

TURKCELL

Operasyonel performansta devam eden iyileşme...

Turkcell (TCELL TI, E.Ü.G., HF: TRY144) finansal sonuçlarını IAS29 düzeltmelerine göre açıkladı; dolayısıyla, tüm finansal karşılaştırmalar reeldir. TCELL için konsensüs tahmini bulunmamaktadır. Şirket 1Ç23'teki 270 milyon TL'lik net zarara kıyasla (enflasyon muhasebesi sonrası) 1Ç24'te 2,6 milyar TL'lik UMS29 sonrası net kar açıkladı. Net kardaki iyileşme, daha iyi operasyonel performans ve 1Ç23'e göre 1 milyar TL daha az vergi gideri ile ilgilidir. Satış gelirleri, rasyonel fiyat artışları ve sözleşme yenilemeleri sayesinde 1Ç24'te yıllık bazda %12 artarak 30,8 milyar TL'ye ulaştı. Mobil bileşik ARPU (M2M hariç) nominal olarak 1Ç23'teki 100 TL'den %95 artışla 196 TL'ye yükseldi. Mobil ARPU büyümesi, TÜFE'deki yıllık artışı %17 gibi güçlü bir oranda geride bıraktı. Faaliyet giderlerindeki %23'lük reel artışa rağmen, FAVÖK 1Ç24'te yıllık bazda %12'lik güçlü gelir büyümesinin sağladığı operasyonel kaldıraç sayesinde %20'ye yakın artışla 13,7 milyar TL olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı 1Ç24'te yıllık bazda 3 puan artarak %41,4'ten %44,4'e yükseldi.

Beklentiler revize edildi: Yönetim, 2024 yılı için yüksek tek haneli reel büyüme beklentisini düşük çift haneli olarak revize etti. Yönetim %42 FAVÖK marjı ve %23 operasyonel yatırım harcamalarının satışlara oranı beklentilerini korudu. (Şirket tanımlı FAVÖK bizim tanımımızdan biraz farklı hesaplanmaktadır, bkz. Şirketin 1Ç24 Basın Bülteni s.14)

Modelimizi revize ettik: Analist değişikliği ve IAS29 etkileri nedeniyle modelimizi güncelledik. Reel büyüme beklentimizi %10'dan %11'e yükselttik. 2024 yılı için IAS29 sonrası FAVÖK marjımız %43,5'tir. Muhasebe standartlarındaki değişiklikler nedeniyle eski ve yeni modelimiz arasındaki FAVÖK marjı değişimi anlamlı değildir. FAVÖK marjı beklentimiz şirket tanımlı FAVÖK beklentisinden yaklaşık 150 puan daha yüksek. FVÖK'ün 2023'teki %14,2 seviyesinden 2025'te %22,7'ye ulaşmasını bekliyoruz. TCELL hisseleri benzerlerine göre sırasıyla %27/%46 iskontoya işaret eden 3,8x/2,7x 2024T/25T FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Yorum: Turkcell'in ARPU büyümesini, Şirket'in gelecekteki reel gelir büyümesi ve FVÖK marj genişlemesine işaret eden bir gösterge olarak değerlendiriyoruz. HF değerimizi 98,50 TL'den, %61 yukarı yönlü potansiyele işaret eden 144 TL'ye revize ediyoruz. Notumuzu koruyoruz ve TCELL'i en çok beğendiğimiz hisseler listemizde tutmaya devam ediyoruz.

Dönem Özeti	Özet Finansallar		
	TMS29 Sonrası		
(milyon TL)	3A24	3A23	y/y
Net Satışlar	30,822	27,569	12%
FAVÖK	13,688	11,406	20%
FAVÖK Marjı	44.4%	41.4%	303bps
Parasal Kazanç / (Kayıp)	2,648	(443)	n.m.
Net Kar	2,635	(269)	n.m.

