

TURKCELL

Sonuçlar piyasa tahminleri ile paralel, reel büyüme TÜFE'deki düşüş eğilimi ile hızlanır...

Turkcell (TCELL TI, E.Ü.G., 12A HF: TRY150) finansal sonuçlarını UMS29 düzeltmelerine göre açıkladı; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir. Şirket 2Ç23'teki 820mn TL net zarardan toparlanarak 2Ç24'te 2,9 milyar TL net kar açıkladı. Net Kar, FAVÖK ve Satış Gelirleri piyasa tahminlerine paralel gerçekleşti. Net kardaki iyileşme kur fark giderlerindeki düşüşten kaynaklanmaktadır. Rasyonel fiyat artışları ve müşterileri üst paketlere taşıma çabalarına rağmen, donanım gelirlerindeki daralma ve TÜFE'nin 2Ç24'te yukarı yönlü seyretmesi nedeniyle ciro ve FAVÖK neredeyse yatay seyretti. Donanım satışları hariç, gelirler 2Ç24'te y/y %3 arttı. Satış gelirleri ç/ç %4,5 arttı. Mobil bileşik ARPU yıllık %81,6 artışla (ç/ç +%18,7) 2Ç23'teki 128 TL'den 233 TL'ye yükseldi. Mobil ARPU büyümesi 2Ç24'te TÜFE'deki yıllık artışın %5,3 üzerinde gerçekleşirken, bu 1Ç24'teki yıldan yıla ARPU büyümesi ile TÜFE artışı arasındaki %17'lik marjın altında kaldı. TÜFE'nin 2Ç24'teki yukarı yönlü eğrisi yıllık reel ARPU büyümesini ve ciro büyümesini baskıladı.

Beklentiler korundu: Yönetim, 1Ç24'te güncellediği yıllık düşük çift haneli büyüme, %42 düzeltilmiş FAVÖK marjı ve %23 Operasyonel Yatırım Harcamalarının Satışlara oranı beklentilerini aynen korudu. Yönetimin tahminleri %37 yıl sonu TÜFE varsayımına dayanmaktadır ve bizim varsayımımız olan %43'ten daha düşüktür.

Modelimizde ufak düzeltmeler yaptık: Makroekonomik varsayımlarımızdaki ve çekirdek olmayan operasyon gelirlerinde düzeltmeler nedeniyle modelimizde ufak revizyonlar yaptık. Çoğunlukla donanım gelirlerindeki daralma nedeniyle 2024 reel büyüme beklentimizi %11'den %8'e düşürdük. 2024T FAVÖK beklentimizi yaklaşık %3 düşürdük. Makroekonomik varsayımlarımızdaki değişiklikler nedeniyle 12A HF'mizi 157 TL'den 150 TL'ye düşürdük. Notumuzu "E.Ü.G." olarak koruyoruz ve TCELL'i MPS listemizde tutmaya devam ediyoruz. TCELL hisseleri 4.0x/2.7x 2024T/25T FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir ve bu da global benzerlerine göre sırasıyla %23/%46 iskontoya karşılık gelmektedir.

Yorum: İkinci çeyrekte cironun yıldan yıla yatay seyri nedeniyle açılıştan hafif negatif piyasa tepkisi bekliyoruz. 2Ç24'te çeyreklik bazda %4,5 reel büyümeye dikkat çekmek isteriz. Rasyonel fiyat artışları ve TÜFE'deki düşüş eğilimi nedeniyle yıllık reel ARPU büyümesinin önümüzdeki çeyreklerde kayda değer hızlanmasını bekliyoruz.

Finansal Özet	Enflasyon Muhasebeli			Beklentilerle Karşılaştırma	
	2Ç24	2Ç23	y/y	Piyasa	Piyasa Fark
Net Satışlar	34,914	35,029	0%	34,655	1%
FAVÖK	14,887	14,845	0%	14,566	2%
FAVÖK Marjı	42.6%	42.4%	26 bps	42.0%	61 bps
Net Kar	2,904	-820	n.m.	2,967	-2%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

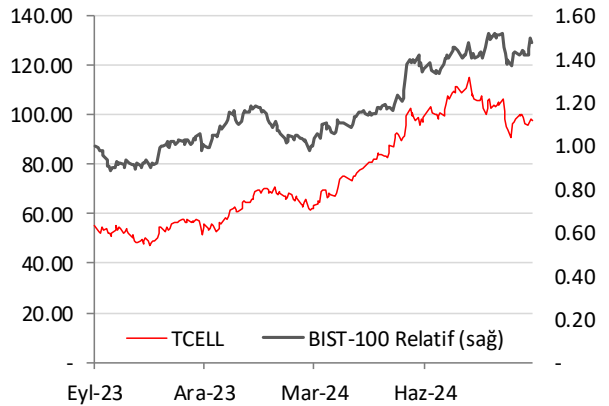
Endeks Üzeri Getiri

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	150.00 (önceki 157.00)
Güncel Fiyat, TL	97.80
Getiri Potansiyeli	53%
Halka Açıklık Oranı	54%
Piyasa Değeri, mn TL	215,160
Firma Değeri, mn TL	256,685

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	107,116	164,664	220,197	267,182
FAVÖK, mn TL	47,053	73,007	99,321	115,991
Net Kâr, mn TL	12,554	22,966	45,307	63,615
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	25,236	24,888	102,992	112,565
Net Borç/FAVÖK	0.5	0.3	1.0	1.0
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	43.9%	44.3%	45.1%	43.4%
Net Marj	11.7%	13.9%	20.6%	23.8%
Temettü Verimi	2.3%	2.9%	4.8%	7.7%

Büyüme				
Ciro, y/y	14.6%	53.7%	33.7%	21.3%
FAVÖK, y/y	18.1%	55.2%	36.0%	16.8%
Net Kâr, y/y	82.5%	82.9%	97.3%	40.4%
Değerleme Verisi				
F/K	7.7	9.4	4.7	3.4
FD/FAVÖK	2.6	3.3	3.2	2.8
FD/Ciro	1.2	1.5	1.5	1.2
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	-5.7%	-0.2%	64.6%	74.3%
BİST-100 Relatif	-2.6%	6.6%	41.1%	36.8%
AOİH, mn TL	1,921	1,985	1,992	2,131



* Tahmin rakamlarımız enflasyon muhasebesi içermektedir.

Diğer detaylar:

Net borç pozisyonu hafif artış gösterdi. Net borç pozisyonu 1Ç24'teki 33,4 milyar TL'den 2Ç24'te 32,4 milyar TL'ye geriledi. Daha güçlü operasyonel performans sayesinde Net borç/FAVÖK oranı 0,6x ile neredeyse sabit kaldı. Yatırım harcamalarının satışlara oranı 1Y23'teki %29,8'e kıyasla 1Y24'te %28 olarak gerçekleşti.

Abone tabanı istikrarlı büyümesini sürdürdü. M2M hariç tutulduğunda, toplam abone sayısı 2Ç24'te c346 bin artarak bir önceki çeyreğe göre %0,8 büyüdü.

Mobil abonelerin veri kullanımı y/y yaklaşık %13 artarak 18,6GB/kullanıcı oldu.

