÖK ise 9A19'a göre %14 daha yüksekti (her ikisi de EUR cinsinden). Aynı dönem içinde toplam yolcu sayısı 60mn'ye ulaşırken, toplam yolcu sayısı 9A19 döneminin %84'üne denk geliyor. Havalimanının stratejik konumu sayesinde Almatı'nın güçlü performansının devam etmesini ve Türkiye'deki iç havalimanlarının da güçlü turizm aktivitesinden faydalanmasını bekliyoruz. 3. çeyrekte TAV havalimanları, Lagos Havalimanı ihalesine teklif verirken, Ankara Esenboğa Havalimanı ihalesinin yılsonundan önce yapılması bekleniyor. Yeni ihale haberlerinin hisse için potansiyel katalizörler arasında olabileceğini düşünüyoruz. 3. çeyrekteki güçlü sonuçların ardından hedef fiyatımızı 118,0 TL'ye (91,0 TL'den) yükseltirken ve Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz.</p>															

> Otomotiv / Dayanıklı Tüketim

Çevre / Döviz

Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	F/K		FD/FAVÖK		Ciro		FAVÖK		Net Kar	
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T
FROTO	419.30	450.00	565.00	35%	Endeks Üzeri	10.3	6.8	9.7	6.2	179,275	286,791	17,928	28,106	14,342	21,509
<p>Türkiye'deki kapasite artırımları ve Romanya'daki Ford fabrikasının satın alınması ile FROTO önemli derecede kapasite artışı yolunda ilerlemeye devam ediyor. Şirket, Romanya'nın satın alınmasından önce 472 bin olan toplam kapasitesini 2025T'ye kadar 900 bin araça yükseltecek. Ford Avrupa için Elektrikli araç üretimindeki rolü, VW için üretim yapacak olması ve kamyon işkolunun büyüme potansiyeli, FROTO için önümüzdeki 2-3 yıl içinde büyümenin temel itici güçleri olacaktır. Craiova fabrikasının marj etkileri ve yavaşlayan ihracat hacimleri hakkında kısa vadeli bazı belirsizlikler olsa da, ölçek artışının ve Elektrikli araçlarla birlikte değişen ürün dağılımının uzun dönemli cazip bir yatırım fırsatı sunduğunu düşünüyoruz. Hedef fiyatımızı 565,0 TL 'ye yükseltiyor ve tavsiyemizi Endeks Üzeri Getiri olarak koruyoruz.</p>															
TOASO	123.00	110.00	150.00	22%	Endekse Paralel	7.5	8.9	5.3	6.2	69,368	65,668	11,496	9,850	8,248	6,895
<p>3Ç22'deki güçlü sonuçlara rağmen, yeni ürün yatırımlarına ve Doblo üretiminin uzatılmasına ilişkin belirsizlikler, TOASO'nun uzun vadeli görünümü üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor. Başta elektrikli araçlar olmak üzere yeni yatırımlarla ilgili haber akışı piyasa tarafından olumlu karşılanabilir; ancak, potansiyel üretimin büyüklüğü ve marj etkisi (yüksek marjlı yerel Doblo ile karşılaştırıldığında) gibi ayrıntıların, TOASO'nun potansiyel bir olumlu değerlendirme için kritik öneme sahip olacaktır. Şu anda risk/getiri dengesinin sağlandığını görmekteyiz, ancak şirketin amiral gemisi konumundaki Egea modelinin yerli binek araç segmentindeki güçlü konumu sayesinde seçimler öncesi olası vergi düzenlemelerinden faydalanabilecek konumda olduğuna dikkat çekmek isteriz. Tavsiyemizi Endekse Paralel Getiri seviyesinde tutuyoruz ve hedef fiyatımızı hisse başına 150,0 TL olarak güncelliyoruz.</p>															
DOAS	140.70	100.00	160.00	14%	Endekse Paralel	3.6	5.2	3.4	3.9	44,387	56,149	8,532	7,429	8,572	6,008
<p>Otomotiv pazarındaki arz sıkıntıları ve negatif reel faiz oranlarının sebep olduğu arz-talep dengesizliği, operasyonel karlılığın önemli ölçüde artmasına neden oldu. Son 3 yıllık ortalaması %8 olan FAVÖK marjı, 3Ç22'de %20 olarak gerçekleşti. Piyasadaki arzın normalleşme olasılığı, elektrikli araçlara geçiş ile birlikte ürün portföyünün değişiyor oluşu, olası yasal düzenlemeler ve artan rekabet (yakın zamanda gelecek olan yerli otomobil ile) DOAS için ana risk faktörleri arasında yer almaktadır. DOAS için tavsiyemizi Endekse Paralel Getiri olarak koruyor ve hedef fiyatımızı 160.0 TL olarak güncelliyoruz.</p>															
TTRAK	435.80	355.00	550.10	26%	Endeks Üzeri	9.8	7.8	6.9	5.7	23,288	29,278	3,437	4,172	2,379	2,990
<p>TTRAK, tedarik zincirinde yaşanan sıkıntılardan kaynaklanan üretim sorunları nedeniyle 1Y22'deki nispeten düşük performansın ardından 3Ç22'de güçlü performans gösterdi. Ekim ayından bu yana nispeten güçlü seyrede hisse performansına rağmen, verimli hasat mevsimi sayesinde güçlü ile talebin devam etmesiyle TTRAK'ı beğenmeye devam ediyoruz. 550,1 TL hedef fiyat ile tavsiyemizi Endeks Üzeri Getiri olarak koruyoruz.</p>															
ARCLK	85.60	85.00	105.00	23%	Endeks Üzeri	19.1	8.7	6.6	4.0	136,496	206,244	12,960	21,365	3,030	6,620
<p>Yönetimin FAVÖK marjı beklentisini %10'dan %9,5'e düşürmesine rağmen, yeni beklentiler 4. çeyrekte daha güçlü FAVÖK marjına işaret ediyor. Üçüncü çeyrekte talepteki keskin yavaşlama, liranın değer kaybı ve güçlü fiyatlamaya ile kısmen dengelendi. Ek olarak, ilk yarıdaki 6,0 milyar TL negatif serbest nakit akışının ardından şirket, işletme sermayesindeki iyileşme sayesinde üçüncü çeyrekte 2,1 milyar TL pozitif serbest nakit akışı üretti. 4. Çeyrek FAVÖK marjı artışı beklentisine benzer şekilde, lojistik maliyetlerindeki düşüş ve talepteki görece toparlanma sayesinde 2023'te FAVÖK marjında 90bps artış bekliyoruz. HF'mizi 85,0 TL'den 105,0 TL'ye yükseltiyoruz ve ARCLK için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz. 2023 tahminlerimize göre ARCLK, 8,7x F/K ve 4,0 FD/FAVÖK çarpanlarında işlem görmektedir.</p>															
KORDS	68.10	72.00	95.00	40%	Endeks Üzeri	8.0	5.2	7.9	5.2	18,945	27,128	2,584	3,929	1,647	2,534
<p>KORDS, maliyet enflasyonu ve USD karşısında zayıflayan EUR nedeniyle üçüncü çeyrekte nispeten zayıf sonuçlar bildirdi. Bununla birlikte, ana lastik güçlendirme faaliyetlerinden düzenli nakit yaratma kapasitesi ile desteklenen şirketin uzun vadeli büyüme beklentilerini beğenmeye devam ediyoruz. Havacılık endüstrisindeki toparlanma beklentileri ve Avrupa'daki son satın almalar, kompozit segmentindeki büyüme görünümünü destekleyecektir. KORDS ayrıca Toledo Solar Inc ile Toledo'nun Avrupa ve Orta Doğu'daki güneş panellerinin işletme hakları için stratejik ortaklık anlaşmasını duyurdu. Anlaşmaya göre Kordsa, Türkiye, Avrupa ve ABD dışındaki bazı pazarlar için güneş paneli üretme hakkına sahip olacak. Öte yandan yakın vadede bir yatırım planı bulunmadığından, Toledo'nun teknolojik gelişimine bağlı olarak 2-3 yıl sonra potansiyel bir yatırım gerçekleşebilir. Bu, uzun vadede potansiyel bir değer yaratımı olsa da, haber akışının Kordsa için yatırım temasını destekleyebileceğini düşünüyoruz.</p>															

Demir Çelik / Çimento / Cam / Madencilik

Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	FK		FD/FAVÖK		Ciro		FAVÖK		Net Kar	
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T
EREGL	37.04	31.50	41.00	11%	Endekse Paralel	7.5	13.0	4.8	7.6	135,790	148,446	30,069	19,210	17,183	9,935
<p>Çelik üreticilerinin marjları için görünüm zayıf olmaya devam ediyor ve düşük çelik fiyatlarının olumsuz etkisinin EREGL'nin 1Y'23 sonuçlarında daha görünür olmasını bekliyoruz. Yurtiçi spot sıcak rulo fiyatı, 2. çeyrekte yaklaşık 1250 ABD Doları/tondan gerileyerek, halen yaklaşık 700 ABD Doları/ton seviyelerinde seyrediyor. Bu görünüm altında, EREGL'nin maliyet tabanının biraz gecikmeli olarak aşağı ineceği düşünülürse, EREGL için FAVÖK/tonun 2023'de daha da düşerek 110 ABD Dolarına gerilemesini bekliyoruz (ilk yarıda 50 ABD Doları/tonun altında olması muhtemeldir). Öte yandan şirket, Türkiye'nin güneydoğusunda 250-300 milyon tonluk büyük bir demir cevheri rezervinin keşfedildiğini söyleyerek dikey entegrasyonu artırmayı hedefleyen büyük bir yatırım duyurdu. Şirket, yılda 3 milyon ton pelet üretmesi beklenen bu lokasyonda bir peletleme tesisi kurmaya karar vererek toplam demirli hammaddeler için kendi kendine yeterliliğini ve dikey entegrasyonunu %15-20'den %40-45'e çıkaracağını açıkladı. Yatırımın toplam 550mn USD olması ve 2026 yılına kadar faaliyete geçmesi bekleniyor. Yönetim, projenin yıllık kazanç üzerinde 200-250mn USD pozitif etki yaratmasını bekliyor (yaklaşık 30 USD/ton). EREGL'yi, 2023 5,5x FD/FAVÖK çarpanı bazında 2023 tahmini ve uzun vadeli FAVÖK tahminimizin ortalamasını alarak (yeni madencilik projesinin olumlu etkisi dahil) değerlendiriyoruz. Buna göre yeni hedef fiyatımızı 41.0 TL olarak belirliyoruz.</p>															
KARDM	12.95	16.50	16.50	27%	Endeks Üzeri	6.1	10.7	3.3	4.5	26,933	35,057	3,836	2,810	2,420	1,380
<p>Küresel talepteki yavaşlama nedeniyle çelik fiyatlarının baskı altında kalması, bize göre KRDMD için marj daralmasının 2023'ün ilk yarısında devam etmesine yol açacaktır. Türkiye inşaat demiri fiyatı 2Ç'deki yaklaşık 950 USD/tondan 650 USD/ton civarına gerilemiş durumda. FAVÖK tahminimizi 2022'de ton başına 115 ABD doları ve 2023'te 60 ABD doları olarak belirledik. Ancak, hisse senedi değerlemesinin zayıf görünümü kısmen fiyatladığını da not ediyoruz.</p>															
SISE	35.16	36.00	40.50	15%	Endeks Üzeri	5.9	7.5	5.8	5.0	95,502	115,378	21,727	25,027	18,199	14,375
<p>SISE, 3. Çeyrek'te bir miktar marj baskısıyla karşılaşmaya başladı, ancak ürün fiyatlamada kaydedilen güçlü artış ve güçlü devam eden satış hacimleri sayesinde, FAVÖK marjındaki düşüşe rağmen kar büyümesi güçlü kaldı (3Ç'de %22,0 FAVÖK marjı vs ilk 6 ayda %25,1). Marjlardaki ılımlı bir eğilimle, 2023'te kar büyümesinin yavaşlamasını bekliyoruz, ancak SISE, önümüzdeki 5 yılda iş ölçeğini daha da artırmayı planlayan organik ve inorganik yatırımlarıyla uzun vadede güçlü büyüme dinamikleri sunmaya devam ediyor. ABD'deki soda külü yatırımları büyümenin ana itici gücü olacaktır, ayrıca Türkiye ve Macaristan'daki yeni yatırımların da 2023-25 döneminde cam üretim kapasitesini artırması bekleniyor. Hedef Fiyatımızı hisse başına 40,5 TL olarak revize ediyoruz.</p>															
CIMSA	74.70	65.00	102.00	37%	Endeks Üzeri	3.3	5.1	7.2	4.3	8,881	12,536	1,332	2,194	3,104	1,961
<p>CIMSA 3. çeyrekte güçlü sonuçlar açıkladı. Şirket, net karı destekleyen ve kaldıraç pozisyonunu iyileştiren (CIMSA 3Ç22 itibarıyla net nakit pozisyonundadır) 110 milyon EUR'ya iki varlık satmıştı. CIMSA'nın beyaz çimento gibi katma değeri yüksek ürünlere yönelik yatırımlarını artırma vizyonu ile küresel pazar payını artırmasını ve güçlü marjlarını sürdürmesini bekliyoruz. TP'mizi 102,0 TL'ye yükseltiyor, hisselerin 2023T FD/FAVÖK çarpanını 4.3x olarak hesaplıyor ve notumuzu Endeks Üzeri Getiri olarak devam ettiriyoruz.</p>															
AKCNS	45.14	35.00	66.50	47%	Endeks Üzeri	10.4	8.2	8.3	4.7	7,894	12,126	1,134	2,024	829	1,059
<p>AKCNS, artan çimento fiyatlarının ve hacimlerin etkisi ile 3Ç'de güçlü finansallar bildirdi. Yurtiçi gayrimenkul piyasasındaki arz/talep dengesizlikleri inşaat yatırımlarını desteklemeye devam ederek iç talebin gücünü destekliyor. AKCNS'yi sadece iç pazarda değil, Heilderberg sayesinde küresel pazarlarda da önemli bir oyuncu olarak görüyoruz, özellikle Düşük Alkali Çimento(LAC) gibi daha katma değerli ürünlerle Amerika'daki payını artırmaya devam etmesini bekliyoruz. Hedef fiyatımızı 66,5 TL olarak güncelliyor, hisselerin 2023T FD/FAVÖK çarpanını 4.7x olarak hesaplıyor ve tavsiyemizi Endeks Üzeri Getiri olarak koruyoruz.</p>															
KOZAL	245.10	200.00	302.00	23%	Endeks Üzeri	8.9	6.5	8.0	5.3	6,331	10,658	3,460	5,177	4,203	5,790
<p>KOZAL, 3. Çeyrek'te üretim hızında bir miktar toparlanma bildirdi ve sonuçlar, güçlü finansal gelirlerin de sayesinde tahminleri aşmayı başardı. Geçen sene ilk 9 aylık dönemde 193 bin ons olan altın üretimi, bu sene 3Ç'de 55 bin ons ve 9 aylık dönemde 162 bin ons olarak gerçekleşti. 3Ç üretim hacmi tahminimizin yaklaşık %10 üzerinde gerçekleşti ve 3Ç için üretim temposu yıllık karşılaştırmada neredeyse yataya döndü. Altın tenöründe bir miktar bozulmaya rağmen, nakit maliyetler 800 USD/ons civarında genel olarak sabit kaldı. Altın üretiminde daha fazla toparlanma beklentisiyle ve cazip değerlemesini dikkate alarak, 302 TL/hisse revize edilmiş hedef fiyat ile Endeks Üzeri Getiri notumuzu koruyoruz. Şirketin devlet tarafından mülkiyeti ve potansiyel satışı ile ilgili yasal çözüm, hisse için potansiyel katalizörler arasında olabilir.</p>															

