

Turkcell

14.06.2024

Hedef Fiyat Değişikliği

AL

Yükselme Potansiyeli 65%

Güçlü 1Ç24 finansal sonuçlarını ve güncellenmiş makro varsayımlarımızı yansıtarak, TCELL için hedef tahminimizi %65 yukarı yönlü potansiyel sunan 161 TL/hisse'ye yükseltiyoruz. Hisse için AL tavsiyemizi koruyor ve en çok tavsiye edilenler listemizde tutmaya devam ediyoruz. Hisse, 3,9x 2024 EV/EBITDA ile işlem görmektedir ve bu da uluslararası benzerlerine göre yaklaşık %35 iskontoya işaret etmektedir.

TL'nin reel değerlenmesinden faydalandı

Telekom sektörü, enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde sabit fiyatlarla yapılan 12-36 aylık müşteri sözleşmelerinden olumsuz etkilenmişti. Ancak yılın ikinci yarısında enflasyonda beklenen düşüş ve son iki yılda tarife fiyatlarında art arda yapılan ayarlamalar ile bu olumsuz trendin yılın geri kalanında tersine dönmesini beklemekteyiz. Ayrıca, yatırım harcamalarının ve uzun vadeli borçların büyük bir kısmının döviz cinsinden olması nedeniyle sektör daha güçlü TL'den faydalanmaktadır. Genel olarak, TCELL'i i) cazip değerlendirme ile defansif yapısı, ii) güçlü kazanç momentumuna işaret eden sağlam ARPU büyümesi iii) nispeten düşük finansal kaldıraç ile sağlıklı bilançosu ve iv) şirketin PayCell, Superonline ve Global Tower işlerinden değer yaratma potansiyeli nedeniyle beğeniyoruz.

Güçlü 1Ç24 sonuçlarının ardından 2024 beklentilerinde yukarı yönlü revizyon

Turkcell, Enflasyon Muhasebesi (UMS -29) raporlaması kapsamında, 1Ç23'te kaydedilen 269mn TL net zarara kıyasla 1Ç24'te 2,64 milyar TL net kar açıklamıştır. Yıllık bazdaki üstün net kar performansı temel olarak güçlü faaliyet karı, parasal kazançların önemli katkısı ve düşük efektif vergiden kaynaklanmıştır. Şirket, 1Ç23'teki 443mn TL'lik parasal zarara karşılık 1Ç24'te 2,65 milyar TL'lik parasal kazanç kaydetmiştir. Öte yandan, yüksek riskten korunma maliyetleri nedeniyle artan finansal giderler net kâr üzerinde baskı yaratmıştır. Konsolide gelirler, güçlü ARPU büyümesi ve güçlü mobil faturalı abone net kazanım performansı sayesinde yıllık bazda %11 artarak 29,48 milyar TL'ye ulaşmıştır. Dijital servisler ve çözümler ile techfin iş kolları, sırasıyla %32 ve %44 büyüme oranlarıyla toplam gelire katkıda bulunmuştur. Kurumsal gelirler, önceki döneme kıyasla daha az sayıda büyük bütçeli proje nedeniyle %1 oranında azalmıştır. FAVÖK 12,75 milyar TL olarak gerçekleşirken (yıllık bazda +%23), FAVÖK marjı 1Ç23'teki %38,9'a kıyasla 1Ç24'te %43,8 olarak kaydedilmiştir. Yıllık marj artışı temel olarak enerji giderleri, ara bağlantı giderleri ve satılan malın maliyetinin gelirlere oranındaki düşüşten kaynaklanmıştır. Techfin segmentinin FAVÖK marjı, Financell'in fonlama maliyetindeki artış nedeniyle %39,5'ten %22,8'e gerilemiştir.

Güçlü ARPU büyümesi ve genişleyen abone tabanı. Mobil segment bir önceki çeyreğe göre 472 bin yeni faturalı abone kazanarak 27,6 milyon aboneye ulaşmıştır. Ön ödemeli abone bazında çeyrek bazda 243 bin net azalış gerçekleşirken, bunun başlıca nedeni BTK düzenlemeleri uyarınca 319 bin aktif olmayan ön ödemeli hesabın kapatılmasıdır. Mobil pazardaki rekabet, diğer operatörlerin de fiyat ayarlamaları yapması nedeniyle önceki çeyreklere kıyasla daha az agresif olmuştur. Bileşik mobil ARPU, ardışık fiyat ayarlamaları, etkin üst paket satışları ve genişleyen faturalı abone bazı sayesinde 1Ç24'te %17 (tarihsel olarak %95) ile önemli bir büyüme kaydetmiştir.

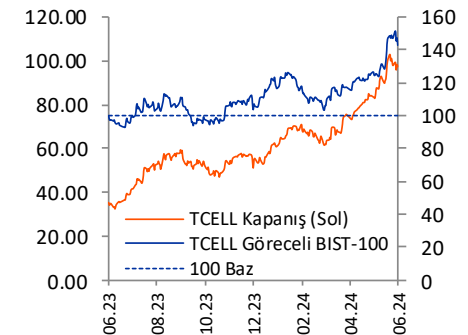
Sabit tarafta, çeyreklik 50 bin net abone kazanımı ile abone sayısı 3,1 milyona ulaşmıştır. Ortalama aylık sabit abone kayıp oranı 124. çeyrekte %1,3 ile 2007'den bu yana en düşük seviyede gerçekleşmiştir. Fiber ARPU 1Ç24'te yıllık bazda %14 artmıştır (tarihsel olarak %90). Bu artış temel olarak fiyat ayarlamaları, daha yüksek tarifelere geçiş çabaları, 12 aylık taahhüt yapısı ve daha yüksek IPTV fiyatlandırmasından kaynaklanmıştır.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	97.10
12 Aylık Hedef Fiyat*	160.67
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	88.23
Piyasa Değeri (mn)	213,620
Halka Açık PD (mn)	115,227
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2147.3
Hisse sayısı (Adet mn)	2,200
Takas Saklama Oranı (%)	54
Yabancı Oranı (%)	65

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	16.9	73.1	182.6
ABD \$	16.7	58.1	106.9
BIST-100 Relatif	14.4	24.4	45.8

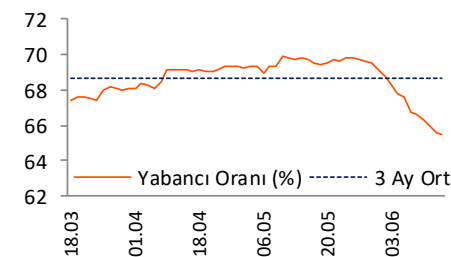
Çarpanlar	2023	2024	2025
F/K	14.3	17.6	18.6
PD/DD	1.6	1.3	1.3
FD/FAVÖK	5.3	3.9	3.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 32.67 102.60

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 65.45



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

Turkcell

Daha yüksek finansal kaldıraç. Net borç 2023 yılsonundaki 27,4 milyar TL seviyesinden 1Ç24 sonu itibariyle 33,4 milyar TL'ye yükselirken, Net Borç/FAVÖK oranı 0,5x'ten 0,6x'e çıkmıştır. Bu artış temel olarak deprem bağışının ikinci taksiti, eurobond alımı, personel prim ödemesi ve telsiz ücret vergisinin 1Ç24'te ödenmesiyle ilgili nakit çıkışlarından kaynaklanmıştır. Şirket'in 1Ç24 sonu itibariyle 158mn ABD\$ uzun döviz pozisyonu bulunmaktadır. Yönetim, şirketin kur nötr tanımına (+/- 200mn ABD\$) bağlı kalarak, riskten korunma maliyetlerini azaltmak amacıyla 2024 yılı sonuna kadar bir miktar kısa döviz pozisyonu almayı planlamaktadır.

2024 beklentileri revize edildi. Güçlü geçen ilk çeyreğin ardından Turkcell, ciro büyüme beklentilerini yukarı yönlü revize etti. Yönetim, daha önce öngördüğü yüksek tek haneli büyüme yerine artık reel olarak düşük çift haneli büyüme beklemektedir. FAVÖK marjı beklentisi ve operasyonel yatırım harcamalarının satışlara oranı hedefi sırasıyla %42 ve %23 olarak korunmuştur. Tekel karşıtı komitenin onayını bekleyen ve son aşamada olan Lifecell anlaşmasının yıl sonuna kadar tamamlanması beklenmektedir.

Tablo: Özet Finansallar

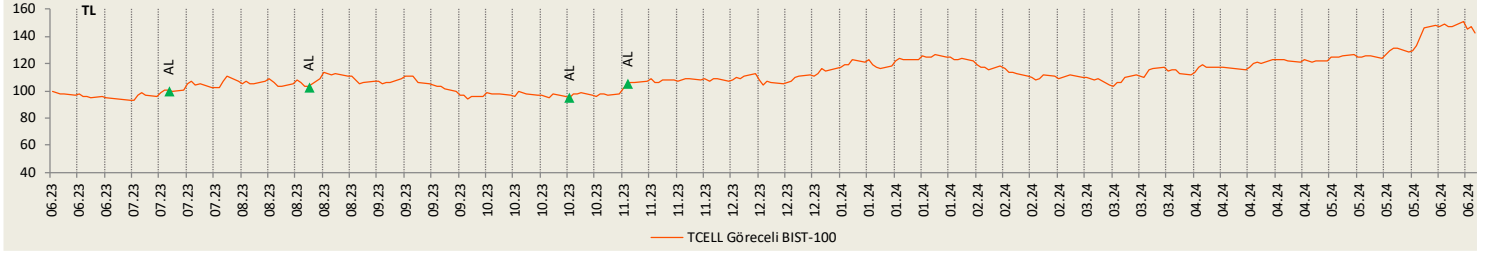
Finansal Tablolar	2022	2023T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	93,487	107,116	119,628	128,294	134,193
Brüt Kar	11,806	22,698	25,995	29,136	30,204
Brüt Kar Marjı	12.6%	21.2%	21.7%	22.7%	22.5%
Faaliyet Giderleri	-7,172	-9,112	-9,233	-9,847	-10,544
FVÖK	3,575	8,821	11,439	13,581	13,690
FVÖK Marjı	3.8%	8.2%	9.6%	10.6%	10.2%
FAVÖK	38,770	42,288	49,720	54,635	56,631
FAVÖK Marjı	41.5%	39.5%	41.6%	42.6%	42.2%
Diğer	-1,158	-4,249	-6,019	-6,359	-6,608
Finansman Geliri(Gideri)	-224	-3,451	-1,894	-4,081	-4,364
VÖK	3,873	6,895	9,562	9,507	9,331
Net Kar	7,502	13,562	9,613	8,578	8,420
Net Kar Marjı	8.0%	12.7%	8.0%	6.7%	6.3%
Büyüme	2022	2023T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	-13.9%	14.6%	11.7%	7.2%	4.6%
FVÖK	-72.4%	146.7%	29.7%	18.7%	0.8%
FAVÖK	-17.2%	9.1%	17.6%	9.9%	3.7%
Net Kar	-6.0%	80.8%	-29.1%	-10.8%	-1.8%
Nakit akımı	2022	2023T	2024T	2025T	2026T
FAVÖK	38,770	42,288	49,720	54,635	56,631
Amortisman	35,195	33,467	38,281	41,054	42,942
Yatırım Harcamaları	-25,373	-29,165	-40,733	-40,293	-40,091
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-2,610	-2,424	-2,957	-2,869	-2,782
Serbest Nakit Akışı	10,569	20,816	13,757	15,010	15,969
Bilanço (TL Mn)	2022	2023T	2024T	2025T	2026T
Dönen Varlıklar	77,313	102,546	79,990	80,698	82,257
Nakit ve Nakit Benzerleri	54,007	60,894	55,322	53,918	54,374
Ticari Alacaklar	11,108	11,097	11,014	12,810	13,893
Stoklar	495	541	541	487	452
Diğer Dönen Varlıklar	11,702	30,014	13,112	13,483	13,539
Duran Varlıklar	157,677	144,537	146,755	131,249	118,757
Toplam Varlıklar	234,989	247,083	226,745	211,946	201,013
Kısa Vadeli Yükümlülükler	48,476	57,728	37,262	38,158	39,102
Kısa Vadeli Borçlar	27,552	26,138	20,257	19,013	18,875
Ödenecekler	17,416	21,159	12,902	15,452	16,803
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,508	10,431	4,103	3,693	3,425
Uzun Vadeli Yükümlülükler	77,135	67,121	57,376	53,406	52,531
Uzun Vadeli Borç	61,185	57,947	50,843	47,720	47,370
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	15,950	9,174	6,533	5,686	5,160
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	109,372	122,248	132,120	120,394	109,392
Toplam Yükümlülükler	234,989	247,083	226,745	211,946	201,013
Net Borç	34,730	23,191	15,778	12,815	11,871
Net Borç/FAVÖK	0.90	0.55	0.32	0.23	0.21
Değerleme Çarpanları	2022	2023T	2024T	2025T	2026T
F/K	16.38	14.25	17.57	18.60	18.90
FD/FAVÖK	3.67	5.29	3.93	3.38	3.25
PD/DD	1.12	1.58	1.28	1.33	1.46
PD/Satışlar	1.52	2.09	1.63	1.44	1.37
Piyasa Değeri					
Net Borç					
kur	18.70	29.40	37.00	43.70	51.00
Net Kar	401	461	374	353	348
FAVÖK	2,074	1,438	1,935	2,250	2,339
Özkaynak	5,850	4,158	5,142	4,959	4,517
Satışlar	5,000	3,643	4,656	5,284	5,541

*All figures are in accordance with IAS-19 and restated according to the TL's purchasing power as of December 2023.

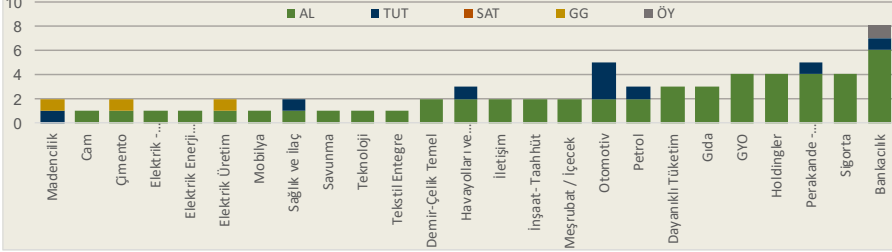
Source: IS Investment Estimates

Turkcell

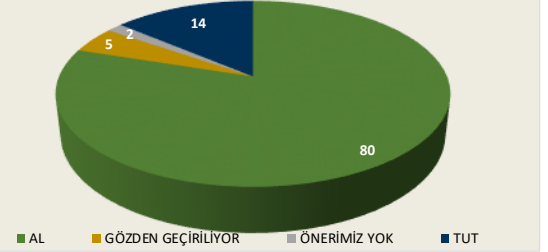
Göreceli Getiri / Öneriler



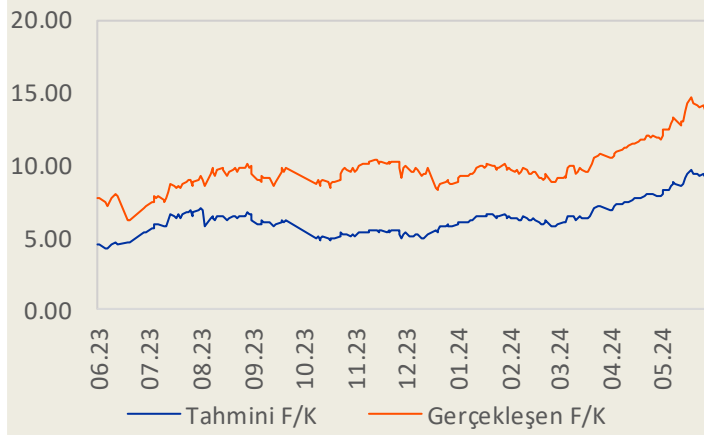
Şirket Sayısı



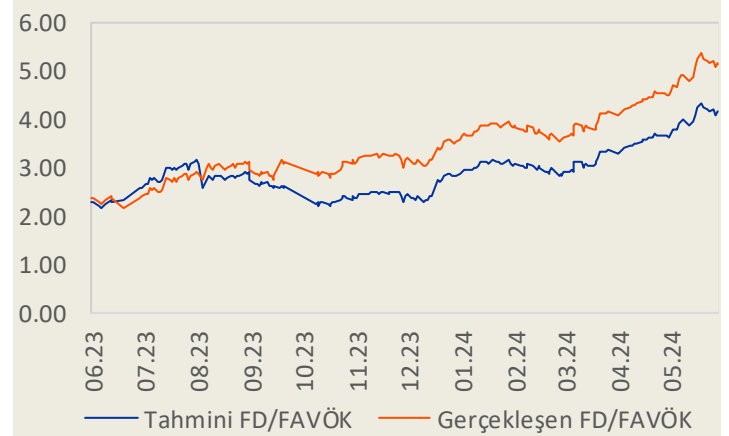
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



This report has been prepared by "İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş." (İş Investment) solely for the information of clients of İş Investment. Opinions and estimates contained in this material are not under the scope of investment advisory services. Investment advisory services are given according to the investment advisory contract, signed between the intermediary institutions, portfolio management companies, investment banks and the clients. Opinions and recommendations contained in this report reflect the personal views of the analysts who supplied them. The investments discussed or recommended in this report may involve significant risk, may be illiquid and may not be suitable for all investors. Investors must make their decisions based on their specific investment objectives and financial positions and with the assistance of independent advisors, as they believe necessary.

The information presented in this report has been obtained from public institutions, such as Istanbul Stock Exchange (ISE), Capital Market Board of Turkey (CMB), Republic of Turkey, Prime Ministry State Institute of Statistics (SIS), Central Bank of the Republic of Turkey (CBT); various media institutions, and other sources believed to be reliable but no independent verification has been made, nor is its accuracy or completeness guaranteed.

All information in these pages remains the property of İş Investment and as such may not be disseminated, copied, altered or changed in any way, nor may this information be printed for distribution purposes or forwarded as electronic attachments without the prior written permission of İş Investment. (www.isinvestment.com)