

**TCELL 2024/9 Bilanço Analizi**

- Şirket 3.çeyrek sonuçlarında **beklentilerin üzerinde 14.279 milyon TL net kâr açıkladı. Konsensus beklentisi 12.013 milyon TL seviyesindeydi.** Net satışlar beklentilerin hafif altında FAVÖK tarafında ise piyasa beklentileri üzerinde sonuçlar alındı.
- **Net satışlar piyasa beklentisinin (38.641 milyon TL) hafif altında** 38.243 milyon TL olarak gerçekleşti. Grup gelirleri, Turkcell Türkiye'nin güçlü ARPU ve özellikle faturalı segment tarafından desteklenen net abone kazanım performansı ile techfin segmentinin katkısı sayesinde yıllık bazda 6,9% arttı. Turkcell Türkiye abone bazı çeyreklik net 322 bin abone kazanımı ile genişledi. Çeyreklik 515 bin, yılın ilk 9 ayında 1,5 milyon mobil faturalı net abone kazanımı gerçekleşti. **Mobil ARPU4 büyümesi 6,9%; bireysel fiber ARPU büyümesi 15,1% olarak gerçekleşti**
- Satış maliyetlerinin, hem çeyrekssel hem 9 aylık sonuçlarda net satış seyrinde sağlanan büyümeye karşı düşük seyri, **brüt kâr marjında iyileşmeleri** beraberinde getirdi. Faaliyet giderlerinde ise maliyetlerin aksine daha agresif artış yaşandı. Bu anlamda FAVÖK marjında daralma çeyrekssel bakışta daha belirgin ve 9 aylık sonuçlarda çok sınırlı olarak gerçekleşti.
- Bu sonuçlarla esas faaliyet kârında 2023/9 dönemine göre çeyrekssel ve 9 aylık bakışta sırasıyla 12% ve 8%, FAVÖK'te ise sırasıyla 2% daralma ve 4% büyüme ile dengeli bir izlendi. Şirket 18.321 milyon TL FAVÖK üretirken piyasanın beklentisi 17.707 milyon TL seviyesinde olması yönündeydi. **Gerçekleşen değişimlere bakarak; çeyrekssel ve kümülatif bakışta dengenin korunduğu, 3Ç sonuçlarında görülen net finansman giderinde artış ve FAVÖK marjı daralması dışında 1Y24 ile paralel seyrettiği** söylenebilir.
- Yüksek faizin **önemli bir risk oluşturduğu finansman gideri** tarafında bir önceki yıla kıyasla ortalama %28 artan döviz kurları ve para politikasındaki denge değişimiyle yükselen faiz oranları nedeniyle; net finansman giderlerin 2023/9 dönemine göre çeyrekssel bazda **belirgin şekilde 37% artışı dikkat çekerken 9 aylıkta ise 33% düşüş yaşandığı** kaydedildiği. **Finansman giderlerin hem çeyrekssel hem kümülatif bakışta, kârlılık adına önemli düzeyde baskı yaratmaya devam etmesi** olumsuz tarafta karşımıza çıkıyor.
- **Borç/kaynak oranı (46,6%) BİST ortalamalarına kıyasla makul ve sektörel ortalamaya göre paralel** seyretmeye devam ediyor. **Son 5 yılın 9A dönemlerine tarihsel bakışta en düşük seviyeye gerilemiş olması da olumlu anlamda dikkat çekiyor.** Sağlanan iyileşmeyi gelecek dönemde faiz oranlarının bir süre daha yüksek seyredebileceği senaryoda dahi **finansman giderler adına, iyileşmeleri beraberinde getireceği çıkarımıyla olumlu olarak değerlendiriyoruz.** Bu sırada net borçlu pozisyonu sürdüren şirketin **net borç rakamında 2023/9'a kıyasla 38,6% toparlanma** izlendi. Net borç/FAVÖK tarafında ise 0,29 oranla sektöre göre daha dengeli ve sağlıklı seyirden bahsetmek mümkün.
- Net parasal pozisyon kârının çeyrekssel ve 9 aylık bazda sırasıyla 44% düşüş ve 100% ile yüksek oranda artış kaydettiği izlendi. **Çeyrekssel bazda yaşanan düşüş, net kâr rakamının baskılanmasında etkili oldu. Ancak 9 aylık değişime bakıldığında tam aksine 100% oranda artış yaşanması kümülatif sonuçlarda katkı sağladı.**
- Buna ek olarak vergi giderleri tarafında **kümülatif bakışta vergi giderinden vergi geliri sağlanan sonuçlara dönülmesi ve çeyrekssel bazda ise 77% gibi yüksek oranda düşen vergi giderinin net kârı desteklediği görülüyor.** TTKOM'da da etkili olduğu gibi 2Ç24'de %18,4 olan çeyreklik efektif vergi oranının 2,2 milyar TL vergi gideri nedeniyle **%65,7'ye çıkmasının vergi yükünü artırdığı** söylenebilir. Bu durumun büyük ölçüde geçen yılın vergi varlıklarının enflasyon muhasebesi ilkelerine göre; 3Ç24'e endekslenmesi ve ÜFE ile TÜFE arasındaki farkın 3Ç'de genişlemesinden kaynaklandığı anlaşılıyor. Sonuçta çeyrekssel olarak görece baskı yarattığı görülüyor.

