

TURKCELL

Nötr

Tahminleri aşan büyümeye rağmen geride kalan karlılık...

Turkcell (TCELL TL, Nötr, TP: 149TL) finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıkladı; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reel bazdadır. Şirket 4Ç24'te TMS29 sonrası 2,5 milyar TL net kar açıkladı. Beklentilerin üzerinde gelir elde etmesine rağmen açıklanan kar konsensüs tahmini olan 3,8 milyar TL'nin altında kaldı. Net kar tahminlerimizden yüksek gerçekleşen vergi gideri sebebiyle bizim beklentilerimizin altında kaldı. Satış gelirleri 44,9 milyar TL ile piyasa tahminlerini %4, bizim tahminlerimizi ise beklentimizin üzerinde gerçekleşen ekipman satışları sebebiyle %6 oranında aştı. FAVÖK 17,8 milyar TL ile neredeyse konsensüse paralel gerçekleşti.

2024 öngörülerini karşıladı. 2024 yılında ciro, revize edilen %7'lik yönetim beklentisinin hafif üzerinde y/y %7,8 büyüdü. FAVÖK marjı %41,9 ile %42 olan yönetim beklentisinin hafif altında gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda yaklaşık %10 büyüdü.

Mobil abone bazında kayda değer kayıp. 4Ç24'te mobil ve bireysel fiber ARPU reel olarak %13,4 ve %18,8 artarak, 3Ç24'teki %6,9 ve %15,1'lik büyüme oranlarının üzerinde gerçekleşti. Mobil abone bazı 4Ç24'te 0,4mn azaldı (toplam mobil abonelerin yaklaşık %1'i).

Yönetimin 2025 öngörülerini tahminlerimizi aşıyor. Yönetim %30,5'lik yılsonu TÜFE varsayımı ile %7-9'luk reel büyüme beklentisini açıkladı. Bu beklenti bizim %29,2 yılsonu TÜFE varsayımı ve %4'lük büyüme tahminimizi aşıyor. Yönetim 2025 yılında %41-42 FAVÖK marjı ve %24 yatırım harcamalarının satışlara oranı bekliyor.

Yorum: Mobil abone bazının 4Ç24'te yaklaşık %1 oranında daralması nedeniyle sonuçları olumsuz olarak değerlendiriyoruz. ARPU seviyeleri çeyrekte çeyreğe iyileşse de, fiyat bazlı rekabet ana operasyonların satış büyümesini baskılıyor. Buna ek olarak, rakiplerin düşük fiyatları nedeniyle artan rekabette abone bazlarını artırarak daha fazla faydalandıklarını gözlemliyoruz. Rekabetin 2025'in ikinci yarısında daha da artmasını bekliyoruz. Yeni finansallar ve yeni makro varsayımlarla modelimizi güncelledik. Tavsiyemizi "Nötr"e düşürüyoruz ve 12A HF'mizi 149 TL olarak koruyoruz. TCELL hisseleri 2025T/26T FD/FAVÖK çarpanları 3,7x/3,3x'ten işlem görmektedir ve bu da küresel pazardaki benzerlerine göre sırasıyla %24/%27 iskontoya karşılık gelmektedir.

Dönem Özeti	Özet Finansallar (TMS29'a göre)			Tahminlerle Karşılaştırma		
	4Ç24	4Ç23	y/y	Kons.	Fark	AK Yat.
(milyon TL)						
Net Satışlar	44,894	39,568	13%	43,343	4%	42,373
FAVÖK	17,783	16,075	11%	17,529	1%	17,999
FAVÖK Marjı	39.6%	40.6%	(102bps)	40.4%	(83bps)	42.5%
Net Kar	2,460	23,105	(89%)	3,840	(36%)	3,692

Bloomberg Kodu	TCELL TI
Tavsiye	Nötr (önceki Endeks Üz. Getiri)
Hedef Fiyat, TL	149.00
Güncel Fiyat, TL	107.70
Getiri Potansiyeli	38%
Halka Açıklık Oranı	54%
Piyasa Değeri, mn TL	236,940

Finansal Veriler

Özet UFRS Finansallar

	2024	2025T	2026T	2027T
Ciro, mn TL	166,671	224,327	275,190	318,261
FAVÖK, mn TL	70,686	97,264	118,078	136,885
Net Kâr, mn TL	23,523	26,557	47,982	57,181

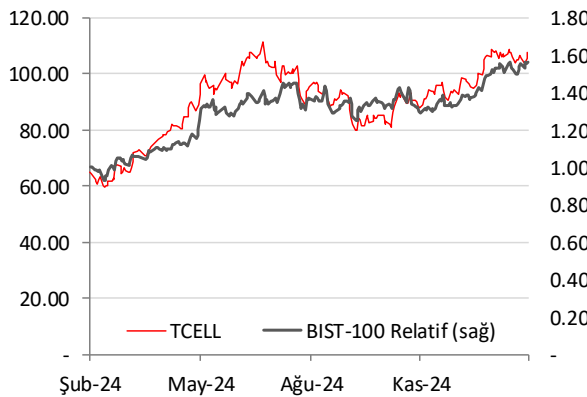
	2024	2025T	2026T	2027T
Net Borç, mn TL	28,525	71,089	123,317	134,683
Net Borç/FAVÖK	0.4	0.7	1.0	1.0

	2024	2025T	2026T	2027T
FAVÖK Marjı	42.4%	43.4%	42.9%	43.0%
Net Marj	14.1%	11.8%	17.4%	18.0%
Temettü Verimi	3.3%	2.7%	3.1%	5.6%

	2024	2025T	2026T	2027T
Ciro, y/y	55.6%	34.6%	22.7%	15.7%
FAVÖK, y/y	50.2%	37.6%	21.4%	15.9%
Net Kâr, y/y	87.4%	12.9%	80.7%	19.2%

	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	8.1	8.9	4.9	4.1
FD/FAVÖK	2.8	3.0	2.9	2.6
FD/Ciro	1.2	1.3	1.2	1.1

	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	1.5%	19.4%	69.6%	16.1%
BİST-100 Relatif	4.2%	18.1%	59.8%	17.1%
AOİH, mn TL	1,946	2,221	2,146	2,467



* Tahmin rakamlarımız enflasyon muhasebesi içermektedir.

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Q23	3Q24	4Q24
Satış Gelirleri	39,568	42,690	44,894
Satışların Maliyeti	32,455	31,026	33,472
Brüt Kar	7,113	11,664	11,422
Operasyonel Giderler	3,754	4,434	5,774
Faaliyet Karı	3,358	7,230	5,648
Amortisman ve İtfa Payları	13,858	10,184	12,135
FAVÖK	17,216	17,415	17,783
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-1,406	-1,540	-2,233
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	1,242	3,670	2,025
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	2,410	-714	-1,496
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	1,687	1,361	662
Finansal Gelir / (Gider)	-9,093	-7,478	-2,937
Parasal Kazanç / (Kayıp)	2,348	1,622	-487
Vergi Öncesi Kar	1,952	5,691	3,415
Vergi Geliri / (Gideri)	21,119	-2,433	-955
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-122	-1,575	-1,542
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	21,242	-859	587
Vergi Sonrası Net Kar	23,072	3,257	2,460
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	1,091	11,918	-779
Azınlık Payları	-27	-1	1
Net Kar	24,190	15,176	1,680

Bilanço (milyon TL)	4Q23	3Q24	4Q24
Dönen Varlıklar	157,338	131,933	113,693
Nakit ve Nakit Benzerleri	76,683	86,088	68,934
Finansal Yatırımlar	13,609	7,100	6,881
Ticari Alacaklar	17,026	17,580	16,710
Stoklar	829	792	675
Diğer Dönen Varlıklar	62,799	27,473	27,374
Duran Varlıklar	221,765	215,214	230,583
Finansal Yatırımlar	993	9,568	17,814
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	9,006	6,808	5,294
Maddi Duran Varlıklar	102,262	98,309	104,626
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	89,775	80,597	81,872
Diğer Duran Varlıklar	19,729	19,931	20,977
Toplam Varlıklar	379,103	347,146	344,276
Kısa Vadeli Yükümlülükler	83,347	72,503	90,834
Finansal Borçlar	37,737	37,928	51,905
Ticari Borçlar	20,464	13,713	22,760
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	25,145	20,862	16,168
Uzun Vadeli Yükümlülükler	96,908	89,225	66,475
Finansal Borçlar	83,663	75,492	52,435
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	13,245	13,733	14,040
Özkaynaklar	176,481	185,419	186,967
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	176,500	185,419	186,967
Ödenmiş Sermaye	2,200	2,338	2,200
Rezerv ve Diğer Kalemler	48,518	44,660	42,320
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	107,656	116,577	118,923
Dönem Net Karı / (Zararı)	18,125	21,843	23,523
Azınlık Payları	-19	0	0
Toplam Kaynaklar	356,736	347,146	344,276

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.