

TURKCELL TCELL TI

AL

Önceki tavsiye: AL

TEB YATIRIM
BNP PARIBAS ORTAKLIĞI

HEDEF FİYAT	143.21 TL
KAPANIŞ	95.75 TL
GETİRİ	+49.6%
ÖNCEKİ HF	100.00 TL
HF DEĞİŞİM	43.21%

Bağlı kalın

■ Tarife yenilemeleri gelirleri artırmaya devam ediyor

Turkcell'in çift haneli gelir büyümesinin 2024 yılı boyunca devam edeceğini tahmin ediyoruz. (1) enflasyonun üzerinde kontrat yenilemeleri, (2) mobil faturalı ve fiberde devam eden abone kazanımları ve (3) dijital hizmetler ile techfin gibi stratejik odak alanlarında devam eden büyüme ciro artışını destekleyen ana kalemler olabilir. Ayrıca, yüksek operasyonel kaldıraçın yanı sıra düşük enerji ve ara bağlantı maliyetleri sayesinde yılın başındaki personel gideri artışına rağmen marj genişlemesinin 2024'te de devam edeceğine inanıyoruz.

■ Güçlü TL kârlılığa destek olmaya devam ediyor

TCELL uzun süre döviz nötr kalmaya çalışsa da son birkaç yıldır TL'deki değer kaybı ve yüksek hedging maliyetleri karlılığı olumsuz yönde etkiledi. Önceki yıllardan farklı olarak, 2024 yılında TL'nin daha az dalgalı olmasını ve reel olarak USD karşısında değer kazanmasını bekliyoruz. Bu durum, gelirlerinin %80'inden fazlası TL cinsinden, yatırım harcamalarının ise çoğunlukla döviz cinsinden olduğu TCELL gibi işletmeleri destekliyor. Dolayısıyla daha az dalgalı olan TL, 2024 ve 2025'te kârlılığını destekleyebilir.

■ Artan yatırım harcamaları, lifecell satışıyla finanse edilebilir

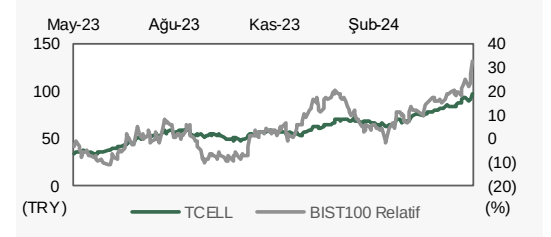
Turkcell, Ukrayna'daki mobil operatörü lifecell'i USD525m karşılığında Fransa'nın NJJ Capital firmasına satacağını duyurdu ve son adım olarak Ukrayna'nın düzenleyici kurumunun onayını bekleniyor. Bu satıştan elde edilecek gelir, güneş panelleri ve veri merkezi inşaatına yönelik yatırımların hızlandırılmasında kullanılacak. Birincisinin 2026 yılına kadar TCELL'in enerji ihtiyacının %65'ini karşılaması beklenirken, ikincisinin Türkiye'nin giderek artan veri ihtiyaçlarına altyapı sağlaması bekleniyor. 5G'ye hazır olmak için gerekli yatırımların yanı sıra lifecell satışından elde edilecek gelirler nakit pozisyonunu destekleyecek ve dış finansman ihtiyacını azaltacaktır.

■ AL tavsiyemizi korurken, HF'mizi TRY143,21'e yükseltiyoruz

1Ç24 sonuçlarının ardından artık 2024 için daha iyi bir operasyonel performans bekliyoruz. Bu notla TCELL için enflasyona göre düzeltilmiş tahminlerimizi sunuyoruz. Ayrıca AL tavsiyemizi korurken hedef fiyatımızı TRY100'den TRY143,21'e yükselttik. 2,9x 2024T FD/FAVÖK ve 11,3x 2024T F/K çarpanlarıyla TCELL hala emsallerine göre iskontolu işlem görüyor.

Hisse Detayları

Milyon TL	2023	2024T	2025T	2026T
Net satışlar	102,963	173,874	224,636	280,918
VAFÖK	47,053	77,360	97,185	121,576
Net kar	12,554	18,698	17,379	23,371
Kar marjı (%)	12.2	10.8	7.7	8.3
VAFÖK marjı (%)	45.7	44.5	43.3	43.3
Satış büyümesi (%)	14.1	68.9	29.2	25.1
F/K (x)	16.8	11.3	12.1	9.0
FD/VAFÖK (x)	5.0	2.9	2.5	2.2
PD/DD (x)	1.7	1.2	0.9	0.8
Net borç/VAFÖK (x)	0.6	0.1	0.3	0.5
Net borç/Özsermaye (x)	0.2	0.1	0.2	0.2
Özsermaye verimliliği (%)	10.0	12.4	8.6	9.5



