

Turkcell <TCELL TI> – Devam Eden Güçlü Büyüme



AL

Hedef Fiyat TL160.29

Potansiyel Getiri 67%

Fiyat Bilgileri

Kodu TCELL.TI / TCELL.IS

Kapanış Fiyatı TL95.90

Piyasa Değeri (TL/US\$ mn) 210,980 / 5,955

Hisse Sayısı (mn) 2200

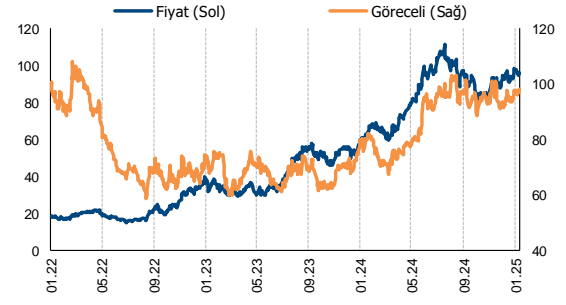
Saklama Oranı %54

3 ay ort. işlem hacmi (TL/US\$ mn) 2,169.74 / 62.47

Performans (TL)	Nominal	Göreceli
1 Aylık	0%	4%
3 Aylık	14%	4%
1 Yıllık	59%	28%
Yıl başından itibaren	3%	4%

Çarpanlar	2023	2024E	2025E
F/K (x)	8.4	11.9	8.4
FD/VAFÖK (x)	2.7	2.1	3.0
Temettü Verimi	17.9	1.9	3.0

(*) temettü verimi ödeme gününe göre hesaplanmıştır



Mustafa Görkem Göker

gorkem.goker@ykyatirim.com.tr

Eren Erciş

eren.ercis@ykyatirim.com.tr

Turkcell için hedef fiyatımızı 160.29TL/hisse ve önerimizi AL olarak güncelliyoruz. Turkcell'in 2024 yılını, enflasyon üstü fiyatlamaya becerisi sayesinde, %9 reel gelir büyümesiyle kapatmasını bekliyoruz. Enflasyonun azalmaya başladığı 2024 yılında, yenilenen sözleşmelerin etkisiyle, birim gelirlerini (ARPU) yaklaşık %80 arttırmayı başaran şirketin, 2025 yılında da bu gecikmeli etkiden faydalanmasını bekliyoruz. Turkcell'i (i) sürdürülebilir reel büyüme görünümü (ii) yüksek faiz ortamında düşük net işletme sermaye ihtiyacı ve (iii) değer vaad eden güçlü iştirak portföyü nedenleriyle beğeniyoruz ve 2025 yıl sonu nominal tahminlerimize göre işlem gördüğü 3,0x FD/VAFÖK ve 8,4x F/K çarpanlarını alım için makul buluyoruz.

2024 yılında %7 reel büyüme beklediğimiz Turkcell'in 2025'te %6 büyüyeceğini öngörüyoruz. Bu öngörümüz, şirketin mobil tarafta %52, sabit tarafta ise %45 ARPU büyümesi yakalayacağı, 700 bin net abone kazanacağı (2024T: 800 bin) ve techfin gelirlerinde %35 artış sağlayacağı varsayımlarımıza dayanıyor. Orta ve uzun vadede ise, veri merkezi iş kolu, dijital servis gelirleri ve mobil premium hizmetlerinin de desteğiyle, şirketin enflasyon üstü büyümeye devam etmesini bekliyoruz.

Turkcell'in 2025 yılında operasyonel marjlarını büyük ölçüde korumasını bekliyoruz. 5G yatırımları nedeniyle sektör oyuncularının fiyat rekabetinden imtina edeceğini düşündüğümüz 2025 yılında, şirketin, reel ARPU büyümesinin yanında, kısmen faaliyete geçecek GES yatırımlarının da desteğiyle, marjlarını korumada sıkıntı yaşamayacağını düşünüyoruz. Turkcell'in tamamı 300MW olan GES yatırımının, 54 MW'lık kısmı 1Ç25'te faaliyete geçecek ve enerji ihtiyacının %12'sini karşılayacak. Bunun artan maliyetlere rağmen marjların korunmasında rol oynayacağını düşünüyoruz.

Turkcell'in artan veri merkezi yatırımları, 5G altyapısına dair öncü hazırlıkları ve kule yatırımları şirketin toplam yatırım harcamalarının (operasyonel + lisans) ciroya oranını 2023'te %31'e 2024'te %29'a çıkardı. 2025 yılında yatırım yükünün 5G ihalesi sonrası %36'ya kadar çıkmasını, takip eden yıllarda, bu oranının tedricen düşük %20'li seviyelere inmesini öngörüyoruz. Öte yandan, 2024 yıl sonu 0,7x seviyesinde öngördüğümüz Net Borç/VAFÖK oranının, yüksek yatırım dönemine rağmen 2025 yılında da 1.0x'in altında kalmasını bekliyoruz.



