

TURKCELL

Endeks Üzeri Getiri

Beklentilerin hafif üzerinde operasyonel performans...

Turkcell (TCELL TI, Endeks Üzeri Getiri, HF: TRY98.5) 4Ç23'te 6.8 milyar TL'lik UMS29 öncesi net kar (yıllık +%13) açıklarken, bu rakam 4.8 milyar TL'lik piyasa tahminlerinin ve 5.0 milyar TL'lik bizim tahminlerimizin anlamlı ölçüde üzerinde gerçekleşti. Şirket UMS29 öncesi net karını detaylandırmadan paylaştığı için net kar ile tahminler arasındaki farklılığın kaynağı hakkında yorum yapmak zor. Beklenenden daha güçlü vergi geliri ve beklenenden biraz daha düşük finansman giderleri, faaliyet kaleminin (FAVÖK) tahminlerden biraz daha iyi gelmesiyle önemli ölçüde güçlenen net kârın muhtemel sebeplerden öne çıkanları oldu. 4Ç22'deki 3.5 milyar TL'lik ertelenmiş vergi geliri ile ilgili kazançlar ve 4Ç23'te taahhüt edilen 2 milyar TL deprem bağış giderinin ikinci taksidi için ayrılan karşılık, UMS29 öncesi net kar büyümesini sınırlandırmıştır. Gelirler 4Ç23'te yıllık bazda %83 artarak 29 milyar TL'ye ulaşırken, mobil ARPU'daki %85'lik büyüme sayesinde piyasa beklentisi olan 28,6 milyar TL'nin hafif üzerinde gerçekleşti. UMS29 öncesi FAVÖK 4Ç23'te 12,2 milyar TL olarak gerçekleşti ve piyasa tahminlerini %5 aştı (Ak Yatırım: 11,8 milyar TL, RT Cons: 11,5 milyar TL).

Yönetim, 2024 yılında yüksek tek haneli reel gelir büyümesi, IAS29 uygulamalı %42 FAVÖK marjı ve %23 Yatırım Harcamaları/Satışlar rasyosu bekliyor. Yönetim min ciro büyümesi beklentileri, bizim yaklaşık %10 olan reel büyüme beklentimizin hafif altında kalmaktadır. Bu beklentilere rağmen, yönetim ileriye dönük olarak enflasyonist fiyatlamaya yapacağını taahhüt etti ve 2024 yılında çift haneli reel büyüme hedeflediklerini belirtti. Yönetim beklentisi, daha rasyonel fiyatlandırma stratejisi ile yıllık 100 baz puan marj iyileşmesine karşılık gelmektedir. Yönetim, 2024 yılında ortalama TÜFE'nin %50, yıl sonu TÜFE'nin %37 olacağını ve Temmuz 2024'te asgari ücret ayarlaması yapılmayacağını varsayıyor. Biz, ücret maliyeti baskıları nedeniyle FAVÖK marjının yatay seyretmesini bekliyoruz. Yönetim, Ukrayna hariç yatırım harcamalarının satışlara oranının enerji ve veri merkezi yatırımları nedeniyle 3 puan artmasını bekliyor.

Yorum: Beklenenden biraz daha iyi sonuçlara rağmen, muhafazakar 2024 beklentileri sebebiyle nötr tepki bekliyoruz. Modelimizi IAS29'a göre güncelleyeceğiz. Şu anda HF'mizi 98,5 TL ve tavsiyemizi "Endeks Üzeri Getiri" olarak koruyoruz. TCELL 3,5x SOA FD/FAVÖK ile GOÜ benzerlerine göre %55 iskontolu işlem görmektedir (IAS29 sonrası, Ukrayna dahil)

Çeyrek Özet		Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	4Ç23	4Ç22	y/y	3Ç23	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark	
Net Satışlar	29,049	16,044	81%	25,993	12%	28,569	28,365	2%	
FAVÖK	12,147	6,672	82%	11,314	7%	11,525	11,795	5%	
FAVÖK Marjı	41.8%	41.6%	60 bps	43.5%	-130 bps	40.3%	41.6%	190 bps	
Net Kar	6,789	5,996	13%	5,478	24%	4,801	4,997	41%	

Bloomberg Kodu	TCELL TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	98.50
Güncel Fiyat, TL	64.30
Getiri Potansiyeli	53%
Halka Açıklık Oranı	54%
Piyasa Değeri, mn TL	141,460
Firma Değeri, mn TL	167,853

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
------------------	------	-------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar

Ciro, mn TL	107,116	150,978	199,046	237,349
FAVÖK, mn TL	47,053	62,354	83,002	99,330
Net Kâr, mn TL	12,554	27,084	35,768	44,259

Borçluluk

Net Borç, mn TL	25,236	42,209	50,417	56,884
Net Borç/FAVÖK	0.5	0.7	0.6	0.6

Kârlılık

FAVÖK Marjı	43.9%	41.3%	41.7%	41.9%
Net Marj	11.7%	17.9%	18.0%	18.6%
Temettü Verimi	2.3%	2.7%	4.8%	6.3%

Büyüme

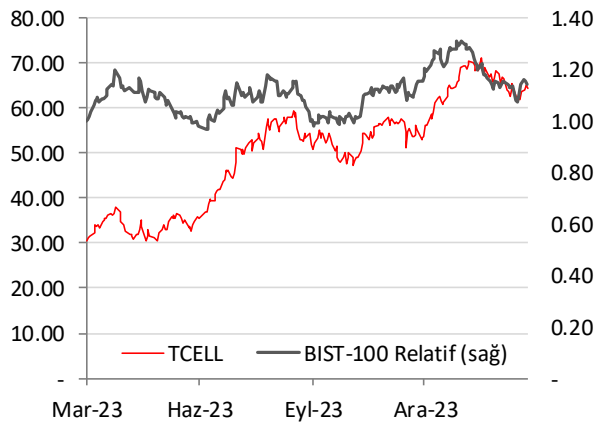
Ciro, y/y	14.6%	40.9%	31.8%	19.2%
FAVÖK, y/y	18.1%	32.5%	33.1%	19.7%
Net Kâr, y/y	82.5%	115.7%	32.1%	23.7%

Değerleme Verisi

	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	7.7	5.2	4.0	3.2
FD/FAVÖK	2.6	3.0	2.3	2.0
FD/Ciro	1.2	1.2	1.0	0.8

Hisse Verileri

	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-4.5%	19.4%	111.3%	14.6%
BİST-100 Relatif	-0.4%	2.2%	17.4%	-4.4%
AOİH, mn TL	1,822	1,927	1,782	2,009



* Tahmin rakamlarımız enflasyon düzeltmesi içermemektedir.

Diğer detaylar:

Ukrayna operasyonları hariç tutulduğunda, Şirket 2022'de 6,0 milyar TL olan UMS29 sonrası net kârını 2023'te 10,6 milyar TL'ye yükseltti. 1 milyar TL daha yüksek net kur farkı gideri ve 4 milyar TL daha az parasal kazanca rağmen, 7 milyar TL daha iyi operasyonel performans, 1,8 milyar TL daha yüksek ertelenmiş vergi geliri ve TOGG'dan elde edilen 1 milyar TL daha yüksek kazanç sayesinde net kar yıllık bazda reel olarak %75 arttı. Şirket'in 2022 yılında 0,85 milyar TL olan Ukrayna operasyonlarından elde ettiği net karı, 2023 yılında 1,97 milyar TL olarak gerçekleştirdi ve durdurulan faaliyetler altında ayrı bir kalem olarak gösterdi. FAVÖK yıllık bazda %20 artışla 36,6 milyar TL'den 43,9 milyar TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı yıllık bazda 180 baz puan genişleyerek %39,2'den %41,0'a yükseldi. 2023 gelirleri, yıllık bazda %18,4'lük mobil ARPU reel büyümesi ve son dört çeyrekte faturalı mobil abone bazında yaklaşık 1,6 milyon net abone kazanımı sayesinde reel olarak %14,6 artarak 107,1 milyar TL olarak gerçekleşti.

