

Turkcell

Başarılı fiyat ayarlamaları sonuçları destekliyor

Esra UZUN ÖZBASKIN

Analist

euzun@sekeryatirim.com

Net kar beklentimize paralel.. Turkcell, 3Ç23'de, yıllık %77 artışla 5.478mn TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar rakamı bizim beklentimiz olan 5.272mn TL'ye paralel ve piyasa beklentisi olan 3.718mn TL'nin üzerinde gerçekleşti. Net finansman gideri 3.275mn TL ile önceki çeyreklere göre daha sınırlı seyrederken, daha güçlü brüt karlılık, operasyonel giderlerin kontrolü ve 1.226mn TL'lik yatırım faaliyetlerinden gelirler net karı destekledi. Net kar marjı %21 seviyesine yükseldi (2Ç23: %15, 3Ç22: %16).

Güçlü ARPU büyümesi ve nette abone kazanımı ile satış gelirleri 25.933mn TL (3Ç22: 14.622mn TL yıllık %77 artış) seviyesinde gerçekleşti. Bizim beklentimiz 26.527mn TL ve piyasa beklentisi 26.094mn TL seviyesinde bulunuyordu. ARPU (kullanıcı başına gelirler), başarılı fiyat ayarlamaları ve abonelerin paketlerini yükseltme konusundaki performansı ile mobil segmentte yıllık %84 arttı. Turkcell Türkiye abone bazı çeyrekssel bazda net 586bin abone kazanımı ile artış kaydetti. Kullanıcı başına aylık ortalama data kullanımı da 18GB ile yıllık %14 artış kaydetti.

FAVÖK 11.251mn TL ile yıllık %43 artış kaydetti. Bizim beklentimiz 11.363mn TL ve piyasanın beklentisi 11.261mn TL seviyesindeydi. FAVÖK marjı %43 seviyesinde gerçekleşti.

Finansman gideri baskısı sürdü.. Şirketin döviz cinsinden borçlarının yarattığı kur farkı gideri 3Ç23'de de net karı baskılamaya devam etti. 3.275mn TL net finansman gideri yazılırken net borç pozisyonu ise 2Ç23 sonundaki 31.274mn TL'den 30.997mn TL'ye geriledi. Net borç/FAVÖK ise güçlenen FAVÖK sayesinde 1,1x seviyesinden 0,9x seviyesine geriledi.

2023 beklentileri revize edildi.. Turkcell, 2023 yılında 73% gelir büyümesi (önceki: %71), yaklaşık 39mia TL FAVÖK (önceki: 37mia TL) beklerken, operasyonel harcamaların gelire oranının 22% olması bekleniyor. **Böylelikle işaret edilen FAVÖK marjı da %40'dan %42 seviyesine yükselmiş oldu.**

	2021	2022	2022/09	2023/09	2023T
F/K	23.2	10.6	18.1	6.7	7.1
PD/DD	5.2	3.8	4.6	2.9	2.8
FD/FAVÖK	9.7	6.7	7.5	4.2	3.7
FD/Satışlar	4.2	2.8	3.2	1.9	1.6
Net Satışlar (TL Mn)	34,907	52,170	36,663	62,697	93,841
Net Kar (TL Mn)	5,031	11,053	5,057	11,456	16,554
Hisse Başına Kar (TL)	2.29	5.02	2.93	7.93	7.52

AL
Hedef Fiyat: 79,90 TL
Önceki Hedef Fiyat: 71,96 TL
Yükseliş potansiyeli : %51

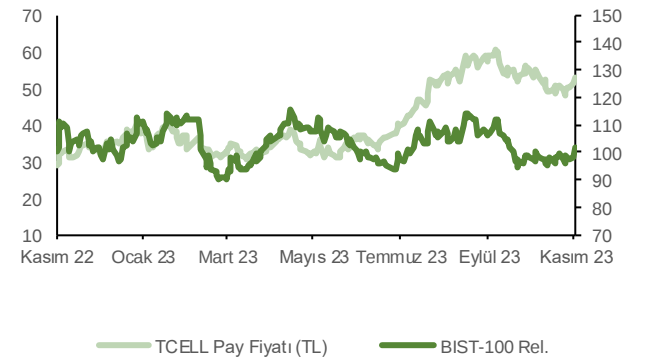
	TL	US\$
Fiyat	53.10	1.87
BİST 100	7,845	276
US\$ (MB Alış):	28.435	
52 Hafta Yüksek:	62.65	2.33
52 Hafta Düşük:	28.28	1.37
Bloomberg/Reuters Kodu:	TCELL.TI / TCELL.IS	

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Pay Senedi Sayısı (Mn):	2,200	
Piyasa Değeri (TL Mn):	116,820	4,108
Halka Açık PD (TL Mn):	63,083	2,218

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-3.9	84.8	40.2
US\$ Getiri (%):	-6.9	20.7	-7.8
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-3.9	84.8	40.2
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1,874.8		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	85.3		

Beta	0.96
Yıllık Volatilitite (Hisse)	0.53
Yıllık Volatilitite (BİST 100)	0.38

Ortaklık Yapısı	%
TWF	26.2
IMTIS Holdings	19.8
Diğer (Halka açık)	54.0
Toplam	100.0



Turkcell, beklentilerimize paralel şekilde artan mobilite sayesinde özellikle mobil segmentinden gelen güçlü katkı ile güçlü finansal sonuçlar açıkladı. Kontratlı ürün yapısı nedeniyle finansallara peyderpey yansıyan zamların katkısıyla Turkcell'in ofansif finansal sonuçların süreceğini düşünüyoruz. Bununla beraber finansman giderlerinin net kar üzerindeki baskısını sürdürmesini bekleriz.

- 3Ç23 finansalları, şirket beklentileri ve beklentilerimiz doğrultusunda TCELL hissesi için pay başına 71,96 TL seviyesindeki 12 aylık hedef fiyatımızı 79,90 TL seviyesine yükseltiyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız 7 Kasım 2023 kapanış fiyatına göre %51 yükseliş potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	9A22	9A23	Yıllık	3Ç22	3Ç23	Yıllık	2Ç23	Çeyreklik
Satış Gelirleri	37,835	64,920	72%	14,662	25,993	77%	21,651	20%
Brüt Kar	11,497	24,487	113%	4,810	10,360	115%	8,377	24%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>30.4%</i>	<i>37.7%</i>		<i>32.8%</i>	<i>39.9%</i>		<i>38.7%</i>	
Operasyonel Kar	8,651	19,091	121%	3,733	8,066	116%	6,748	20%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>22.9%</i>	<i>29.4%</i>		<i>25.5%</i>	<i>31.0%</i>		<i>31.2%</i>	
FAVÖK	15,322	27,533	80%	5,990	11,251	88%	9,523	18%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>40.5%</i>	<i>42.4%</i>		<i>40.9%</i>	<i>43.3%</i>		<i>44.0%</i>	
Net Kar	5,057	11,456	127%	2,396	5,478	129%	3,161	73%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>13.4%</i>	<i>17.6%</i>		<i>16.3%</i>	<i>21.1%</i>		<i>14.6%</i>	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL mn)	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	18,003	21,904	19,593	28,013	43%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14,662	17,742	16,194	24,439	51%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	8,506	14,812	11,039	17,506	59%
Ticari Alacaklar	4,332	6,742	5,999	10,827	80%
Hazır Değerler	18,629	25,961	24,344	39,053	60%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	6,551	14,104	13,485	29,331	118%
Toplam Aktifler	70,683	101,265	90,655	149,170	65%
Uzun Vadeli Borçlar	27,930	37,133	37,700	55,274	47%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,099	3,978	3,976	5,475	38%
Kısa Vadeli Borçlar	12,054	21,437	18,087	37,634	108%
Ticari Yükümlülükler	5,038	7,822	5,360	9,808	83%
Toplam Yükümlülükler	48,120	70,370	65,124	108,191	66%
Toplam Özsermaye	22,562	30,895	25,532	40,979	61%
Toplam Pasifler	70,683	101,265	90,655	149,170	65%

GELİR TABLOSU (TL mn)	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09	%Değ
Net Satışlar	35,921	53,878	37,835	64,920	72%
SMM	(24,940)	(36,149)	(25,912)	(39,477)	52%
Brüt Kar	10,691	17,090	11,497	24,487	113%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/(Gid.)	6,410	6,801	5,772	6,532	13%
Faaliyet Giderleri	(2,698)	(4,219)	(2,846)	(5,396)	90%
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	7,993	12,871	8,651	19,091	121%
Yatırım faaliyetlerinden gelirler (giderler) ve TFRS 9 uyarınca belirlenen değer düşüklüğü kazançları (kayıpları)	735	2,135	1,913	5,191	171%
Finansman Gelir/(Gid.)	(10,145)	(13,489)	(10,065)	(16,622)	65%
Vergi Öncesi Kar	4,541	7,536	5,628	12,844	128%
Vergi	490	3,516	(571)	(1,391)	143%
Net Kar(Zarar)	5,031	11,052	5,057	11,456	127%
Ana ortaklık payı	5,031	11,053	5,057	11,456	127%

Kaynak: Finnet, KAP, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09
Özsermaye Karlılığı	23.2%	41.3%	21.3%	34.5%
Aktif Karlılığı	8.2%	12.9%	6.8%	9.6%
Brüt Kar Marjı	29.8%	31.7%	30.4%	37.7%
FAVÖK Marjı	41.8%	40.8%	40.5%	42.4%
Net Kar Marjı	14.0%	20.5%	13.4%	17.6%
U.V. Borçlar/Özsermaye	123.8%	120.2%	147.7%	134.9%

Kaynak: Finnet, KAP, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL

Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com