Hisse performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Mutlak getiri (%)	18.5	43.0	180.4
BIST100 relatif getiri (%)	13.6	25.4	32.5
Son kapanış fiyatı	95.75		
12 Aylık yüksek/düşük	96.45/32.48		
Piyasa değeri (Milyon TL)	210,650		
3 Aylık ortalama hacim (Milyon TL)	2,050.0		
Halka açıklık (%)	54.0		
Hisse sayısı (Milyon)	2,200		
Pazar	Yıldız Pazar		

Kaynak: Turkcell; TEB Yatırım Hesaplamaları

Enflasyona göre düzeltilmiş tahminlerimiz daha önceki tahminlerimizle karşılaştırılabilir değildir. Gerçekleşen değerler 2023'ün, tahminler ise bulundukları yılın sonundaki TL'nin alım gücüne göre dir.

Finansal tablolar

Turkcell

Gelir Tablosu (Milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	93,487	107,116	173,874	224,636	280,918
Satışların Maliyetleri	(81,681)	(84,418)	(128,043)	(166,376)	(202,551)
Brüt kar (zarar)	11,806	22,698	45,830	58,261	78,367
Diğer operasyonel gelirler	-	-	-	-	-
Operasyonel giderleri	(7,172)	(9,112)	(15,325)	(19,792)	(24,747)
VAFÖK	39,829	47,053	77,360	97,185	121,576
Amortisman	(35,195)	(33,467)	(46,854)	(58,716)	(67,957)
Şerefiye amortismanı	0	0	0	0	0
Ana operasyonel gelir (zarar)	4,634	13,586	30,505	38,469	53,619
Net finansman maliyetleri	(17,500)	(25,392)	(26,163)	(26,775)	(35,907)
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen kar (zarar)	522	1,525	(250)	(315)	(378)
Tekrarlanan faaliyet harici gelirler (giderler)	16,118	17,693	14,340	7,433	8,503
Tek seferlik faaliyet harici gelirler (giderler)	0	0	0	0	0
Vergi öncesi kar (zarar)	3,251	5,887	18,682	19,127	26,216
Vergi geliri (gideri)	2,785	4,676	(1,329)	(1,786)	(2,891)
Vergi sonrası kar (zarar)	6,036	10,563	17,353	17,341	23,324
Azınlık payları	2	22	30	38	46
Rüçhanlı temettü	0	0	0	0	0
Diğer paylar	842	1,970	1,315	0	0
Ana ortaklık payları	6,880	12,554	18,698	17,379	23,371
Durdurulan faaliyet gelirleri (giderleri)	0	0	0	0	0
Tekrarlanan ana ortaklık payları	6,880	12,554	18,698	17,379	23,371

Hisse başına (TL)					
Tekrarlanan hisse başına kar	3.13	5.71	8.50	7.90	10.62
Hisse başına kar	3.13	5.71	8.50	7.90	10.62
Hisse başına temettü	1.13	2.74	5.52	5.13	7.44
Hisse sayısı (bin)	2,200	2,200	2,200	2,200	2,200

Yıllık değişim					
Net satışlar (%)	160.3	14.6	62.3	29.2	25.1
VAFÖK (%)	161.3	18.1	64.4	25.6	25.1
Ana operasyonel gelir (%)	(42.0)	193.2	124.5	26.1	39.4
Tekrarlanan net kar (%)	36.8	82.5	48.9	(7.1)	34.5
Net kar (%)	36.8	82.5	48.9	(7.1)	34.5

Operasyonel performans					
Brüt kar marjı (%)	12.6	21.2	26.4	25.9	27.9
VAFÖK marjı (%)	42.6	43.9	44.5	43.3	43.3
Ana operasyonel gelir marjı (%)	5.0	12.7	17.5	17.1	19.1
Kar marjı (%)	7.4	11.7	10.8	7.7	8.3
Efektif vergi oranı (%)	(85.7)	(79.4)	7.1	9.3	11.0
Temettü oranı (%)	36.1	48.0	65.0	65.0	70.0
Faiz karşılama (x)	1.2	1.2	1.7	1.7	1.7
Stok gün sayısı	1.7	2.2	1.9	2.9	3.6
Ticari borç gün sayısı	44.6	57.0	46.6	56.3	61.2
Ticari alacak gün sayısı	40.1	58.5	50.8	54.2	55.8
Operasyonel kullanılan sermaye getirisi (%)	7.2	12.8	25.4	24.0	25.1
Kullanılan sermaye getirisi (%)	15.3	14.5	18.5	14.3	14.9
Özsermaye getirisi (%)	10.4	10.8	12.4	8.6	9.5
Varlık getirisi (%)	13.3	13.1	13.2	10.0	11.1

Kaynak: Turkcell; TEB Yatırım Hesaplamaları

Finansal tablolar

Turkcell

Nakit akım tablosu (Milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Net Kar	6,880	12,554	18,698	17,379	23,371
Amortisman	35,195	33,467	46,854	58,716	67,957
Azinlık payları	(2)	(22)	(30)	(38)	(46)
Diğer nakit dışı düzeltmeler	-	-	-	-	-
İşletme sermayesindeki değişim	(2,610)	(2,424)	(5,589)	(14,973)	(6,840)
Operasyonel nakit akışı	39,464	43,575	59,933	61,083	84,441
Duran varlık harcamaları - bakım	-	-	-	-	-
Duran varlık harcamaları - yeni	(25,373)	(29,165)	(49,204)	(64,635)	(80,062)
Yatırım gelirleri	-	-	-	-	-
Diğer yatırımlar	(10,325)	2,434	19,207	0	0
Yatırım faaliyetlerinden nakit akışı	(35,699)	(26,731)	(29,997)	(64,635)	(80,062)
Temettü ödemeleri	(2,392)	(2,485)	(6,031)	(12,154)	(11,296)
Özkaynak finansmanı	0	0	0	0	0
Borç finansmanı	(4,653)	21,870	20,456	21,181	15,487
Diğer finansman gelirleri (giderleri)	7,767	3,817	5,343	6,732	8,077
Finansman faaliyetlerinden nakit akışı	722	23,202	19,768	15,759	12,267
Durdurulan faaliyet nakit akışı	-	-	-	-	-
Diğer düzeltmeler	46,170	(31,856)	(13,029)	(15,178)	(16,875)
Net diğer düzeltmeler	46,170	(31,856)	(13,029)	(15,178)	(16,875)
Toplam nakit akışı	50,658	8,190	36,676	(2,970)	(228)
Serbest nakit akışı (Firma)	3,765.52	16,844.25	29,936.60	(3,551.32)	4,379.55
Serbest nakit akışı (Özkaynak)	53,049.71	10,675.35	42,707.14	9,183.55	11,068.05

Hisse başına (TL)					
Hisse başına serbest nakit akımı (Firma)	1.71	7.66	13.61	(1.61)	1.99
Hisse başına serbest nakit akışı	24.11	4.85	19.41	4.17	5.03
Hisse başına nakit akışı	19.12	20.91	29.78	34.57	41.49

Bilanço (Milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Maddi duran varlıklar (Brüt)	71,494	66,650	90,139	117,288	147,533
Eksi: birikmiş amortisman	-	-	-	-	-
Maddi duran varlıklar (Net)	71,494	66,650	90,139	117,288	147,533
Maddi olmayan duran varlıklar (Net)	69,553	64,647	86,895	112,043	139,563
Uzun vadeli finansal yatırımlar	3,476	648	906	1,313	1,812
İştirak yatırımları	-	-	-	-	-
Nakit ve nakit benzeri	50,658	58,849	95,525	92,554	92,326
Ticari alacaklar	16,507	16,939	27,496	41,850	52,335
Stoklar	495	541	820	1,823	2,220
Diğer kısa vadeli varlıklar	9,652	26,218	14,791	24,127	30,171
Toplam dönen varlıklar	77,313	102,546	138,632	160,354	177,053
Diğer uzun vadeli varlıklar	13,153	12,592	17,831	23,049	27,778
Toplam Varlıklar	234,989	247,083	334,404	414,048	493,738
Ana ortağa ait özkaynak	109,372	122,248	178,599	223,540	267,920
Kontrol gücü olmayan paylar	6	(13)	(49)	(100)	(165)
Toplam Özkaynak	109,378	122,235	178,550	223,440	267,754
Uzun vadeli finansal borçlar	61,185	57,947	71,291	83,895	97,250
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	17,406	11,398	16,163	20,452	24,613
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	78,592	69,344	87,454	104,347	121,863
Ticari borçlar	12,888	14,174	21,499	27,935	34,009
Kısa vadeli finansal borçlar	27,552	26,138	34,664	42,516	50,341
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	6,580	15,193	12,237	15,810	19,771
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	47,020	55,504	68,400	86,260	104,121
Toplam Kaynaklar	234,989	247,083	334,404	414,048	493,738
Net işletme sermayesi	7,187	14,331	9,371	24,055	30,947
Yatırılmış sermaye	164,863	158,868	205,143	277,749	347,633

Hisse başına (TL)					
Hisse başına defter değeri	49.71	55.57	81.18	101.61	121.78
Hisse başına maddi defter değeri	18.10	26.18	41.68	50.68	58.34
Finansal sağlık					
Net borç/Özkaynak(%)	34.8	20.6	5.8	15.2	20.6
Net borç/Toplam kaynaklar (%)	16.2	10.2	3.1	8.2	11.2
Cari oran (x)	1.6	1.8	2.0	1.9	1.7
Nakit akışı faiz karşılama (x)	5.5	2.6	4.5	3.8	3.5

Kaynak: Turkcell; TEB Yatırım Hesaplamaları

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporla belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyarı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.