Duran varlıkların defter değeri, 3Ç23'teki UMS29 öncesi finansallarda 70 milyar TL'den 4Ç23'te UMS29 sonrası 144 milyar TL'ye yükseldi. Özkaynaklar 122 milyar TL olarak gerçekleşti ve son kapanış itibarıyla TCELL'in piyasa değerinin yaklaşık %86'sına karşılık geldi. Özkaynakların Ocak'24 ve Şubat'24 kümülatif TÜFE ile düzeltilmesi c1.06x F/DD'e işaret etmektedir.

Net borç (finansal kiralama yükümlülükleri ve finansal varlıklar dahil), deprem bağışlarıyla ilgili nakit çıkışlarına rağmen güçlü nakit akımı yaratılması sayesinde 4Ç23'te 28,1 milyar TL'den 23,8 milyar TL'ye keskin bir düşüş gösterdi. Net borcun FAVÖK'e oranı 3Ç23'teki 0,8x seviyesinden 4Ç23'te 0,5x'e geriledi.

Çeyrek Özet - UMS29 (Ukrayna Hariç)

TRY mn	Özet Finansallar		
	12A23	12A22	y/y
Net Satış	107,116	93,487	15%
FAVÖK	43,877	36,608	20%
FAVÖK marjı	41.0%	39.2%	180 bps
Net Kar	10,583	6,038	75%

	2022/12M	2022/12M	2023/12M
GELİR TABLOSU	Düzeltilmemiş		
Sürdürülen Faaliyetler			
Satış Gelirleri	9,603.74	90,206.3	102,962.8
Satışların Maliyeti (-)	-6,559.81	(80,360.7)	(82,240.3)
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	-	-
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	3,043.92	9,845.6	20,722.5
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	3,280.5	4,153.4
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	(1,320.3)	(2,177.8)
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	1,960.3	1,975.6
BRÜT KAR (ZARAR)	3,043.92	11,805.9	22,698.1
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1,338.20	(4,592.8)	(5,682.3)
Genel Yönetim Giderleri (-)	-482.64	(2,579.4)	(3,429.5)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-159.20	-	-
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,401.57	14,429.6	15,944.1
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-772.57	(1,454.9)	(5,932.7)
FAALİYET KARI (ZARARI)	1,692.89	17,608.4	23,597.8
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	4.52	2,621.0	6,156.0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	4.52	3,278.5	7,187.3
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0.00	(35.5)	(23.2)
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	(622.0)	(1,008.2)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	185.28	522.2	1,525.2
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	1,882.69	20,751.6	31,278.9
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	247.62	430.6	4,596.9
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-1,053.47	(17,931.0)	(29,989.1)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	1,076.84	3,251.2	5,886.7
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	162.28	2,785.3	4,675.9
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-9.37	(864.5)	(683.1)
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	171.65	3,649.8	5,359.0
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	1,239.12	6,036.5	10,562.6
DURDURULAN FAALİYETLER			
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	842.4	1,969.7
DÖNEM KARI (ZARARI)	1,239.12	6,878.9	12,532.2
Dönem Kar/Zararının Dağılımı			
Ana Ortaklık Payları	1,239.1	6,880.4	12,554.0
Azınlık Payları		(1.6)	(21.8)