Holdingleler

Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	F/K		PD/DD		Net Kar		Özkaynak			
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T		
KCHOL	63.50	72.00	105.00	65%	Endeks Üzeri	2.9	3.2	1.2	1.0	56,480	50,228	138,225	168,225		
<p>KCHOL için Net Aktif Değer hesaplamamızı güncelliyoruz ve halka açık iştiraklerin daha yüksek Hedef Fiyatları ile birlikte KCHOL için de hedefimizi yukarı revize ediyoruz. KCHOL'un 3Ç'deki konsolide net karı çeyreklik olarak %29 ve yıllık %384 arttı. Güçlü net kar büyümesi, enerji (TUPRS) ve finans (YKBNK) segmentinin güçlü kazanç performansından kaynaklandı. Dayanıklı tüketim mallarındaki (ARCLK) performans zayıf kalsa da; otomotiv segmenti de güçlü bir performans sergiledi. Koç Holding'in solo net nakit pozisyonu 3Ç itibarıyla hafif düşüşle 104mn USD'ye (2Ç'deki 127mn USD'ye kıyasla) geriledi. KCHOL hissesi NAD'ye göre %35 üzerinde iskonto ile işlem görmektedir ve hisseyi bu nedenle beğenmeye devam ediyoruz.</p>															
Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	F/K		PD/DD		Net Kar		Özkaynak		Net Kar	
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T
ENKAI	21.88	24.00	26.00	19%	Endekse Paralel	246.3	10.4	1.1	0.9	533	12,605	121,052	140,157	533	12,605
<p>ENKAI, yılın ilk 6 ayında (artan faiz oranları ve hisse senedi piyasalarındaki düşüş nedeniyle) finansal yatırımlardan kaynaklanan önemli zararlar bildirdikten sonra, güçlü faaliyet karı ve çok daha düşük finansal giderler sayesinde 3Ç'de iyi sonuçlar açıkladı. Taahhüt segmenti geliri 9A döneminde %19 artışla 1,4 milyar ABD dolarına yükselirken, birikmiş işler 3,6 milyar ABD doları seviyesinde kaldı. Taahhüt segmentinin FAVÖK'ü, 9 aylık dönemde %26'lık güçlü bir marjla (geçen seneye göre sabit) 356mn USD'ye ulaştı. Net nakit pozisyonu 3Ç itibarıyla 4,2 milyar ABD doları seviyesinde sabit kaldı. Değerlememizde küçük değişiklikler yaparak hedef fiyatımızı 24,0 TL'den 26,0 TL'ye çıkardık.</p>															
Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	F/K		PD/DD		Net Kar		Özkaynak		Net Kar	
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T
TKFEN	36.46	46.00	52.40	44%	Endeks Üzeri	5.0	4.0	1.3	1.1	2,684	3,379	10,507	12,719		
<p>TKFEN, üçüncü çeyrekte gübre segmentindeki güçlü performansın, inşaat iş kolundan kaynaklanan zayıf sonuçlar ile dengelendiği karışık sonuçlar açıkladı. Gübre satışları, ihracatın yeniden başlamasıyla ivme kazanırken, küresel enerji krizi arzı sınırladığından fiyatlarda güçlü trend devaö etti. Gübre işinin TKFEN için güçlü bir nakit akışı yaratmaya devam etmesini bekliyoruz. Taahhüt segmenti, bir yandan artan ihale faaliyetleriyle olumlu sinyaller verirken, diğer yandan geçmişteki maliyet aşımına ilişkin tazminat taleplerinde şu ana kadar ilerleme kaydedilmemiş olması beklentileri törpülüyor. NAD varsayımlarımızdaki küçük düzeltmelerle, hedef fiyatımızı 52,40 TL olarak revize ediyoruz.</p>															
Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	F/K		PD/DD		Net Kar		Özkaynak			
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T		
ALARK	74.55	-	75.00	1%	Endekse Paralel	3.4	4.6	2.4	1.5	9,440	7,100	13,651	21,001		
<p>Alarko Holding, CENAL termik santralinde düşük maliyetli kömür tedarikinin avantajından yararlanmaya devam etti ve elektrik fiyatlarının hızla artmasıyla birlikte güçlü kar artışı bildirdi. Enerji dağıtım işi de Düzenlenmiş Varlık Tabanındaki enflasyon düzeltmesiyle bağlantılı artan finansal gelir sayesinde 3. çeyrekte net kara önemli katkı yaptı. Şirket, kömür yakıtlı elektrik santralleri için fiyat tavanlarında yapılan aşağı yönlü revizyonun bir miktar belirsizlik yarattığını söyleyerek, 2022 yılı kar tahminini 7,25-7,75 milyar TL'den 8,5-9,0 milyar TL'ye yükseltti. İthal kömürle çalışan santraller için >%75'lik FAVÖK marjlarının sürdürülebilir olmayabileceğini, regülasyon tarafında müdahalelerin ALARK için önemli bir risk olduğunu düşünüyoruz, bu nedenle mevcut değerlendirme seviyelerinde hisse için temkinli duruşumuzu koruyoruz. Güncellenmiş NAD tahminlerimize göre, hedef fiyatımızı 75,0 TL/hisse (önceki: 60,0 TL) olarak güncelliyor ve Endekse Paralel Getiri notumuzu koruyoruz.</p>															

Petrokimya / Enerji

Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	F/K		FD/FAVÖK		Ciro		FAVÖK		Net Kar	
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T

TUPRS	428.40	440.00	680.00	59%	Endeks Üzeri	3.9	5.4	2.2	2.7	504,815	485,885	51,912	41,694	30,462	21,965
<p>Küresel rafineri sektörü, güçlü talep (mobilitedeki toparlanma, gazdan petrole geçişler) ve arz darboğazları (Rusya'ya yaptırımlar, yetersiz yatırım yapılan varlık tabanı, işçi grevleri) nedeniyle sıkı arz-talep dengesiyle karşı karşıya kalmaya devam ediyor. 2023 yılında rafineriler açısından elverişli ortamın devam edeceğine inanıyoruz çünkü sorunların çoğu yapısal görünüyor. Varsayımlarımız gelecek yıl için crack marjlarında bir miktar normalleşmeyi hesaba katsa da, TUPRS'nin marjlarında olumlu görünümün sürmesini bekliyoruz. 3Ç itibarıyla güçlü nakit üretimi ve 0,3 milyar ABD doları net nakit pozisyonu ile TUPRS, temettü ödemelerine devam edebilecektir. 2022 karından hisse başına 70,0 TL'lik brüt temettü tahmin ediyoruz, bu da %16,3 temettü getirisi potansiyeline işaret ediyor. Hedef fiyatımızı 440 TL'den 680 TL'ye yükseltiyor ve Endeks Üzeri Getiri notumuzu koruyoruz.</p>															

Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	F/K		FD/FAVÖK		Ciro		FAVÖK		Net Kar	
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T

PETKM	14.70	14.50	15.60	6%	Endekse Paralel	5.9	8.1	12.5	8.3	52,501	66,938	4,099	6,185	6,318	4,612
<p>Nafta bazlı petrokimya üreticilerinin marjları, zayıflayan küresel talep döngüsü ve düşük maliyetli üreticilerden artan arz nedeniyle baskı altında kalmaya devam ederken, PETKM de üçüncü çeyrekte marjlarda düşüş bildirdi. Petrokimya ürünleri için fiyat endeksi sene başından bu yana %19 düşerken, aynı dönemde nafta sadece %3 düştü. PETKM'in son 5 yılda ortalama 400 milyon ABD doları olan FAVÖK'ü 2022'de yaklaşık 260 milyon ABD dolarına inmiş olacaktır. Petrokimya operasyonlarının görünümünü olumlu görmese de, Grubun Star rafinerisinin performansının güçlü olduğunu ve Petkim'in bu rafineride beklenen %18'lik hisse satın almasının bir katalizör olabileceğini düşünüyoruz. TP'mizi 14,50'den 15,60'a revize ediyoruz ve mevcut görünüm altında hisse senedi fiyatının makul değerlemeye yakın olduğunu düşünüyoruz.</p>															

Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	F/K		FD/FAVÖK		Ciro		FAVÖK		Net Kar	
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T

KMPUR	151.30	50.00	100.00	-34%	Endekse Paralel	24.3	20.9	30.1	19.3	4,750	6,602	634	990	757	881
<p>Kimpur, güçlü büyüme potansiyeli sunmaya devam ediyor ve şirket, yeni kapasite yatırımları ve Ar-Ge odaklı ürün geliştirme çalışmaları sayesinde önümüzdeki yıllarda istikrarlı bir büyüme sağlama yolunda ilerliyor. 2022'de çift haneli hacim büyümesini sürdüren şirketin satış gelirleri, artan fiyat etkisinin de desteğiyle yılın ilk 9 ayında %121 arttı. FAVÖK marjı, mevsimsellik ve düşük fiyatlar nedeniyle 3. çeyrekte daha düşük gerçekleşse de, yönetim daha yüksek hacimler ve daha iyi satış dağılımı nedeniyle 4. çeyrek marjlarında iyileşme öngördüğünü paylaştı. Avrupa'daki enerji krizi şirketin Avrupalı rakiplerine önemli ölçüde zarar veriyor ve Kimpur Asya'dan daha düşük maliyetli hammadde temini sayesinde iyi bir konumda bulunuyor. Yönetim, otomotiv tedarik zincirindeki potansiyel yeni müşterileri, ayakta kalma segmentlerinde biyo-bazlı bileşenlere sahip yeni ürünleri ve Case segmentindeki potansiyel yeni müşterileri, gelecekteki büyümeyi destekleyecek temel odak alanları olarak paylaşmaktadır. 2021'de 88 bin ton olan satış hacmi için şirketin bu seneki hedefi 102 bin ton iken, 2023'te ise tahminimiz 120 bin ton satış hacmine ulaşılacağı ve %18'lik büyüme gerçekleşeceği yönündedir. Şirketin yatırım teması cazip kalmaya devam ederken, hisse fiyatında son zamanlarda çok iyi bir artış kaydedildi ve KMPUR şu anda tahminlerimize göre yüksek değerleme çarpanları ile işlem görüyor. Bu nedenle mevcut seviyelerde görüşümüzü nötre çekiyoruz.</p>															

Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	F/K		FD/FAVÖK		Ciro		FAVÖK		Net Kar	
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T