Fiyat			
Son Kapanış (TL, 7 Kasım -24)	89,00		
Piyasa Değeri (bin TL)	195.800.000		
Finansal Veriler (TL mn)	2022/9	2023/9	2024/9
Net Satışlar	36.663	104.259	109.356
% büyüme		184	5
Esas F. Kârı	8.651	15.298	16.573
% büyüme		77	8
FAVÖK	15.416	47.726	49.782
% büyüme		210	4
A.O Net Dönem Karı	5.057	-5.707	20.555
% büyüme		-213	-460
Marjlar (%)	2022/9	2023/9	2024/9
Brüt Kâr Marjı	31,36	23,16	25,56
Esas F. Kâr Marjı	23,60	14,67	15,15
FAVÖK Marjı	42,05	45,78	45,52
Net Kâr Marjı	13,79	-5,47	18,80
Çarpan	2022/9	2023/9	2024/9
PD/DD	1,71	2,86	1,12
F/K	6,77	0,00	4,52
FD/FAVÖK	3,37	2,06	3,26
Net Borç/FAVÖK	1,15	0,43	0,29
Özsermaye Kârlılığı (%)	27,15	-11,68	40,21
Sektör	Telekomünikasyon, Haberleşme		
Hisse Sayısı (bin)	2.200.000		
Piyasa Verisi			
BIST-100	8.946		
TL/US\$	34,23		
Fiyat Eğrisi			
			
Fiyat Performansı	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	8,08	-15,96	5,01
BIST-100 Rölatif	9,02	-5,20	18,47
Ortaklık Yapısı	Pay Adedi		Pay (%)
Diğer	1.039.976.847		47,27
TVF BİLGİ TEKNOLOJİLERİ İLETİŞİM HİZMETLERİ YATIRIM SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ			
	576.400.000		26,20
IMTIS HOLDINGS S.A.R.L.			
	435.600.000		19,80

- Nakit akışları incelendiğinde 2023/9 dönemine kıyasla işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışlarında 8,9% oranında büyüme (~3,5 milyar TL artış) ve yatırım faaliyetlerinden nakit çıkışında 15 milyar TL toparlanma izlenmesiyle, finansman faaliyetlerde nakit akışının 91% azalmasına rağmen (~10 milyar TL düşüş) serbest nakit akışlarının 248% artışı olumlu anlamda dikkat çekiyor.
- Bu sonuçlarla 2024/9 döneminde vergi öncesi kârda çeyrekssel ve 9 aylık bazda sırasıyla 7% ve 92% büyüme, net kârda ise zarardan kâra geçildiği izleniyor.
- Sonuçları mevcut ekonomik şartlar göz önünde bulundurulduğunda olumlu buluyoruz. Açıklanan enflasyon verilerine bakılarak yüksek faiz döneminin bir süre daha sürdürüleceği ve bu çıkarımla telekomünikasyon sektörünün güvenli limanlardan olmaya bir süre daha devam edebileceğini öngörüyoruz.

### YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Allbatross Yatırım

Araştırma Departmanı