

## TURKCELL

**Tahminlere yakın sonuçlar, yönetim öngörülerinde aşağı yönlü revizyon...**

**Turkcell (TCELL TI, E.Ü.G., 12A HF: TRY150)** finansal sonuçlarını UMS29 düzeltmelerine göre açıkladı; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir. Şirket 3Ç24'te UMS29 sonrası 14.3 milyar TL net kar açıklayarak konsensüs tahminlerini %6 gibi sınırlı bir oranda aştı ve 3Ç23'teki 4.5 milyar TL'lik net zarardan Ukrayna'daki varlık satışından elde edilen 11.2 milyar TL'lik kar, daha az FX giderleri ve iyileşen faaliyet karının katkısıyla toparlandı. Satış gelirleri ve FAVÖK tahminlere paralel gerçekleşti. Satış gelirleri ve FAVÖK, %7'lik mobil ARPU büyümesi ve %15'lik biyresel fiber ARPU büyümesi ile desteklenerek yıllık bazda sırasıyla %7 ve %10 (yurt içi benzerinin sırasıyla %16 ve %31'inden daha düşük) büyüdü. FAVÖK marjı y/y 140 baz puan genişleyerek 44.2%'e ulaştı. 3Ç24'te mobil bileşik ARPU nominal olarak yıllık bazda %65 ve çeyreklik %13 artışla 264 TL'ye yükseldi (2Ç24'te yıllık %81.6 ve çeyreklik %18.7 idi). Enflasyonun yüksek seyri ve artan rekabet yıllık bazda reel ARPU büyümesini ve ciroyu baskıladı.

**Net borç pozisyonu önemli ölçüde iyileşti:** Ukrayna'daki varlıkların satışından elde edilen nakit ve güçlü Operasyonel Nakit Akışı sayesinde, Net Borç pozisyonu 2Ç24'teki 32.4 milyar TL seviyesinden 3Ç24'te 9.4 milyar TL'ye geriledi. OCF 9A24'te yıllık bazda %9 artışla 46 milyar TL ile güçlü bir performans sergiledi. Net borcun FAVÖK'e oranı 2023 yıl sonundaki 0.5x seviyesinden 9A24'te 0.1x'e geriledi.

**Yönetim beklentilerini aşağı yönlü revize etti:** Yönetim, düşük çift haneli büyüme beklentisini %7'ye düşürdü. %42 düzeltilmiş FAVÖK marjı ve %23 operasyonel yatırım harcamalarının satışlara oranı beklentisini korudu. (Şirketin tanımladığı FAVÖK'ün bizim tanımımızdan farklı olduğuna lütfen dikkat ediniz (bkz. Şirketin 3Ç24 Bülteni s.14)). Ciro büyüme beklentisinin aşağı yönlü revizyonu, yıl sonu TÜFE varsayımının %37'den %43'e (bizim %44,3'ümüze kıyasla) yukarı yönlü revizyonu ile ilgilidir.

**Yorum:** Yönetim beklentilerindeki aşağı yönlü revizyona piyasanın hafif olumsuz tepki vermesini bekliyoruz. ARPU seviyelerindeki iyileşme devam etse de, mobil segmentte rekabetin bir miktar arttığını ve bunun ARPU büyümesi için risk oluşturduğunu gözlemliyoruz. Ukrayna varlıklarının satışına ilişkin güncellemeler ve yeni makro varsayımlar ile modelimizde ufak düzeltmeler yaptık. Notumuzu "E.Ü.G." ve 12A HF değerimizi 150TL olarak koruyoruz. TCELL hisseleri 2024T/25T 3.7x/2.4x FD/FAVÖK çarpanları ile benzerlerine göre %27/%52 iskonto ile işlem görmektedir.

## Dönem Özeti

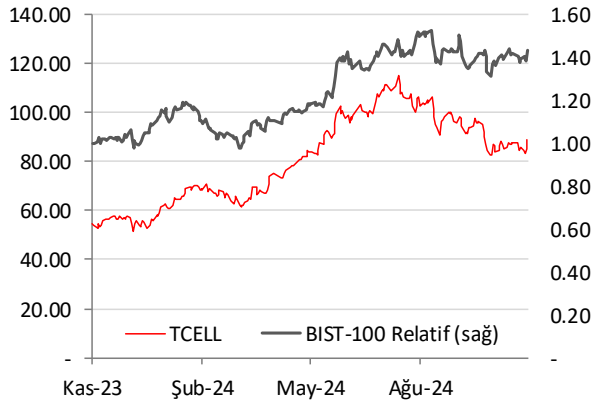
(milyon TL)	Özet Finansallar (TMS29'a göre)			Tahminlerle Karşılaştırma			
	3Q24	3Q23	y/y	AK Yat.	Fark	Kons.	Fark
Net Satışlar	40,171	37,590	7%	40,247	(0%)	40,321	(0%)
FAVÖK	17,757	16,091	10%	17,508	1%	17,587	1%
FAVÖK Marjı	44.2%	42.8%	140bps	43.5%	70bps	43.6%	59bps
Parasal Kazanç (Kayıp)	1,526	2,708	(44%)	n.a.	n.m.	n.a.	n.m.
Net Kar	14,280	(4,495)	n.m.	14,608	(2%)	13,434	6%

Kaynak: Rasvonet, AK Yatırım

## Endeks Üzeri Getiri

Analist: Yusuf Karagöz  
[yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr](mailto:yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr)  
Hakan Aygün  
[hakan.aygun@akyatirim.com.tr](mailto:hakan.aygun@akyatirim.com.tr)

Bloomberg Kodu	TCELL TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri (önceki Endeks Üz. Getiri)			
Hedef Fiyat, TL	150.00 (önceki 150.00)			
Güncel Fiyat, TL	89.00			
Getiri Potansiyeli	69%			
Halka Açıklık Oranı	54%			
Piyasa Değeri, mn TL	195,800			
Firma Değeri, mn TL	216,440			
Finansal Veriler				
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	2023	2024T	2025T	2026T
FAVÖK, mn TL	107,116	162,221	222,047	269,470
Net Kâr, mn TL	47,053	69,361	99,479	116,479
	12,554	24,888	30,171	44,760
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	25,236	23,273	71,653	128,217
Net Borç/FAVÖK	0.5	0.3	0.7	1.1
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	43.9%	42.8%	44.8%	43.2%
Net Marj	11.7%	15.3%	13.6%	16.6%
Temettü Verimi	2.3%	3.2%	4.5%	6.3%
Büyüme				
Ciro, y/y	14.6%	51.4%	36.9%	21.4%
FAVÖK, y/y	18.1%	47.4%	43.4%	17.1%
Net Kâr, y/y	82.5%	98.2%	21.2%	48.4%
Değerleme Verisi				
F/K	7.7	7.9	6.5	4.4
FD/FAVÖK	2.6	3.2	2.7	2.8
FD/Ciro	1.2	1.4	1.2	1.2
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	1A	3A	12A	YBG
BİST-100 Relatif	8.1%	-16.0%	70.8%	58.6%
AOİH, mn TL	9.1%	-5.8%	49.8%	32.5%
	1,982	1,949	2,061	2,106



\* Tahmin rakamlarımız enflasyon muhasebesi içermektedir.

**Özet Finansallar (milyon TL)**

Gelir Tablosu (milyon TL)	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	9A23	9A23	9A24
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>64,920</b>	<b>108,295</b>	<b>114,592</b>
Satışların Maliyeti	40,433	84,151	86,638
<b>Brüt Kar</b>	<b>24,487</b>	<b>24,145</b>	<b>27,954</b>
Operasyonel Giderler	5,396	8,847	11,381
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>19,091</b>	<b>15,298</b>	<b>16,573</b>
Amortisman ve İtfa Payları	9,063	30,296	33,209
<b>FAVÖK</b>	<b>28,154</b>	<b>45,595</b>	<b>49,782</b>
Diğer Gelirler (Giderler)	(6,247)	(12,114)	(10,739)
<i>Diğer Faaliyet Gelir (Gider)</i>	5,905	11,063	8,579
<i>Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı</i>	(94)	(195)	(1,568)
<i>Yatırım Faaliyetlerinden Gelir (Gider)</i>	4,564	8,146	3,032
<i>Finansal Gelir (Gider)</i>	(16,622)	(31,127)	(20,781)
Parasal Kazanç (Kayıp)	-	2,976	5,964
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>12,844</b>	<b>6,160</b>	<b>11,798</b>
Vergi Geliri (Gideri)	(1,391)	(13,520)	(3,680)
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	(367)	(813)	(1,656)
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	(1,024)	(12,708)	(2,024)
<b>Vergi Sonrası Net Kar</b>	<b>11,453</b>	<b>(7,360)</b>	<b>8,118</b>
Azınlık Payları	(3)	(4)	(9)
<b>Net Kar</b>	<b>11,456</b>	<b>(5,711)</b>	<b>20,546</b>

Bilanço (milyon TL)	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	6M24	9M24
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>112,899</b>	<b>124,149</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	50,189	81,009
Finansal Yatırımlar	9,236	6,681
Ticari Alacaklar	15,301	16,542
Stoklar	697	745
Diğer Dönen Varlıklar	37,475	19,171
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>186,815</b>	<b>202,516</b>
Finansal Yatırımlar	6,675	9,004
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	6,499	6,406
Maddi Duran Varlıklar	84,551	92,509
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	71,005	75,842
Diğer Duran Varlıklar	18,084	18,755
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>299,714</b>	<b>326,665</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>72,131</b>	<b>68,225</b>
Finansal Borçlar	35,158	35,690
Ticari Borçlar	13,426	12,904
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	23,547	19,631
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>75,292</b>	<b>83,960</b>
Finansal Borçlar	64,033	71,038
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	11,259	12,922
<b>Özkaynaklar</b>	<b>152,291</b>	<b>174,479</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	152,311	174,479
Azınlık Payları	(20)	-
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>299,714</b>	<b>326,665</b>

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 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.