Mobil abone kayıp oranı son 6 yılın en düşük seviyesine geriledi. Mobil abone kayıp oranı %1,5 ile son 6 yılın en düşük seviyesine geriledi. Sabit Genişbant abone kayıp oranı %1,2 ile son 18 yılın en düşük seviyesine geriledi.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç23	2Ç23	1Ç24	2Ç24	6A23	6A24
Satış Gelirleri	29,886	35,029	33,413	34,913	64,915	68,326
Brüt Kar	5,703	7,901	7,201	8,387	13,604	15,588
Operasyonel Giderler	2,565	2,579	3,164	3,454	5,145	6,619
Faaliyet Karı	3,138	5,321	4,036	4,933	8,459	8,969
Amortisman ve İtfa Payları	8,512	11,353	9,964	11,727	19,864	21,691
FAVÖK	11,650	16,674	14,001	16,660	28,324	30,660
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-1,487	-5,907	-341	-2,713	-7,394	-3,054
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	1,553	8,980	3,170	1,536	10,533	4,706
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	102	-221	-61	-762	-119	-822
Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir / (Gider)	813	5,008	1,177	430	5,821	1,607
Finansal Gelir / (Gider)	-3,955	-19,674	-4,627	-3,917	-23,630	-8,545
	-480	726	2,870	1,204	246	4,074
Vergi Öncesi Kar	1,651	-586	3,695	2,220	1,065	5,915
Vergi Geliri / (Gideri)	-2,514	-935	-1,431	155	-3,449	-1,276
Vergi Sonrası Net Kar	-863	-1,521	2,264	2,375	-2,384	4,639
Azınlık Payları	0	-2	-6	-1	-2	-7
Net Kar	-292	-820	2,856	2,904	-1,112	5,760

Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	1Ç23	2Ç23	1Ç24	2Ç24	6A23	6A24
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	4,916	32,976	7,405	17,379	37,892	24,784
Düzeltilme Öncesi Kar	-270	-845	2,629	3,124	-1,114	5,753
Amortisman ve İtfa Payları	8,512	11,353	9,964	11,727	19,864	21,691
İşletme Sermayesindeki Değişim	-6,512	625	-8,253	-2,086	-5,887	-10,339
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	3,186	21,843	3,064	4,614	25,029	7,679
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-6,154	-18,252	-13,574	-11,771	-24,406	-25,345
Sabit Sermaye Yatırımları	-5,500	-13,716	-6,285	-11,888	-19,216	-18,173
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-654	-4,536	-7,289	117	-5,190	-7,172
Serbest Nakit Akımı	-1,238	14,724	-6,169	5,608	13,486	-560
Finansman Faaliyetlerden Nakit	2,857	4,757	5,000	-72	7,614	4,928
Finansal Borçlardaki Değişim	4,252	6,103	6,440	1,258	10,355	7,698
Temettü	0	0	0	0	0	0
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-1,395	-1,346	-1,440	-1,330	-2,741	-2,770
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-3,187	19,670	-8,355	9,849	16,483	1,494

Bilanço (milyon TL)	1Ç23	2Ç23	1Ç24	2Ç24
Dönen Varlıklar	52,801	69,411	109,433	112,899
Nakit ve Nakit Benzerleri	27,317	35,030	48,779	50,189
Finansal Yatırımlar	5,102	10,444	10,278	9,236
Ticari Alacaklar	9,333	9,824	14,386	15,301
Stoklar	414	502	594	697
Diğer Dönen Varlıklar	15,737	24,055	45,674	46,711
Duran Varlıklar	57,042	66,764	172,826	186,815
Finansal Yatırımlar	2,595	3,075	4,874	6,675
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1,129	1,130	6,698	6,499
Maddi Duran Varlıklar	23,244	26,323	76,590	84,551
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	18,806	23,169	66,351	71,005
Diğer Duran Varlıklar	11,268	13,067	18,313	18,084
Toplam Varlıklar	109,843	136,175	282,259	299,714
Kısa Vadeli Yükümlülükler	33,037	41,439	61,590	72,131
Finansal Borçlar	19,437	25,268	32,872	35,158
Ticari Borçlar	8,261	9,477	12,699	13,426
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5,339	6,694	16,018	23,547
Uzun Vadeli Yükümlülükler	42,953	57,200	77,224	75,292
Finansal Borçlar	39,049	51,930	65,177	64,033
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,904	5,270	12,047	11,259
Özkaynaklar	33,853	37,536	143,444	152,291
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	33,849	37,532	143,463	152,311
Azınlık Payları	4	4	-18	-20
Toplam Kaynaklar	109,843	136,175	282,259	299,714

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 bilgilerle 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.