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Yusuf Karagöz
yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr
Hakan Aygün
hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	TCELL TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	144.00 (önceki 98.50)
Güncel Fiyat, TL	89.60
Getiri Potansiyeli	61%
Halka Açıklık Oranı	54%
Piyasa Değeri, mn TL	197,120
Firma Değeri, mn TL	237,726

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	107,116	170,451	225,749	272,700
FAVÖK, mn TL	47,053	74,079	96,832	112,337
Net Kâr, mn TL	12,554	24,894	42,366	58,184

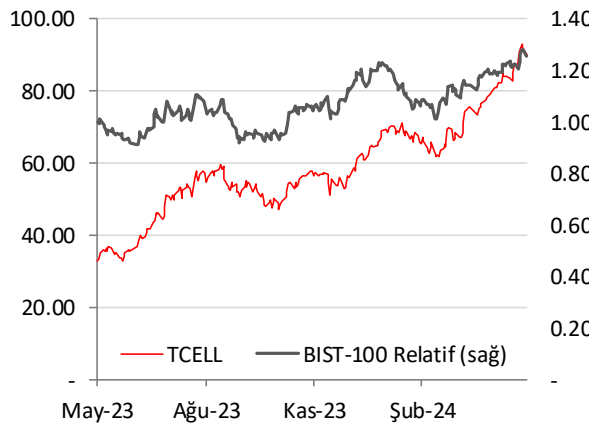
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	25,236	42,209	50,417	56,884
Net Borç/FAVÖK	0.5	0.6	0.5	0.5

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	43.9%	43.5%	42.9%	41.2%
Net Marj	11.7%	14.6%	18.8%	21.3%
Temettü Verimi	2.3%	3.2%	5.9%	9.1%

Büyüme				
Ciro, y/y	14.6%	59.1%	32.4%	20.8%
FAVÖK, y/y	18.1%	57.4%	30.7%	16.0%
Net Kâr, y/y	82.5%	98.3%	70.2%	37.3%

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	7.7	7.9	4.7	3.4
FD/FAVÖK	2.6	3.3	2.6	2.3
FD/Ciro	1.2	1.4	1.1	0.9

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	13.3%	36.8%	178.9%	59.7%
BİST-100 Relatif	5.4%	17.8%	19.9%	12.0%
AOİH, mn TL	2,084	1,998	2,022	2,056



Diğer detaylar:

Net borç pozisyonu hafif artış gösterdi. Net borç pozisyonu 4Ç23'te 27,3 milyar TL iken, 6,6 milyar TL yatırım harcaması ve 3,6 milyar TL ticari borç ödemesi nedeniyle 1Ç24'te 33,4 milyar TL'ye yükseldi. Daha güçlü operasyonel performans sayesinde Net borç/FAVÖK oranı 0,6x ile neredeyse sabit kaldı. Yatırım harcamalarının satışlara oranı, durdurulan Ukrayna operasyonlarını da içeren 1Ç23'teki %21,7'ye kıyasla 1Ç24'te %18,2 olarak gerçekleşti.

Abone tabanı istikrarlı büyümesini sürdürdü. M2M hariç tutulduğunda, toplam abone sayısı yıllık bazda yaklaşık 600 bin artarak %1,4'lük bir büyüdü.

Mobil abonelerin veri kullanımı yıllık bazda yaklaşık %10 artarak 17,8GB/kullanıcı oldu.

Abone kayıp oranı %1,5'e geriledi. Abone kayıp oranları, diğer oyuncuların değişen fiyatlandırma davranışlarına da bağlı olduğuna inandığımız tarihi kriter olan %2'nin altına düştü.

Net döviz pozisyonu, Şirket'in Döviz Nötr tanımının alt bandına doğru değişecek. Yönetim, TL'nin reel olarak değer kazanmasıyla birlikte net döviz pozisyonunu +200mn USD'den negatif 2000mn USD'ye değiştirme niyetini ifade etti.

BIST'in göreceli performansının devam etmesini bekliyoruz. YBG'de %12 ve son 3 ayda %17,8 BIST-100 rölatif performansına rağmen, TCELL hisselerinin BIST100 rölatif performansının güçlü kalacağına inanmaya devam ediyoruz. TCELL hisselerinin BIST-100 göreceli fiyatı 10 yıllık tarihsel ortalamalarına göre yaklaşık %20 iskontolu işlem görüyor. TCELL'de yurt dışı yerleşiklerin payı %67 civarında seyrediyor, bu seviye pandemi öncesindeki %90 seviyelerinden hala uzakta.