www.ykyatirim.com.tr

yky_arastirma@yapikredi.com.tr

Turkcell <TCELL TI> – Devam Eden Güçlü Büyüme

Finansal Özet (TLmn)			
	TMS29 Uygulanmış*		
	2023	2024T	2025T
Gelir Tablosu			
Net Satışlar	102.963	163.061	222.902
Brüt Kar	20.723	36.084	52.403
VAFÖK**	47.053	68.262	91.440
Faaliyet Gelirleri	13.586	19.649	34.388
Diğer Geli / Gider	-7.700	1.547	-10.839
Vergi Öncesi Kar	5.887	21.196	23.548
Vergi	4.676	-5.299	-5.887
Net Kar	12.554	15.897	17.661
Nakit Akış Tablosu	2023	2024T	2025T
İşletme Faaliyetlerinden	47.547	70.241	76.092
Yatırım Faaliyetlerinden	-26.731	-41.349	-67.721
Finansman Faaliyetlerinden	-9.733	47.307	-127
Serbest Nakit Akışı	20.816	28.891	8.372
Rasyolar	2023	2024T	2025T
F/K (x)	8,4	11,9	8,4
FD/VAFÖK (x)	2,7	2,1	3,0
Brüt Kar Marjı	20%	22%	24%
VAFÖK marjı	46%	42%	41%
Net Kar Marjı	12%	10%	8%
Özkaynak Karlılığı	10%	9%	9%
ROIC	12%	11%	17%
Satış Büyümesi	-	10%	7%
VAFÖK Büyümesi	-	0%	5%
Net Kar Büyümesi	-	-12%	-13%
Net Borç/Özkaynaklar (x)	0,2	0,1	0,1
Net Borç/VAFÖK (x)	1,1	0,7	0,7

Kaynak: Şirket Finansalları, YKY Araştırma

(*) Her yıl yılsonu TÜFE tahminimizle kendi yılsonuna taşınmıştır

(**) VAFÖK= (Satışlar - SMM - Faaliyet Giderleri + Amortisman) UFRS ile uyumlu şirket sonuçlarından farklılık gösterebilir

Finansal Özet (TLmn)			
	TMS29 Uygulanmış*		
	2023	2024T	2025T
Bilanço			
Dönen Varlıklar	102.546	142.983	170.180
Nakit ve Nakit Benzerleri	58.849	76.198	84.443
Ticari Alacaklar	11.097	20.069	28.732
Stoklar	541	1.044	1.494
Diğer	32.060	45.673	55.511
Duran Varlıklar	144.537	202.184	221.750
Maddi Duran Varlıklar	66.650	100.155	108.762
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	58.103	77.426	85.824
Kullanım Hakkı Varlıkları	6.136	7.883	9.907
Diğer	13.647	16.721	17.257
Toplam Varlıklar	247.083	345.168	391.930
Kısa Vadeli Yükümlülükler	57.728	73.627	88.004
Kısa vadeli Finansal Borçlar	25.436	38.293	44.934
Ticari Borçlar	14.174	17.919	25.654
Diğer	18.118	17.416	17.416
Uzun Vadeli Yükümlülükler	67.121	87.180	101.905
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	56.367	84.894	99.618
Diğer	10.754	2.286	2.286
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	122.235	184.360	202.021
Toplam Kaynaklar	247.083	345.168	391.930

Şirket Tanımı

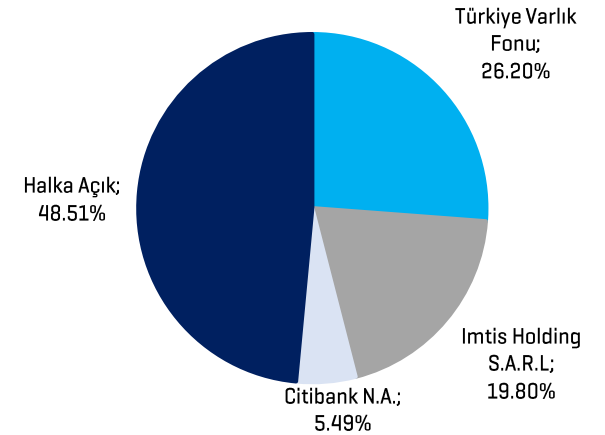
Turkcell, Türkiye'de kurulmuş; yerleşik, entegre iletişim ve teknoloji hizmetleri şirkettir. Müşterilerine mobil ve sabit şebekeleri üzerinden ses, data, TV hizmetleri ve katma değerli bireysel ve kurumsal servisler sunmaktadır. Turkcell Grup şirketleri Türkiye, Belarus ve Kuzey Kıbrıs olmak üzere 3 ülkede faaliyet göstermektedir. Güçlü gelir büyümesi, temel olarak Turkcell Türkiye'nin büyüyen faturalı müşteri tabanı ile güçlü ARPU performansı ve daha yüksek data tüketimi ve dijital servis kullanımı ile desteklenen üst satış çalışmalarının devam etmesi sayesinde gerçekleşti.

Katalistler:

- Daha yüksek ARPU ile birlikte abone kazanımı
- Daha yüksek veri tüketimi

Riskler:

- Enflasyonun artış trendine geçmesi
- Beklenenden yüksek rekabetçi fiyatlandırma ortamı



ÇEKİNCE:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi 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 önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, 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. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.