

TURKCELL 4Ç2023 Sonuçları

GAYE AKSONGUR YAVUZ gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

**"Turkcell 2023 Yılına 12,6 Milyar TL
Net Dönem Karı (TMS 29 Etkisi Dahil) ile tamamladı..."**

Öneri "AL"

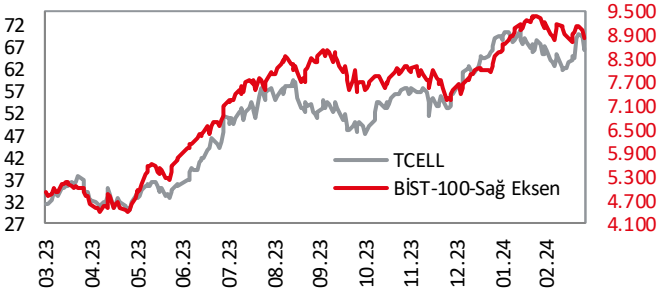
Hedef Hisse Fiyatı : 114,00TL

Reuters/Bloomberg	TCELL.IS/TCELL.TI	
Sektör	Telekomünikasyon	
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100	
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar	
Fiyat	66,75 TL	2,08 USD
BİST 100	8.807 TL	274 USD
TL/\$ (TCMB Alış)	32,1005	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	30,34 TL	70,90 TL
Hisse Adedi (mn)	2.200	
Piyasa Değeri (mn TL)	146.850	
Net Borç (mn TL)	25.236	
Fiili Dolaşımındaki Pay Oranı	53,9%	
Halka Açıklık	54,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	66,2%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	33,9%	

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	1,9%	24,3%	105,8%
BİST-100	-4,1%	21,3%	76,2%
BİST-100 Göreceli	6,2%	2,5%	16,8%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	1.108,91		
(mn TL)	2022	2023	% Değ.
Net Satış	90.206	102.963	14,1%
Brüt Kar	11.806	22.698	92,3%
Faaliyet Karı /Zararı	17.608	23.598	34,0%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	6.880	12.554	82,5%

	F/K	FD/FAVÖK
TCELL	11,7	3,9
BİST-100	7,1	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	16,5	6,5
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı	
Diğer	44,8%	
TVF Bilgi Tek. İletişim Hiz. Yat. San. ve Tic. A.Ş.	26,2%	
İmtis Holdings S.A.R.L	19,8%	

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 27.03.2024 verileri kullanılmıştır.

Turkcell'in 2023 yılı ana ortaklık net dönem karı (TMS 29 etkisi dahil) 12.554mn TL ile 2022 yılına göre %82,5 artış kaydetmiştir.

Şirketin toplam hasılatı 2023 genelinde 2022'ye göre %14,6 oranında artmış ve 107.116mn TL olmuştur. Bu büyüme performansı, Turkcell Türkiye'nin faturalı abone bazının etkisiyle genişleyen müşteri bazı ve fiyat düzeltmeleri sayesinde gerçekleşmiştir. Ek olarak, gelir büyümesi techfin işi ve dijital servisler ile desteklenmiştir. Toplam maliyetler %3,4 artarken, brüt kar %92,3 artışla 22.698mn TL'ye ulaşmıştır. Brüt kar marjı ise 8,6 puan artarak %21,2 olmuştur.

2023 yılı operasyonel giderleri 2022'ye göre %27 artmıştır. 2023'de diğer faaliyetlerden 10.011mn TL net gelir kaydedilmiştir. (2022'deki diğer faaliyet gelirleri net 12.975mn TL idi.) Böylece, faaliyet karı 2022'deki 17.608mn TL'den 2023'de 23.598mn TL'ye yükselmiştir.

Diğer taraftan Şirket'in 2023 yılı FAVÖK'ü 2022'ye göre %19,9 artışla 43.877mn TL'ye ulaşmıştır. FAVÖK marjı ise 1,8 puanlık artışla %41 olarak gerçekleşmiştir. 7.164mn TL'lik yatırım faaliyetlerinden net gelir, 1.008mn TL'lik TFRS 9'a ilişkin gider ile 1.525mn TL'lik iştiraklerden karlar sonrasında finansman öncesi faaliyet karı 31.279mn TL'yi göstermiştir.

Şirketin 2023 yılı net finansman giderleri (çoğunlukla kredi ve ihraç edilen tahvillerden kaynaklanan kur farkı giderleri kaynaklı) 29.209mn TL olmuştur. 2022'deki net finansman gideri 25.268mn TL idi. 3.817mn TL'lik parasal kazanç (2022: 7.767mn TL) ve 4.676mn TL'lik vergi geliri sonrası (temel olarak ertelenmiş gelir vergisi giderindeki yasal hesaplarda enflasyon muhasebesi uygulanmasından kaynaklı), ana ortaklık net dönem karı 2022'ye göre %82,5 artarak 12.554mn TL olmuştur. Bunlara bağlı olarak, net kar marjı 4,6 puan artışla %12,2 seviyesine yükselmiştir.

Turkcell'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 91,10TL'den **114,00TL'ye** yükseltiyoruz. Daha önceki "AL" önerimizi ise koruyoruz.

Konsolide satış gelirleri 2023 yılında TMS 29 etkisi dahil %14,6 artış gösterdi...