	2023/1Q	2024/1Q
GELİR TABLOSU		
Sürdürülen Faaliyetler		
Satış Gelirleri	26,600	29,475
Satışların Maliyeti (-)	-21,874	-23,209
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	4,726	6,266
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	969	1,348
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	-434	-971
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	535	376
BRÜT KAR (ZARAR)	5,261	6,642
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1,450	-1,758
Genel Yönetim Giderleri (-)	-916	-1,161
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,066	3,614
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-273	-489
FAALİYET KARI (ZARARI)	4,688	6,848
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	389	885
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	856	1,124
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-106	-38
Diğer Gelir ve Giderler	-361	-201
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	94	-56
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	5,171	7,677
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	8	568
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-3,214	-7,484
Parasal Kazanç / (Kayıp) (-)	-443	2,648
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	1,523	3,409
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-2,319	-1,320
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-510	-45
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-1,809	-1,276
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-796	2,088
DURDURULAN FAALİYETLER		
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	527	541
DÖNEM KARI (ZARARI)	-270	2,629
Dönem Kar/Zararının Dağılımı		
Ana Ortaklık Payları	-269	2,635
Azınlık Payları	0	-5

BİLANÇO	2023/1Q	2024/1Q
VARLIKLAR		
Dönen Varlıklar	52,801	109,433
Nakit ve Nakit Benzerleri	27,317	48,779
Finansal Yatırımlar	5,102	10,278
Ticari Alacaklar	9,333	14,386
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	3,782	5,811
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	1,906	3,571
Diğer Dönen Varlıklar	4,314	7,179
(Ara Toplam)	52,801	90,837
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0	18,596
Duran Varlıklar	57,042	172,826
Finansal Yatırımlar	2,595	4,874
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1,129	6,698
Kullanım Hakkı Varlıkları	3,490	7,654
Maddi Duran Varlıklar	23,244	76,590
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	18,757	65,882
Ertelenmiş Vergi Varlığı	4,623	2,007
Diğer Duran Varlıklar	1,914	7,055
TOPLAM VARLIKLAR	109,843	282,259
KAYNAKLAR		
Kısa Vadeli Yükümlülükler	33,037	61,590
Finansal Borçlar	19,437	32,872
Ticari Borçlar	8,261	12,699
Diğer Borçlar	2,685	5,366
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	855	1,374
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	790	1,320
(Ara Toplam)	33,037	55,199
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0	6,391
Uzun Vadeli Yükümlülükler	42,953	77,224
Finansal Borçlar	39,049	65,177
Ticari Borçlar	41	1,206
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	293	1,390
Uzun vadeli karşılıklar	2,607	3,918
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	234	4,294
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	713	1,166
Özkaynaklar	33,853	143,444
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	33,849	143,463
Ödenmiş Sermaye	2,200	2,200
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3,955	28,445
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	27,722	100,242
Dönem Net Kar/Zararı	2,817	2,635
Yabancı Para Çevrim Farkları	2,086	-12,108
Diğer Özsermaye Kalemleri	-4,931	22,041
Azınlık Payları	4	-18
TOPLAM KAYNAKLAR	109,843	282,259

NAKİT AKIM	2023/1Q	2024/1Q
İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit	4,916	7,405
Düzeltilme Öncesi Kar	-270	2,629
Düzeltilmeler:	10,539	12,511
Amortisman & İtfa Payları	8,512	9,964
Karşılıklardaki Değişim	1,071	697
Diğer Gelir/ Gider	956	1,849
İşletme Sermayesinde Değişikler Öncesi Faaliyet Karı (+)	10,270	15,140
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler	-6,512	-8,253
Esas Faaliyet ile İlgili Oluşan Nakit (+)	3,758	6,887
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,158	518
Sabit Sermaye Yatırımları	-5,500	-6,285
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-654	-7,289
Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit	-6,154	-13,574
Serbest Nakit Akım	-1,238	-6,169
Finansal Borçlardaki Değişim	4,252	6,440
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-1,395	-1,440
Finansman Faaliyetlerden Kaynaklanan Nakit	2,857	5,000
Yabancı Para Çevrim Fark. Etkisinden Önce Nakit Ve Nakit Benz. Net Artış/Azalış	1,619	-1,169
Yabancı Para Çevrim Fark. Nakit Ve Nakit Benz. Üzerindeki Etkisi	-4,807	-7,186
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-3,187	-8,355
Dönem Başı Nakit Değerler	49,174	61,933
Dönem Sonu Nakit	45,987	53,578

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 dayanak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak 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.