

Turkcell / TCELL - 3Ç23 Bilanço Analizi**Hedef Fiyat: 93 TL**

Turkcell (TCELL) 3Ç23 döneminde 5.478 Milyon TL net kar elde ederek piyasa beklentisi olan 3.591 Milyon TL'nin üzerinde bir net kar elde etti. Beklentilerden pozitif ayrılan net karda 3Ç23 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %76,5'lük güçlü ciro artışı etkili olurken maliyet yönetimi ve stratejik fiyatlandırma net karlılığı destekledi. Şirketin net kar marjı 3Ç23 döneminde %21,9 seviyesinde gerçekleşti. Turkcell'in kar marjı 3Ç22 döneminde %16,9, 2Ç23 döneminde %15,1 seviyesindeydi.

25 Milyar TL'yi geçen ciro... Şirketin satış gelirleri 3Ç23 döneminde 25.063 Milyon TL seviyesinde gerçekleşerek yıllık bazda %76,5 artış gösterdi. Turkcell Türkiye satış büyümesinde etkili rol oynadı. Fiyat düzeltmeleri, başarılı ARPU artışı, genişlemeye devam eden faturalı abone bazı büyümede etkili oldu. Dijital servis ve techfin işi gelir büyümesini destekledi. Grup gelirlerinin %79'unu oluşturan Turkcell Türkiye gelirleri yıllık bazda %84,5 artışla 20.438 milyon TL'ye yükseldi. 3Ç23'de bireysel segment gelirleri yıllık bazda %87,8 artarken, kurumsal segment gelirleri %90,3 artış gösterdi. Bireysel ve kurumsal segmentlerde kaydedilen tekil dijital servis gelirleri, artan tekil ücretli kullanıcı sayısı ve servislerdeki fiyat düzeltmelerinin desteğiyle, 3Ç23'te yıllık bazda %103,2 büyüdü.

Grup gelirlerinin %11'ini oluşturan Turkcell Uluslararası gelirleri, kur hareketlerinin ve Lifecell'in operasyonel performansının olumlu etkisiyle yıllık bazda %75,4 büyüyerek 2.868 milyon TL'ye yükseldi. Grup gelirlerinin %6'sını oluşturan, temel olarak tüketici elektroniği satışları, çağrı merkezi gelirleri ve enerji işi gelirlerinden oluşan diğer iştirak gelirleri, yıllık bazda %13,7 artarak 1.651 milyon TL oldu. Grup gelirlerinin %4'ünü oluşturan Techfin gelirleri yıllık bazda %107,5 artarak 1.036 milyon TL'ye yükseldi.

Turkcell Türkiye abone bazı çeyrek bazda net 674 bin abone kazanımı ile genişledi. Çeyrek bazda net 392 bin mobil faturalı abone kazanımı gerçekleşti; faturalı abone oranı %69,8 oldu. Turizm faaliyetlerindeki artışın desteğiyle çeyrek bazda net 193 bin mobil ön ödemeli abone kazanımı gerçekleşti. Net 48 bin fiber abone kazanımı gerçekleşti. 24 bin yeni haneye fiber erişimi sağlandı; fiber hane erişimi toplamda 5,7 milyonu aştı.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	53,10
Piyasa Değeri (mn TL)	116.820,0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	63.082,8
Bugünkü Sermaye (bin TL)	2.200.000
Halka Açık Sermaye	1.188.000
Halka Açıklık Oranı	%54

Hisse Performansı (TL)**Değ. (%)**

1 Aylık	-3,9
3 Aylık	-0,2
Yılbaşına göre	40,2
Son 1 Yıl	84,8

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)****Değ. (%)**

1 Aylık	3,7
3 Aylık	-5,0
Yılbaşına göre	-1,6
Son 1 Yıl	2,0

Piyasa Çarpanları

F/K	6,7
PD/DD	2,9
FD/NS	1,9

Bilanço Özeti (Bin TL)**2023/09**

Aktifler	149.170.478
Net Borç	30.996.947
Net Döviz Pozisyonu	475.572
Net Satışlar	62.697.062
FAVÖK	28.153.924
Net Kar/Zarar	11.456.237

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç23	3Ç22	Değ. (%)	2Ç23	Değ. (%)	9A23	9A22	Değ. (%)
Net Satışlar	25.063.239	14.203.269	76,5	20.915.278	19,8	62.697.062	36.662.519	71,0
Brüt Faaliyet Karı	10.360.301	4.810.422	115,4	8.377.130	23,7	24.486.929	11.496.941	113,0
Faaliyet Giderleri	2.294.237	1.077.448	112,9	1.629.569	40,8	5.396.113	2.845.870	89,6
Finansman Gelir/Gider	-3.275.683	-3.649.730	a.d.	-11.241.681	a.d.	-16.621.570	-10.064.855	a.d.
Esas Faaliyet Karı	8.066.064	3.732.974	116,1	6.747.561	19,5	19.090.816	8.651.071	120,7
FAVÖK	11.461.784	6.105.186	87,7	9.732.088	17,8	28.153.924	15.416.437	82,6
Ana Ortaklık Net Kar	5.478.384	2.395.832	128,7	3.161.284	73,3	11.456.237	5.056.940	126,5

Oranlar	3Ç23	3Ç22	Fark	2Ç23	Fark	9A23	9A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	41,3	33,9	7,5	40,1	1,3	39,1	31,4	7,7
Esas Faa.Karı Marjı (%)	32,2	26,3	5,9	32,3	-0,1	30,4	23,6	6,9
Favök Marjı (%)	45,7	43,0	2,7	46,5	-0,8	44,9	42,0	2,9
Net Kar Marjı (%)	21,9	16,9	5,0	15,1	6,7	18,3	13,8	4,5

Turkcell / TCELL - 3Ç23 Bilanço Analizi**Hedef Fiyat: 93 TL**

FAVÖK %87,7 Büyüdü... Turkcell'in FAVÖK'ü 3Ç23 döneminde yıllık bazda %87,7 artarak 11.461 Milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Piyasa beklentisi Turkcell'in 11.274 Milyon TL FAVÖK elde etmesi yönündeydi. Satış büyümesinden fazla büyüyen FAVÖK için maliyetlerdeki oransal azalmanın ve etkin operasyonel yönetimin önemli olduğunu söyleyebiliriz. Turkcell Türkiye FAVÖK'ü %94,9 artışla 9.275 milyon TL olurken, FAVÖK marjı %45,4 oldu. Turkcell Uluslararası FAVÖK'ü yıllık bazda %74,4 artışla 1.476 milyon TL olurken, FAVÖK marjı %51,5 oldu. Techfin segmenti FAVÖK'ü yıllık bazda %66,6 artışla 384 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı %37,1 seviyesinde gerçekleşti. Diğer iştiraklerin FAVÖK'ü 179 Milyon TL seviyesinde gerçekleşti. 3Ç23 Döneminde Turkcell'in FAVÖK marjı yıllık bazda 2,7 puan artarak 45,7 seviyesinde gerçekleşti.

9 Aylık Sonuçlar... 2023 yılının ilk 9 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %71,0 artışla 62,7 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 7,7 puan artışla %39,1 seviyesinde, FAVÖK marjı 2,9 puan artışla %44,9 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %82,6 artış gösterdi ve 28,2 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem kari %126,5 artışla 11,5 milyar TL'ye yükseldi.

Net borç pozisyonu azalıyor.. Şirketin net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %36,3 artarken, bir önceki çeyreğe göre %2,3 azalarak bu dönemde 31,0 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0,9 seviyesinde gerçekleşti. 30 Eylül 2023 itibarıyla şirketin 475,6 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri arttı... Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 13,1 milyar TL artarak 39,0 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 29,3 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 22,7 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 6,2 milyar TL nakit girişi oldu.

2023 Yılsonu Beklentileri... Şirket 2023 yılsonu beklentilerinde yukarı yönlü revizeye gitti. Yeni projeksiyonda Turkcell grup gelirleri büyümesinin yıllık bazda %73 olması bekleniyor. Daha önceki satış büyümesi hedefi %71 seviyesindeydi. FAVÖK hedefi 37 Milyar TL'den 39 Milyar TL'ye yükseldi. Yaklaşık %22 şeklinde olan operasyonel yatırım harcamalarının gelire oranı hedefi korundu.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat... Şirketin beklenti üzeri gelen net karını olumlu karşılamakla beraber enflasyonist ortamın beraberinde gelen fiyat artışlarına ek olarak müşteri sayısındaki artışı da pozitif buluyoruz. Olumlu finansal sonuçlara ek olarak şirketin 2023 yılsonu beklentilerini yükseltmesinin ise hisse fiyatı üzerinde yukarı yönlü etki yaratabilir. Turkcell için 12 Aylık Hedef fiyatımızı 88 TL'den 93 TL'ye revize ediyoruz.

Turkcell / TCELL - 3Ç23 Bilanço Analizi
Hedef Fiyat: 93 TL

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	20.583.372	29.511.606	46.806.650	43.828.810	79.212.167	80,7
Hazır Değerler	11.860.555	18.628.665	25.960.674	24.344.228	39.053.480	60,4
Ticari Alacaklar	3.482.273	4.332.024	6.741.511	5.999.257	10.827.250	80,5
Diğer Alacaklar	254.109	331.333	145.589	538.002	108.663	-79,8
Stoklar	203.715	260.535	277.670	328.952	594.625	80,8
Diğer Dönen Varlıklar	86.161	110.173	611.232	342.021	975.524	185,2
Duran Varlıklar	30.915.021	41.171.037	54.458.155	46.826.583	69.958.311	49,4
Ticari Alacaklar	222.451	256.442	298.759	315.177	322.493	2,3
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	13.675	16.588	11.599	20.689	13.912	-32,8
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	103.926	678.584	1.122.943	1.006.406	1.184.630	17,7
Maddi Duran Varlıklar	13.902.730	18.002.779	21.904.044	19.593.455	28.013.174	43,0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12.367.784	14.661.779	17.742.007	16.194.152	24.439.134	50,9
Diğer Duran Varlıklar	30.094	17.330	64.116	28.077	69.216	146,5
TOPLAM AKTİFLER	51.498.393	70.682.643	101.264.805	90.655.393	149.170.478	64,5
Kısa Vadeli Yükümlülükler	11.565.262	17.091.346	29.258.764	23.447.037	47.442.071	102,3
Finansal Borçlar	3.129.709	4.762.578	10.758.843	9.486.620	18.324.664	93,2
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.103.028	4.085.835	5.962.404	4.734.785	9.853.227	108,1
Ticari Borçlar	3.705.515	5.037.635	7.821.670	5.360.315	9.808.166	83,0
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2.627.010,00	3.205.298,00	4.715.847,00	3.865.317,00	9.456.014,00	144,6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	19.148.193	31.029.025	41.110.990	41.676.614	60.749.023	45,8
Finansal Borçlar	16.353.685	27.929.720	37.133.103	37.700.271	55.274.298	46,6
Ticari Borçlar	0,00	0,00	35.258,00	283,00	942.949,00	333.097,5
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2.794.508,00	3.099.305,00	3.942.629,00	3.976.060,00	4.531.776,00	14,0
Öz Sermaye	20.784.767	22.562.025	30.891.061	25.531.773	40.973.399	60,5
TOPLAM PASİFLER	51.498.393	70.682.643	101.264.805	90.655.393	149.170.478	64,5

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/09	2023/09
Cari Oran	1,8	1,7	1,6	1,9	1,7
Likide Oran	1,7	1,6	1,5	1,8	1,6
Toplam Borç / Toplam Aktif	59,6	68,1	69,5	71,8	72,5
T. Finansal borç / Aktif	41,9	52,0	53,2	57,3	55,9
Toplam Borç / Özsermaye	147,8	213,3	227,8	255,1	264,1

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç22	3Ç23	Değ. (%)	9A22	9A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	14.203.269	25.063.239	76,5	36.662.519	62.697.062	71,0
Satışların Maliyeti	9.665.583	15.180.414	57,1	25.911.908	39.476.637	52,3
Brüt Kar/Zarar	4.810.422	10.360.301	115,4	11.496.941	24.486.929	113,0
Faaliyet Giderleri	1.077.448	2.294.237	112,9	2.845.870	5.396.113	89,6
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	3.732.974	8.066.064	116,1	8.651.071	19.090.816	120,7
Esas Faaliyet Karı	6.147.756	8.036.700	30,7	14.423.086	25.622.617	77,7
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	6.105.186	11.461.784	87,7	15.416.437	28.153.924	82,6
Ana Ortaklık Net Kar	2.395.832	5.478.384	128,7	5.056.940	11.456.237	126,5

Karlılık Oranları	3Ç22	3Ç23	9A22	9A23
Brüt Kar Marjı	33,9	41,3	31,4	39,1
Favök Marjı	43,0	45,7	42,0	44,9
Net Kar Marjı	16,9	21,9	13,8	18,3

Kaynak : İntegral 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 Yayınlanan 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 dayanarak 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.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr