

TCELL / Turkcell

Hedef Fiyat: 137TL

Net parasal pozisyon kazancının katkısı

TURKCELL (TCELL), 1Ç24 döneminde 2.634 mn TL net kar açıkladı. Turkcell geçen yılın aynı çeyreğinde 269 mn TL zarar açıklamıştı. Şirketin zarardan kara geçmesinde, hasılat %11 artmasına rağmen sınırlı artış gösteren satışların maliyetleri etkisiyle brüt karın %26 oranında artması, artan FAVÖK'ün yanı sıra kar veya zararda yeniden sınıflandırılan nakit akış riskinden korunma kazançları, düşük vergi gideri ve net parasal pozisyon kazancı etkili oldu. Buna karşın yüksek hedging maliyetleri nedeniyle artan finansal giderler net karı baskılamıştır.

Turkcell Türkiye ve Techfin segmentleri %11'lik gelir artışını destekledi... Turkcell'in satış gelirleri 1Ç24 döneminde 29.474 Milyon TL olarak bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %11 artış kaydetti. Turkcell yılın ilk çeyreğinde, değer odaklı faturalı ve fiber aboneleri öncülüğünde büyüyen abone bazına ek olarak dijital servisleri ve techfin desteğiyle güçlü bir büyüme gerçekleştirdi. Enflasyonist fiyatlama politikasının devamlılığı şirketin finansal performansının güçlenmesine önemli bir katkı sağladı.

Etkin operasyonel yönetim FAVÖK'ü destekledi... Şirket'in FAVÖK'ü mobil ve sabit servislerindeki ARPU artışları ve abone büyümesi etkisiyle 1Ç24 döneminde yıllık bazda %20 artarak 13.687 Milyon TL gerçekleşti. Turkcell 1Ç23 döneminde 11.406 Milyon TL FAVÖK elde etmişti. FAVÖK marjı ise %46,4 olarak gerçekleşti. FAVÖK marjında 3,6 puanlık iyileşme gelire oranla azalan enerji giderleri, ara bağlantı giderleri ve satılan malın maliyeti katkı sağladı.

Operasyonel performans mobil segmentin liderliğinde güçlü başladı... Yılın ilk çeyreğinde net 229 bin mobil abone kazanımı gerçekleşti. Faturalı abone bazı bu çeyrekte net 472 bin artış gösterirken, son 1 yılda kazanım net 1,7 milyonu aştı. Mobil segment bir önceki çeyreğe göre 472 bin yeni faturalı abone kazanarak 27,6 milyon aboneye ulaştı. Bu dönemde gerçekleştirdikleri fiyat düzenlemeleri sektördeki diğer oyuncular tarafından da yapıldı. Rakiplerin agresif fiyat hareketleri bu çeyrekte daha az gözlemlenirken, Mobil Numara Taşıma (MNT) pazarı hacmi de bir önceki çeyreğe kıyasla daraldı. İstikrarlı fiyat düzenlemelerinin artan katkısı, %72 seviyesine genişleyen faturalı abone bazı ve müşterileri üst paketlere başarılı bir şekilde taşıma kabiliyeti sayesinde Mobil ARPU2 yıllık bazda %17,1 artışla 203,1 Milyon TL gerçekleşti.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	89.60
Piyasa Değeri (mn TL)	197,120.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	106,444.8
Bugünkü Sermaye (bin TL)	2,200,000
Halka Açık Sermaye	1,188,000
Halka Açıklık Oranı	%54

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	13.3
3 Aylık	36.8
Yılbaşına göre	59.7
Son 1 Yıl	178.9

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	5.4
3 Aylık	17.8
Yılbaşına göre	12.0
Son 1 Yıl	19.9

Piyasa Çarpanları

F/K	12.8
PD/DD	1.4
FD/NS	2.2

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/03
Aktifler	282,258,590
Net Borç	38,992,700
Net Döviz Pozisyonu	9,799
Net Satışlar	29,474,711
FAVÖK	13,687,603
Net Kar/Zarar	2,634,562

