

2Ç24 Bilanço Değerlendirmesi
TCELL

13 Eylül 2024

2Ç24 sonuçları beklentilerin altında gerçekleşti

TCELL 2Ç24'te TMS29 finansallarına göre 2,904 milyon TL net kar açıklayarak (2Ç23: 820 milyon TL net zarar) 5,093 milyar TL olan piyasa beklentisinin altında kaldı. Beklentilerin altında gerçekleşen konsolide gelir büyümesi ve bir önceki çeyreğe göre net parasal kazançtaki düşüş bu çeyrekteki sapmanın ana nedenleri oldu. Şirket 2Ç24'te 2,8 milyar TL'ye kıyasla 1,2 milyar TL net parasal kazanç açıklamış ve bu çeyrekte 267 milyon TL ertelenmiş vergi geliri ile bu etki kısmen hafiflemiştir. Şirket ayrıca Lifecell (Ukrayna) operasyonlarının satış işlemi nedeniyle 528 milyon TL net karı durdurulan faaliyetler olarak kaydetmiştir.

Konsolide satış gelirleri yıllık bazda -%0,3 azaldı

Konsolide satış gelirleri 2Ç24'te büyük bütçeli projelere olan talebin azalmasının da etkisi nedeniyle yıllık bazda -%0,3 azalarak 34,9 milyar TL'ye gerilemiştir (Konsensüs tahmini: 34,9 milyar TL). Dijital hizmet gelirlerinin satış gelirleri geçen yılın aynı dönemindeki 3,7 milyar TL'ye kıyasla %29 azalarak 2Ç24'te 2,6 milyar TL'ye düşmüştür. Buna ek olarak, diğer iştirak segmentlerinin (grup dışı çağrı merkezi, enerji işi ve tüketici elektroniği satış işleri) gelirleri de temel olarak tüketici elektroniğine olan düşük talep nedeniyle 2Ç23'teki 2,7 milyar TL'den 2Ç24'te 1,84 milyar TL'ye düşerek yıllık bazda %33,8 azalmıştır. Öte yandan, reel ARPU büyümesi, 2Ç24'teki yüksek baz ve özellikle mobil segmentteki yüksek rekabet ortamı nedeniyle baskı altında kalmıştır. Reel olarak, Mobil (karma) ve Fiber ARPU (karma) 2Ç24'te yıllık bazda %3,9 ve %6,6 oranında artmıştır. Şirketin toplam abone sayısı, düşük abone kayıp oranları (Sabit segmentte %1,2, Mobil segmentte %1,5) sayesinde bir önceki çeyrekteki 42,8 milyona kıyasla 2Ç24 itibarıyla 43,2 milyona ulaşmıştır.

FAVÖK marjı yıllık bazda 0,2 puan iyileşti

FAVÖK, 2Ç24'te piyasa beklentisi olan 16,6 milyar TL'ye kıyasla daha düşük gelir büyümesi nedeniyle yıllık bazda %0,3 artarak 14,9 milyar TL'ye yükseldi. Buna bağlı olarak, FAVÖK marjı 2Ç24'te satılan malın maliyeti ve ara bağlantı giderlerinin gelire oranındaki +%6,2 ve %1,0 iyileşme nedeniyle yıllık bazda 0,2 puan artarak %42,6'ya yükseldi. Öte yandan, aynı dönemde satışlara kıyasla sırasıyla yıllık %4,3 ve %1,1 oranında artan personel ve fonlama giderleri bu olumlu etkiyi kısmen sınırlandırmıştır.

Net Borç/FAVÖK hafif bir artışla 0,6x'e yükseldi

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılsonundaki 29,7 milyar TL'den 2Ç24'te 32,4 milyar TL'ye hafifçe yükselirken, Net Borç/FAVÖK oranı 0,5x'ten 0,6x'e hafifçe yükselmiştir. Net döviz pozisyonu +158 milyon dolardan -123 milyon dolara dönmüş olup, 2024T'de +200 milyon dolar ile -200 milyon dolar aralığında kalması beklenmektedir. Operasyonel Yatırım Harcamaları/Satışlar oranı 2Ç24'te %22,5 seviyesinde gerçekleşerek 2024T'deki %23'lük yönetim beklentisine paralel gerçekleşmiştir.

Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi korurken, HF'mizi 120TL/hisse'ye yükseltiyoruz. Hisse senetleri için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyor ve HF'yi 120,0 TL/hisse'ye yükseltiyoruz. Revize edilmiş 2024 tahminlerimize göre, TCELL hisseleri 3,3x FD/FAVÖK ve 14,1x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Tavsiye
Endeks Üzeri Getiri

Hedef Fiyat	TL120.0
Hisse Fiyatı	TL97.8
Getiri potansiyeli	23%

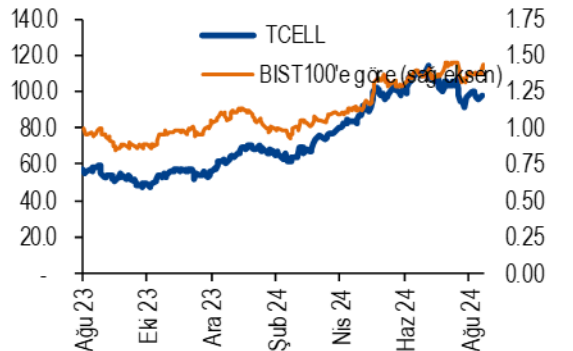
Bloomberg Hisse Kodu	TCELL TI
Piyasa Değeri (TLmn)	215,160
Halka Açıklık Oranı	54%
Hisse adedi (mn)	2,200
Ortalama İşlem Hacmi -3 aylık (TLmn)	1,973

Fiyat Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
Nominal (TL)	-6%	1%	66%
Nominal (USD)	-7%	-4%	31%
BIST100'e göre	-3%	11%	41%

Tahminler (TLmn)*	2023	2024T	2025T
Net Satışlar	107,116	176,741	232,061
FAVÖK	43,877	74,231	97,466
% Marj	41.0%	42.0%	42.0%
Net Kar	12,554	15,256	23,220
% Marj	11.7%	8.6%	10.0%

*Her yıl için yıl sonu enflasyon endekslmesine göre dir

Değerleme	2023	2024T	2025T
F/K	17.1x	14.1x	9.3x
FD/FAVÖK	5.6x	3.3x	2.5x
Hisse Başına Temettü	1.1	3.5	5.3
Temettü Verimi (%)	1%	4%	5%

Fiyat Grafiği


Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy	Genel Müdür Yardımcısı	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
Serhat Kaya	Araştırma Müdürü	serhat.kaya@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 36
Erol Gürçan	Başekonomist	erol.gurcan@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 37

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24
Bursa	+90 (224) 224 47 47	Bodrum	+90 (252) 999 14 04
Denizli	+90 (258) 999 19 75	Çorlu	+90 (282) 888 96 50