BIOEN	16.50	13.10	17.50	6%	Endeks Üzeri	36.2	16.7	16.3	9.0	1,409	2,353	600	1,092	228	493
<p>3Ç'de BIOEN'in gelirleri, elektrik üretim hacmindeki artış ve TL'nin değer kaybetmesi nedeniyle TL bazında artan elektrik fiyatı sayesinde yıllık bazda %196 arttı. 3. çeyrekte önceki çeyreğe göre yatay seyreden elektrik üretimi 134 bin MW oldu. 2021 sonunda 88 MW olan şirketin toplam kurulu gücü, Kasım ayında 99,2 MW'a ulaştı. Sene sonunda ise 117 MW'a çıkması beklenmektedir. Şirket, 30 bin ton/yıl plastik geri dönüşüm kapasitesi öngören yeni bir yatırım planını açıkladı. Ayrıca, Mundo Verde Climete SA ile CO2 sertifikasyonuna ilişkin bir danışmanlık anlaşması imzalandığı BIOEN tarafından açıklandı. Anlaşmaya göre, BIOEN ve iştirakleri tarafından üretilen toplam 4 milyon ton CO2 kredisinin satılması bekleniyor ve bu da BIOEN'e CO2 kredileri için 5 ABD Doları/ton cari fiyat üzerinden yaklaşık 20 milyon ABD Doları gelir getirme potansiyeline işaret ediyor. Şirket, CO2 kredi satışlarından minimum 5 milyon ABD doları gelirin 2022 sonundan önce gerçekleşmesinin beklendiğini açıklamıştı. Uzun vadeli varsayımlarımızda bazı değişikliklerle BIOEN için hedef fiyatımızı 13,10 TL'den 17,50 TL'ye yükseltmekteyiz.</p>															

Savunma

Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	F/K		FD/FAVÖK		Ciro		FAVÖK		Net Kar	
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T

ASELS	39.84	35.00	46.30	16%	Endeks Üzeri	8.7	6.8	12.4	8.5	33,600	46,804	7,916	11,550	10,439	13,275
<p>ASELS'in büyüme görünümünün, jeopolitik gerilimlerin artmasıyla birlikte hem Türkiye'de hem de potansiyel ihracat pazarlarında savunma harcamalarında beklenen artışa bağlı olarak önümüzdeki dönemde iyileşebileceğini düşünüyoruz. Türkiye ile bazı Orta Doğu ülkeleri arasındaki yakınlaşma da ASELS'in ihracat potansiyelini destekliyor. Aselsan'ın toplam birikmiş iş yükü, 3Ç itibarıyla 7,6 milyar ABD dolar seviyesindedir. Şirket, ilk 9 aylık dönemde 0,9 milyar ABD doları değerinde yeni sözleşme aldı. İşletme sermayesi gereksinimi yüksek kalırken, net borç pozisyonu önceki çeyrekte 6,2 milyar TL'den 7,6 milyar TL'ye yükseldi. Şirket genellikle her proje için peşin ödeme aldığından, yeni siparişlerdeki potansiyel ivmenin nakit akışı sorunlarının da çözülmesine yardımcı olacağını düşünüyoruz. Hedef fiyatımızı 46,3 TL'ye yükseltiyor ve Endeks Üzeri Getiri görüşümüzü koruyoruz.</p>															

Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	F/K		FD/FAVÖK		Ciro		FAVÖK		Net Kar	
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T

OTKAR	740.00	680.00	875.00	18%	Endeks Üzeri	10.6	7.6	13.6	9.0	8,110	12,205	1,344	2,022	1,304	1,824
<p>Otokar, zırhlı araç satışlarından önemli bir gelir gelmemesi nedeniyle 3. Çeyrek'te zayıf sonuçlar bildirdi. Ancak, zırhlı araç teslimatlarının 4Ç'de artarak 3Ç'deki kaybı telafi etmesi bekleniyor. Şirketin BAE'deki (Otokar Land Systems) ve Kazakistan'daki (Otokar Central Asia) tamamına sahip olduğu iştirakleri, bize göre potansiyel yeni siparişler yoluyla savunma işinin uzun vadeli büyümesinde önemli bir rol oynayabilir. Yeni kar tahminlerimizde hedef fiyatımızı 875 TL'ye yükseltiyoruz.</p>															

Gayrimenkul

Hisse	Current Price	Target Price (Old)	Target Price (New)	Upside Potential	Rating	P/E		EV/EBITDA		Revenues		EBITDA		Net Income	
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T
EKGYO	5.53	5.30	8.50	54%	Endeks Üzeri	7.4	6.6	7.6	6.7	7,030	8,436	2,953	3,374	2,832	3,206
Güçlü operasyonel performans ve yeni ihalelerin ardından değerlemelerimizi gözden geçirdik. 9A22'de EKGYO ön satış gelirleri 20,6mırlTL'ye ulaşırken Şirket net karı 2,1mırlTL'ye yükseldi. Arsa portföyü ve yüksek çarpanlara işaret eden projeleri sayesinde EKGYO'nun diğer GYO'lara kıyasla avantajlı konumunu korumasını bekliyoruz. NAD'a göre EKGYO %46 iskonto ile işlem görürken GYO sektörü ortalama %21 ile işlem görmektedir.															
Hisse	Current Price	Target Price (Old)	Target Price (New)	Upside Potential	Rating	P/E		EV/EBITDA		Revenues		EBITDA		Net Income	
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T
OZKGY	12.46	11.15	18.20	46%	Endeks Üzeri	1.6	1.3	4.2	5.8	3,507	2,805	1,753	1,262	5,675	7,250
Güçlü faaliyet performansı ve artan varlık değerlerinin ardından değerlemelerimizi güncelledik. 9Q22'de Şirket'in NAD'ı 13,9mırlTL'ye ulaşırken, olası yeni projelerde Şirket'in finansman ihtiyacını sınırlayan net nakit pozisyonu 1,7mırlTL'ye yükseldi. Böylelikle, NAD hedefimizi 13,5mırlTL'den 22,1mırlTL'ye yükseltiyoruz. NAD'a göre OZKGY %35 iskonto ile işlem görürken GYO sektörü ortalama %21 ile işlem görmektedir. Ayrıca, olası yeni projelerin değerlememiz üzerinde yukarı yönlü riske işaret ettiğinin altını çiziyoruz.															

Perakende / Gıda / Saçılık

Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	F/K		FD/FAVÖK		Ciro		FAVÖK		Net Kar	
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T
BIMAS	129.60	160.00	200.00	54%	Endeks Üzeri	10.9	6.9	7.3	4.8	147,673	223,244	11,752	17,860	7,207	11,380
BIMAS'ın mevcut hisse fiyatı seviyesinin yatırım için iyi bir fırsat sunduğuna inanıyoruz, çünkü hisse 3Ç'de faaliyet giderlerindeki artış ve brüt kar marjları üzerindeki bazı olumsuz satış dağılımı kaynaklı etkilerden kaynaklanan marj kaybı nedeniyle piyasada satış baskısı altında kaldı. Yönetim, 4Ç için marjlarda hızlı bir toparlanma sinyali verdi ve hisse senedi 2023 tahminlerimize göre 6,9x F/K ile işlem gördüğü için mevcut değerlemenin ucuz olduğunu düşünüyoruz. BIM'in maliyetler açısından hala en iyi konumda olduğunu ve maliyet liderliğinin şirketin rekabet gücünü destekleyen önemli bir faktör olmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Türkiye'deki enflasyonist ortam göz önüne alındığında, tüketicilerin alım tercihlerini düşürmeye devam etmesini ve mevcut görünüm altında indirim marketlerin daha iyi bir konumda olmasını bekliyoruz. Hedef fiyatımızı 160 TL'den 200 TL'ye revize ediyoruz ve olumlu görüşümüzü koruyoruz.															
Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	F/K		FD/FAVÖK		Ciro		FAVÖK		Net Kar	
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T
MGROS	132.00	105.00	165.00	25%	Endeks Üzeri	12.4	9.2	3.9	3.0	72,154	96,084	6,120	7,975	1,923	2,595
MGROS'un gelir artışı üçüncü çeyrekte hızlanmaya devam etti ve yönetim 2022 ciro büyümesine ilişkin beklentisini %80-85'ten yaklaşık %100 seviyesine revize etti. Ölçek ekonomisi ve mevsimsellik etkileri sayesinde marjlar da üçüncü çeyrekte güçlüydü. Yönetim 2022 FAVÖK marjı tahminini ise yaklaşık %8,5 olarak güncelledi (önceki %8,0). MGROS'un nakit üretimindeki iyileşme de devam etti, negatif işletme sermayesi sayesinde net nakit pozisyonu (UFRS 16 hariç) 1,9 milyar TL'den 4,3 milyar TL'ye artış gösterdi. Hisse için Hedef fiyatımızı 165 TL olarak revize ediyoruz ve olumlu görüşümüzü koruyoruz.															
Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	F/K		FD/FAVÖK		Ciro		FAVÖK		Net Kar	
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T
MAVI	91.60	96.00	120.00	31%	Endeks Üzeri	8.1	6.0	3.9	2.9	9,355	12,412	2,285	3,079	1,122	1,508
Yüksek enflasyon ortamı ve güçlü müşteri talebiyle hem fiyat artışlarının hem de hacimlerde artışın karlılığı desteklemeye devam etmesini bekliyoruz. Mavi'nin güçlü tedarik zinciri ve stok yönetimi sayesinde güçlü sonuçlar açıklamaya devam edeceğini düşünüyoruz. Böylelikle hedef fiyatımızı 120 TL'ye yükseltirken Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz.															
Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	F/K		FD/FAVÖK		Ciro		FAVÖK		Net Kar	
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T
AEFES	53.55	55.00	77.50	45%	Endeks Üzeri	8.4	8.4	2.4	2.2	95,929	120,287	17,604	19,474	3,754	3,793
AEFES, 3. Çeyrek'te yüksek marjlarla son derece başarılı mali sonuçlar açıkladı. Şirket, bazı coğrafyalarda pazar payı elde etmek için olası fırsatları değerlendirerek, fiyatlandırma gücü ile pazar payını akıllı bir şekilde dengeleyebilmiştir. Ayrıca iç pazarda özellikle 3. çeyrekteki güçlü performans şirketin performansını desteklemektedir. Yönetimin şirketin çeşitli makroekonomik olumsuzluklardan koruyabileceğini öngörüyor ve revize ettiğimiz 77,5 TL hedef fiyat ile tavsiyemizi Endeks Üzeri Getiri olarak koruyoruz.															
Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	F/K		FD/FAVÖK		Ciro		FAVÖK		Net Kar	
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T
CCOLA	175.00	215.00	223.00	27%	Endeks Üzeri	11.6	10.8	4.9	4.2	55,033	71,212	10,418	12,113	3,825	4,130
CCOLA, Özbekistan'daki inorganik büyümenin yanı sıra organik yollarla da satış hacmini büyötmeye devam ediyor. Başarılı riske korunma mekanizmaları ile yönetim, firmayı emtia fiyatlarındaki dalgalanmalara karşı daha dayanıklı tutabiliyor. Enflasyondaki olası yüksek devamlılık, CCOLA'nın performansı üzerinde baskı oluşturma potansiyeline sahip olsa da, CCOLA'nın güçlü fiyatlandırma gücü ve organik büyüme başarısı ile bu zorlukları yönetebileceğini düşünüyoruz. CCOLA tavsiyemizi Endeks Üzeri Getiri olarak koruyoruz ve hedef fiyatımızı 223,0 TL olarak revize ediyoruz.															
Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	F/K		FD/FAVÖK		Ciro		FAVÖK		Net Kar	
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T
MPARK	70.75	56.50	97.80	38%	Endeks Üzeri	10.3	10.8	7.6	5.2	9,299	13,815	2,127	3,115	1,424	1,366
Artan enflasyon beklentilerine paralel olarak 2022 tahminlerimizi korurken 2023 tahminlerimizi yükselttik. Enflasyona paralel olası fiyat düzeltmelerinin yanı sıra olası hastane alımları da değerlemelerimiz için yukarı yönlü riske işaret etmektedir.															

Telekom

Hisse	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat (eski)	Hedef Fiyat (yeni)	% yükseliş pot.	Öneri	F/K		FD/FAVÖK		Ciro		FAVÖK		Net Kar	
						22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T	22T	23T
TCELL	31.12	26.00	39.00	25%	Endeks Üzeri	8.8	6.5	4.2	3.0	53,050	73,912	21,748	30,637	7,738	10,475
<p>Güçlü net abone kazanımı performansı (3. çeyrekte 1 milyon net abone artışı), enflasyonist fiyat düzenlemeleri ve fintek operasyonlarının yüksek katkısı sayesinde üçüncü çeyrekte güçlü ciro büyümesi hızlanarak devam etti. Turkcell Türkiye'de mobil abone sayısı 37,6 milyona yükselirken (2. Çeyrek'te 36,6 milyon), mobil karma ARPU ise 3. Çeyrek'te %47 artarak 77,5 TL'ye yükseldi. Buna göre, Türkiye'de pazar lideri mobil operatör olarak TCELL'in ciro büyümesinin rakiplerinden daha yüksek olmasını bekliyoruz. Sonuçların ardından yönetim 2022 beklentilerini ciro artışı için için %47-%48 aralığına (+%40'tan) ve FAVÖK için yaklaşık 21 milyar TL'ye yükseltti (yaklaşık: 20 milyar TL'den). Genel olarak, sabit genişbant ile karşılaştırıldığında mobil segmentte daha hızlı yeniden fiyatlandırma ve enflasyonist ortama rağmen devam eden yatırım harcaması kontrolü nedeniyle TCELL'de olumlu görüşümüzü sürdürmekteyiz. HF'mizi 26 TL'den 39 TL'ye yükseltiyoruz ve TCELL için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Tahminlerimize göre, şirket 2022T'de 8.8x F/K ve 4.2x FD/FAVÖK çarpanlarında işlem görüyor.</p>															
TTKOM	14.04	13.00	16.40	17%	Endekse Paralel	10.8	6.5	4.2	3.1	47,438	61,216	19,150	25,556	4,567	7,546
<p>TTKOM'un güçlü net abone kazanım performansı 3. çeyrekte 609 bin ile devam etti. Buna göre, mobil abone portföyü (682 bin net abone kazanımı ile) 25,3 milyona ulaşırken, mobil karma ARPU enflasyonist fiyat düzenlemeleri sayesinde %40 artarak 59,1 TL oldu. Sabit genişbantta ARPU yıllık %28,6 artışla 84,8 TL'ye yükselirken, genişbant abone sayısı 214 bin net abone kazanımıyla 14,8 milyona ulaştı. TTKOM'un FAVÖK marjı, üçüncü çeyrekte devam eden maliyet baskısı nedeniyle %37,2'ye (3Ç21 FAVÖK marjı: %46,4) daraldı. Makro varsayımlarımızdaki değişikliğin ardından, hedef fiyatımızı 16,40 TL'ye (13,0 TL'den) yükseltirken, hedef fiyatımızdaki sınırlı yukarı yönlü potansiyel nedeniyle tavsiyemizi Endeks Üzeri Getiri 'den Endekse Paralel Getiri 'ye revize ediyoruz. Tahminlerimize göre TTKOM, 2022T'de 10.8x F/K ve 4.2x FD/FAVÖK çarpanlarında işlem görüyor.</p>															

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy	Genel Müdür Yrd.	levent.durusoy@vf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
Araştırma Bölümü			
Serhat Kaya	Araştırma Müdürü	serhat.kaya@vf.com.tr	+90 (212) 334 98 36
Erol Gürcan	Ekonomist	erol.gurcan@vf.com.tr	+90 (212) 334 98 37

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Ulus	+90 (212) 263 00 24	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Bodrum	+90 (252) 999 14 04