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç24	1Ç23	Değ. (%)	4Ç23	Değ. (%)	12A23	12A22	Değ. (%)
Net Satışlar	29,474,711	26,600,304	10.8	40,265,719	-26.8	102,962,781	90,206,307	14.1
Brüt Faaliyet Karı	6,642,318	5,261,267	26.2	-1,788,780	a.d.	22,698,149	11,805,917	92.3
Faaliyet Giderleri	2,918,968	2,366,585	23.3	3,715,751	-21.4	9,111,864	7,172,204	27.0
Finansman Gelir/Gider	-6,916,112	-3,206,035	a.d.	-12,587,509	a.d.	-29,209,079	-25,267,522	a.d.
Esas Faaliyet Karı	3,723,350	2,894,682	28.6	-5,504,531	a.d.	13,586,285	4,633,713	193.2
FAVÖK	13,687,603	11,406,362	20.0	18,899,506	-27.6	47,053,430	39,828,720	18.1
Ana Ortaklık Net Kar	2,634,562	-269,377	a.d.	1,097,759	140.0	12,553,996	6,880,436	82.5

Oranlar	1Ç24	1Ç23	Fark	4Ç23	Fark	12A23	12A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	22.5	19.8	2.8	-4.4	27.0	22.0	13.1	9.0
Esas Faa.Karı Marjı (%)	12.6	10.9	1.8	-13.7	26.3	13.2	5.1	8.1
Favök Marjı (%)	46.4	42.9	3.6	46.9	-0.5	45.7	44.2	1.5
Net Kar Marjı (%)	8.9	-1.0	10.0	2.7	6.2	12.2	7.6	4.6

Net borç pozisyonu artıyor... Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %49.6 artarken, bir önceki çeyreğe göre %34.3 artarak bu dönemde 39.0 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0.8 seviyesinde gerçekleşti. 31 Mart 2024 itibariyle şirketin 9.8 milyon TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri azaldı... Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 8.4 milyar TL azalarak 53.6 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 7.4 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 13.6 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 5.0 milyar TL nakit girişi oldu.

2024 Yılı sonu Beklentilerinde Yukarı Yönlü Revizyon... Şirket 2024 yıl sonu beklentilerinde yukarı yönlü revizeye gitti. Yeni projeksiyonda Turkcell grup gelirleri büyümesini yüksek tek haneli büyümeden düşük çift haneli büyüme olarak revize etti. Şirket FAVÖK marjı %42 olarak korunmaktadır. Operasyonel yatırım harcamaları / Gelir oranının ise %23 olarak korunmaktadır.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat... Şirketin 1Ç24 dönemine ilişkin finansallarını olumlu karşıladık. Enflasyonist ortamın beraberinde gelen fiyat artışlarına ek olarak müşteri sayısındaki artışı da pozitif buluyoruz. Etkin operasyonel yönetim ile birlikte kar marjlarındaki artışı olumlu karşılamak ile birlikte şirketin 2024 yıl sonu beklentilerini yükseltmesinin ise hisse fiyatı üzerinde yukarı yönlü etki yaratabileceğini düşünmekteyiz. Turkcell'i model portföyümüzde tutmamız ile birlikte 12 Aylık hedef fiyatımızı 98 TL'den 137 TL'ye yukarı yönde revize ediyoruz.

TCELL / Turkcell

Bilanço (Bin TL)	2021	2022	2023	2023/03	2024/03	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	29,511,606	77,312,584	117,993,406	52,800,816	109,432,686	107.3
Hazır Değerler	18,628,665	42,776,160	57,507,322	27,316,644	48,778,706	78.6
Ticari Alacaklar	4,332,024	11,108,184	12,768,631	9,332,691	14,386,359	54.2
Diğer Alacaklar	331,333	239,891	296,135	632,801	238,410	-62.3
Stoklar	260,535	494,988	621,927	414,340	593,566	43.3
Diğer Dönen Varlıklar	110,173	1,007,143	1,460,817	737,855	1,615,833	119.0
Duran Varlıklar	41,171,037	157,676,596	166,309,620	57,042,010	172,825,904	203.0
Ticari Alacaklar	256,442	492,274	374,949	325,349	296,973	-8.7
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	16,588	179,085	163,810	11,367	159,733	1,305.2
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	678,584	3,801,087	6,753,858	1,129,361	6,697,954	493.1
Maddi Duran Varlıklar	18,002,779	71,494,396	76,690,188	23,243,813	76,589,958	229.5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14,661,779	61,498,735	67,325,332	18,805,509	66,350,893	252.8
Diğer Duran Varlıklar	17,330	105,668	92,248	73,755	49,511	-32.9
TOPLAM AKTİFLER	70,682,643	234,989,180	284,303,026	109,842,826	282,258,590	157.0
Kısa Vadeli Yükümlülükler	17,091,346	48,476,004	66,423,603	33,036,978	61,589,801	86.4
Finansal Borçlar	4,762,578	17,727,659	18,915,535	13,154,343	19,950,151	51.7
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	4,085,835	9,824,427	11,159,289	6,282,858	12,922,245	105.7
Ticari Borçlar	5,037,635	12,887,996	16,308,988	8,260,979	12,699,125	53.7
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3,205,298.00	8,035,922.00	20,039,791.00	5,338,798.00	16,018,280.00	200.0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	31,029,025	77,135,237	77,231,558	42,953,339	77,224,384	79.8
Finansal Borçlar	27,929,720	61,185,299	66,675,513	39,049,210	65,177,133	66.9
Ticari Borçlar	0.00	58,096.00	1,322,124.00	40,591.00	1,206,265.00	2,871.8
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3,099,305.00	15,891,842.00	9,233,921.00	3,863,538.00	10,840,986.00	180.6
Öz Sermaye	22,562,025	109,371,518	140,662,770	33,848,687	143,462,797	323.8
TOPLAM PASİFLER	70,682,643	234,989,180	284,303,026	109,842,826	282,258,590	157.0

Temel Rasyolar	2021	2022	2023	2023/03	2024/03
Cari Oran	1.7	1.6	1.8	1.6	1.8
Likitide Oran	1.6	1.5	1.4	1.5	1.4
Toplam Borç / Toplam Aktif	68.1	53.5	50.5	69.2	49.2
T. Finansal borç / Aktif	52.0	37.8	34.0	53.2	34.7
Toplam Borç / Özsermaye	213.3	114.8	102.1	224.5	96.8

Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç23	1Ç24	Değ. (%)	12A22	12A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	26,600,304	29,474,711	10.8	90,206,307	102,962,781	14.1
Satışların Maliyeti	21,874,211	23,208,854	6.1	80,360,678	82,240,256	2.3
Brüt Kar/Zarar	5,261,267	6,642,318	26.2	11,805,917	22,698,149	92.3
Faaliyet Giderleri	2,366,585	2,918,968	23.3	7,172,204	9,111,864	27.0
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	2,894,682	3,723,350	28.6	4,633,713	13,586,285	193.2
Esas Faaliyet Karı	4,688,270	6,848,343	46.1	17,608,398	23,597,752	34.0
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	11,406,362	13,687,603	20.0	39,828,720	47,053,430	18.1
Ana Ortaklık Net Kar	-269,377	2,634,562	a.d.	6,880,436	12,553,996	82.5

Karlılık Oranları	1Ç23	1Ç24	12A22	12A23
Brüt Kar Marjı	19.8	22.5	13.1	22.0
Favök Marjı	42.9	46.4	44.2	45.7
Net Kar Marjı	-1.0	8.9	7.6	12.2

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr