

TURKCELL

Tahminlerin üzerinde operasyonel karlılık...

Turkcell (TCELL Tİ, E.Ü.G., 12A HF: TRY140), 1Ç25'te UMS29 sonrası net karını 3,1 milyar TL olarak açıkladı. Açıklanan kar, 3,2 milyar TL seviyesindeki piyasa beklentisine yakın gerçekleşirken, bizim tahminimizin yaklaşık %2 altında kaldı. Sapmanın temel nedeni, beklentilerin üzerinde gerçekleşen ertelenmiş vergi giderleri oldu. Ciro 48 milyar TL'ye ulaşarak bizim tahminimizle uyumlu gerçekleşti, piyasa beklentisini ise %2 aştı. Yıllık bazda %13 büyüyen gelirler, fiyat optimizasyonları ve yüksek paketlere taşıma girişimlerinden destek buldu; ancak bu büyüme, emsal şirketin açıkladığı %18'lik gelir büyümesinin altında kaldı. **FAVÖK 21 milyar TL ile piyasa beklentisinin %6 üzerinde** gelirken, yıllık bazda %19 büyüdü (emsal şirketin %27). FAVÖK marjı yıllık 230 baz puan artarak %43,7'ye yükseldi ve piyasa beklentisinin 140 baz puan üzerinde gerçekleşti.

Operasyonel Göstergeler. Mobil ve Sabit Genişbant ARPU yıllık bazda sırasıyla %14 ve %18 reel büyüme kaydederek, emsal şirketin iki segmentte de %19'luk büyümesinin gerisinde kaldı. Mobil abone sayısı çeyreklik ve yıllık bazda sabit kaldı, bu da sektördeki büyümenin altında bir performansa işaret ediyor.

Yorum: Kardaki sınırlı sapmaya karşın, ARPU büyümesindeki trend güçlü seyrini sürdürüyor. Bu görünüm altında, Turkcell'in mevcut seviyelerde sunduğu risk-getiri profilini cazip buluyoruz. Hisse, 2025T ve 2026T için sırasıyla 3,1x ve 2,9x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmekte; bu da global benzerlerine göre yaklaşık %37 iskontoya işaret ediyor. Tahminlerimiz, iki taksitte ödeneceğini varsaydığımız **1,6 milyar USD'lik 5G spektrum yatırımını** içeriyor ve şirketin güçlü nakit pozisyonu dikkate alındığında bu ölçekte yatırımın rahatlıkla yönetilebilir olduğunu düşünüyoruz. **Hedef fiyatımızı 149 TL'den 140 TL'ye indiriyoruz.** Bu revizyon, risksiz getiri varsayımımızdaki 400 baz puanlık artışı yansıtmakla beraber, bu etki modeli bir çeyrek ilerletme ve makro varsayımlardaki değişikliklerle kısmen dengelendi. 4Ç24 sonuçları sonrası notumuzu "Nötr"e çekmemizin ardından hisse BIST100'e göre yaklaşık %13 daha zayıf performans gösterdi. Mevcut yukarı yönlü potansiyeli göz önüne alarak **tavsiyemizi "Endeks Üzeri Getiri" olarak revize ediyoruz.**

Dönem Özeti

(milyon TL)	Özet Finansallar (TMS29'a göre)			Tahminlerle Karşılaştırma		
	1Ç25	1Ç24	y/y	AK Yat.	Kons.	Fark
Net Satışlar	47,963	42,567	13%	47,627	46,814	2%
FAVÖK	20,959	17,614	19%	20,479	19,794	6%
FAVÖK Marjı	43.7%	41.4%	232bps	43.0%	42.3%	142bps
Net Kar	3,082	3,638	(15%)	3,576	3,208	(4%)

Endeks Üzeri Getiri

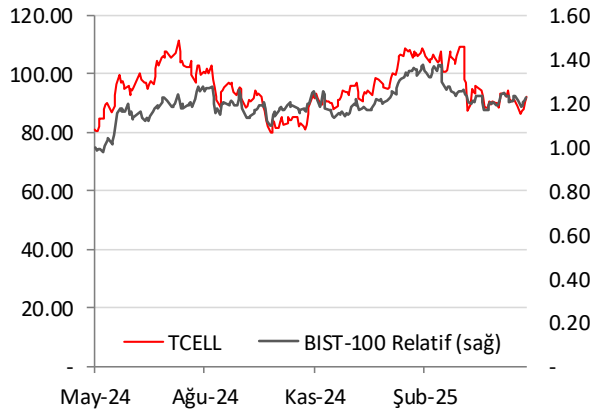
Analist: Yusuf Karagöz

yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Hakan Aygün

hakan.avgun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	TCELL Tİ			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri (önceki Nötr)			
Hedef Fiyat, TL	140.00 (önceki 149.00)			
Güncel Fiyat, TL	92.30			
Getiri Potansiyeli	52%			
Halka Açıklık Oranı	54%			
Piyasa Değeri, mn TL	203,060			
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	107,116	166,671	230,467	293,522
FAVÖK, mn TL	47,053	70,686	99,977	125,624
Net Kâr, mn TL	12,554	23,523	25,484	51,413
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	25,236	28,525	78,624	142,914
Net Borç/FAVÖK	0.5	0.4	0.8	1.1
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	43.9%	42.4%	43.4%	42.8%
Net Marj	11.7%	14.1%	11.1%	17.5%
Temettü Verimi	2.3%	3.3%	3.9%	3.2%
Büyüme				
Ciro, y/y	14.6%	55.6%	38.3%	27.4%
FAVÖK, y/y	18.1%	50.2%	41.4%	25.7%
Net Kâr, y/y	82.5%	87.4%	8.3%	101.7%
Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T
F/K	7.7	8.1	8.0	3.9
FD/FAVÖK	2.2	2.8	2.6	2.6
FD/Ciro	1.0	1.2	1.1	1.1
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	2.9%	-12.9%	13.6%	-0.5%
BİST-100 Relatif	1.6%	-7.7%	24.2%	4.1%
AOİH, mn TL	1,691	2,712	2,316	2,712



* Tahmin rakamlarımız enflasyon muhasebesi içermektedir.

Diğer detaylar:

Güçlü Bilanço. Turkcell, net borç/FAVÖK oranı yalnızca 0,2x seviyesinde bulunarak, global benzerlerinin (2,2x ortalama) oldukça altında kalmakta. Bu düşük kaldıraç seviyesi, şirketin yatırımlar, temettü ödemeleri ve 5G harcamaları açısından stratejik esneklik sağlamasının yanı sıra, risk-getiri profiline de olumlu katkı sunuyor.

Yönetim beklentilerini korudu. Yönetim, 2025 yılı için yıl sonu TÜFE beklentisini %30,5 olarak alarak bunun üzerine %7–9 aralığında reel ciro büyümesi hedeflediklerini açıkladı. Bu oran, bizim %30,0 yıl sonu enflasyon varsayımımız üzerine revize ettiğimiz %6'lık reel büyüme tahminimizin üzerinde. Şirket ayrıca 2025 yılı için %41–42 seviyesinde FAVÖK marjı ve satışlara oranla %24 yatırım harcaması (CAPEX) öngörüyor.

Temettü. Yönetim Kurulu, 2024 yılı kârından brüt 8,0 milyar TL (hisse başına 3,64 TL) nakit temettü dağıtımını teklif etti. Temettü ödemesi iki eşit taksitte yapılacak olup, önerilen temettü tarihleri 20 Haziran 2025 ve 26 Aralık 2025'tir. Önerilen dağıtım, yaklaşık %35 temettü ödeme oranına ve %3,9 temettü verimine işaret etmekte olup, beklentilerimizle uyumludur. Buna ek olarak, hisse geri alım programı kapsamında ayrılan bütçe 1,25 milyar TL'den 2,5 milyar TL'ye yükseltildi.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Q24	1Q25
Satış Gelirleri	42,567	47,963
Satışların Maliyeti	33,394	34,340
Brüt Kar	9,173	13,623
Operasyonel Giderler	4,031	5,215
Faaliyet Karı	5,142	8,408
Amortisman ve İtfa Payları	13,761	12,746
FAVÖK	18,903	21,153
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-434	-1,866
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	4,038	7,976
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	-77	-864
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	1,500	2,440
Finansal Gelir / (Gider)	-9,551	-12,377
Parasal Kazanç / (Kayıp)	3,656	959
Vergi Öncesi Kar	4,708	6,542
Vergi Geliri / (Gideri)	-1,824	-3,460
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-62	-623
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-1,762	-2,837
Vergi Sonrası Net Kar	2,884	3,082
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	747	0
Azınlık Payları	-8	0
Net Kar	3,638	3,082
Bilanço (milyon TL)	4Q24	1Q25
Dönen Varlıklar	125,133	158,850
Nakit ve Nakit Benzerleri	75,871	108,421
Ticari Alacaklar	18,391	20,168
Stoklar	742	842
Diğer Dönen Varlıklar	30,128	29,419
Duran Varlıklar	253,786	259,270
Finansal Yatırımlar	19,606	20,197
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	5,827	4,963
Maddi Duran Varlıklar	115,154	117,930
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	90,111	89,670
Diğer Duran Varlıklar	23,088	26,510
Toplam Varlıklar	378,919	418,120
Kısa Vadeli Yükümlülükler	99,974	92,011
Finansal Borçlar	57,128	55,947
Ticari Borçlar	25,051	19,729
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	17,795	16,336
Uzun Vadeli Yükümlülükler	73,164	116,274
Finansal Borçlar	57,712	94,765
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	15,453	21,509
Özkaynaklar	205,781	209,835
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	205,781	209,835
Ödenmiş Sermaye	2,200	2,200
Rezerv ve Diğer Kalemler	46,800	47,772
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	130,890	156,781
Dönem Net Karı / (Zararı)	25,891	3,082
Azınlık Payları	0	0
Toplam Kaynaklar	378,919	418,120

Kaynak: Şirket, Rasyonet, Ak Yatırım Araştırma

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.