BİLANÇO	Düzeltilmemiş		
VARLIKLAR	2022/12M	2022/12M	2023/12M
Dönen Varlıklar	46,806.7	77,312.6	102,546.2
Nakit ve Nakit Benzerleri	25,960.7	42,776.2	49,978.7
Finansal Yatırımlar	4,783.6	7,882.0	8,869.8
Ticari Alacaklar	6,741.5	11,108.2	11,097.0
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	3,276.8	5,399.3	5,842.1
Diğer Alacaklar	145.6	239.9	257.4
Stoklar	277.7	495.0	540.5
Diğer Dönen Varlıklar	3,731.9	6,299.6	5,663.2
(Ara Toplam)	46,806.7	77,312.6	85,440.5
Duran Varlıklar	54,458.2	157,676.6	144,537.1
Ticari Alacaklar	298.8	492.3	325.9
Diğer Alacaklar	375.7	619.0	599.1
Finansal Yatırımlar	2,109.5	3,475.8	647.5
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1,122.9	3,801.1	5,869.6
Maddi Duran Varlıklar	21,904.0	71,494.4	66,650.2
Şerefiye	48.4	419.8	407.9
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17,693.6	61,079.0	58,103.5
Ertelenmiş Vergi Varlığı	4,991.2	2,732.4	1,128.7
Diğer Duran Varlıklar	2,487.9	4,749.1	3,831.3
TOPLAM VARLIKLAR	101,264.8	234,989.2	247,083.3
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	29,258.8	48,476.0	57,727.7
Finansal Borçlar	16,721.2	27,552.1	26,137.6
Ticari Borçlar	7,821.7	12,888.0	14,173.9
Diğer Borçlar	2,392.2	3,941.7	4,469.9
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	243.5	401.2	213.4
Borç Karşılıkları	753.9	1,242.3	1,975.5
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	506.8	835.0	2,869.3
(Ara Toplam)	29,258.8	48,476.0	51,400.0
Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	-	-	6,327.7
Uzun Vadeli Yükümlülükler	41,111.0	77,135.2	67,120.7
Finansal Borçlar	37,133.1	61,185.3	57,946.6
Uzun vadeli karşılıklar	2,758.8	4,545.7	3,431.8
Özkaynaklar	30,895.1	109,377.9	122,234.9
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	30,891.1	109,371.5	122,247.8
Ödenmiş Sermaye	2,200.0	2,200.0	2,200.0
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3,948.9	24,384.8	24,720.9
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	16,674.7	70,505.8	74,565.1
Dönem Net Kar/Zararı	11,053.2	6,880.4	12,554.0
Yabancı Para Çevrim Farkları	1,876.4	(12,702.5)	(10,333.3)
Diğer Özsermaye Kalemleri	(4,862.5)	18,095.3	18,533.4
Azınlık Payları	4.0	6.4	(13.0)
TOPLAM KAYNAKLAR	101,264.8	234,989.2	247,083.3

NAKİT AKIM	2022/12M	2022/12M	2023/12M
İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit	25,151.9	46,267.7	47,546.9
Düzeltilme Öncesi Kar	11,052.2	6,878.9	12,532.2
Düzeltilmeler:	19,031.9	45,290.8	39,532.7
Amortisman & İtfa Payları	9,289.4	35,195.0	33,467.1
Karşılıklardaki Değişim	1,506.5	2,757.1	4,699.4
Diğer Gelir/ Gider	8,236.0	7,338.7	1,366.1
İşletme Sermayesinde Değişikler Öncesi Faaliyet Karı (+)	30,084.1	52,169.7	52,064.9
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler	(3,193.0)	(2,609.7)	(2,424.0)
Esas Faaliyet ile İlgili Oluşan Nakit (+)	26,891.1	49,560.0	49,641.0
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	(1,739.2)	(3,292.3)	(2,094.1)
Sabit Sermaye Yatırımları	(13,841.1)	(25,373.2)	(29,165.4)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(5,806.7)	(10,325.5)	2,434.2
Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit	(19,647.8)	(35,698.7)	(26,731.2)
Serbest Nakit Akım	5,504.1	10,569.1	20,815.7
Finansal Borçlardaki Değişim	4,888.9	9,393.7	10,434.1
Temettü Ödemeleri	(1,248.1)	(2,391.5)	(2,485.0)
Sermaye Artırımı	-	-	-
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(1,880.8)	(3,613.8)	(1,179.8)
Finansman Faaliyetlerden Kaynaklanan Nakit	1,760.0	3,388.4	6,769.3
Yabancı Para Çevrim Fark. Etkisinden Önce Nakit Ve Nakit Benz. Net Artış/Azalış	7,264.1	13,957.4	27,585.0
Yabancı Para Çevrim Fark. Nakit Ve Nakit Benz. Üzerindeki Etkisi	56.1	(21,614.0)	(16,502.4)
Diğer Nakit Girişi/Çıkışı	-	-	-
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	7,320.2	(7,656.6)	11,082.7
Diğer Nakit ve Nakit Benzerlerindeki Artış	-	-	-
Dönem Başı Nakit Değerler	18,619.9	50,398.8	42,742.2
Dönem Sonu Nakit	25,940.1	42,742.2	53,824.9

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 bilgiler 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.