Turkcell Türkiye'nin 2023 gelirleri yıllık bazda (TMS 29 Etkisi Dahil) %18 artışla 91.953mn TL'ye yükselmiştir. Turkcell Uluslararası gelirleri %1,8 azalmış ve 2.626mn TL'ye gerilemiştir. Techfin gelirleri %28,9 artarak 4.569mn TL'yi göstermiştir. Tüketici elektroniği satışları, çağrı merkezi gelirleri ve enerji işi gelirlerinden oluşan diğer iştirak gelirleri, %14,5 azalarak 7.969mn TL olmuştur.

TMS 29 Etkisi Hariç	2022	2023	2023-2022 %Değ.
Turkcell Türkiye	40.851	73.860	80,8%
Turkcell Türkiye (TMS Etkisi Dahil)	77.952	91.953	18,0%
<i>Bireysel Gelirler</i>	29.288	53.275	81,9%
<i>Kurumsal Gelirler</i>	8.320	15.334	84,3%
<i>Toptan</i>	3.286	5.201	58,3%
<i>Diğer</i>	-42	49	a.d.
Turkcell Uluslararası	1.546	2.418	56,4%
Turkcell Uluslararası (TMS Etkisi Dahil)	2.673	2.626	-1,8%
<i>Belarus (BeST)</i>	936	1.390	48,5%
<i>Kuzey Kıbrıs Turkcell</i>	473	883	86,5%
<i>Diğer</i>	137	146	6,2%
Techfin	1.849	3.726	101,5%
Techfin (TMS Etkisi Dahil)	3.545	4.569	28,9%
<i>Tüketici Finansman - Financell</i>	968	1.932	99,5%
<i>Techfin - Paycell</i>	877	1.763	101,0%
<i>Diğer</i>	4	32	a.d.
Diğer	4.825	6.317	30,9%
Diğer (TMS Etkisi Dahil)	9.317	7.969	-14,5%
<i>Turkcell Satış Diğer</i>	3.854	5.332	38,4%
<i>Turkcell Enerji (grup dışı)</i>	685	631	-7,9%
<i>Diğer</i>	286	354	23,7%
Konsolide Gelirler	49.071	86.321	75,9%
Konsolide Gelirler (TMS Etkisi Dahil)	93.487	107.116	14,6%

Kaynak: Turkcell, Ziraat Yatırım

Turkcell'in toplam abone sayısı 2023 yılında 56,3mn oldu...

Turkcell'in toplam abone sayısı 2023 yılında, 2022 yıl sonuna göre %4,3 artarak 2023'de 56,3mn olmuştur. Turkcell Türkiye'nin abone sayısı toplam Turkcell grubu abone sayısının %75,5'ini oluşturmaktadır.

Turkcell Grup Abone Sayısı (milyon)	2022	2023	2023-2022 %Değ.
Turkcell Türkiye	41,7	42,5	1,9%
<i>Faturalı Hat</i>	25,6	27,2	6,3%
<i>Ön Ödemeli Hat</i>	12,0	10,8	-10,0%
<i>Fiber</i>	2,1	2,3	8,0%
<i>ADSL</i>	0,75	0,76	1,2%
<i>-Superbox</i>	0,67	0,72	7,3%
<i>Kablo</i>	0,044	0,039	-12,3%
<i>IPTV</i>	1,3	1,4	9,9%
BeST (Belarus)	1,5	1,5	-
Kuzey Kıbrıs Turkcell	0,6	0,6	-
Durd. Faal. – lifecell (Ukrayna)	10,2	11,7	14,7%
TURKCELL GRUBU	54,0	56,3	4,3%

ARPU (TL) (Abone başına elde edilen aylık gelir)	2022	2023	2023-2022 %Değ.
Mobil ARPU - Bileşik (M2M hariç) (TMS 29 Etkisi Hariç)	77,0	140,1	81,9%
Bireysel Fiber ARPU (TMS 29 Etkisi Hariç)	99,2	155,2	56,5%
Mobil ARPU - Bileşik (M2M hariç) (TMS 29 Etkisi Dahil)	146,9	174,0	18,4%
Bireysel Fiber ARPU (TMS 29 Etkisi Dahil)	190,8	192,1	0,7%

Kaynak: Turkcell, Ziraat Yatırım

ARPU büyümesi devam ediyor...

Mobil ARPU – Bileşik (M2M hariç) (TMS 29 Etkisi Hariç), 2023 yılında 2022 yılına göre %81,9 yükselmiştir. TMS 29 etkisi dahil edildiğinde yıllık değişim %18,4 olarak hesaplanmaktadır. Bireysel fiber ARPU (TMS 29 Etkisi Hariç), 2023’de yıllık %56,5’lik artış kaydetmiştir. TMS 29 etkisi dahil edildiğinde yıllık değişim %0,7 olarak hesaplanmaktadır.

TMS etkisi hariç bazı kalemler açıklandı...

Turkcell TMS 29 etkisi hariç bazı finansal kalemlerini de açıklamıştır. Buna göre 2023 satış gelirleri (Ukrayna hariç) 2022’ye göre %75,9 artmış ve 86.321mn TL olmuştur. 2023 dönemi FAVÖK’ü 35.307mn TL ile 2022’nin %83,2 üzerinde gerçekleşmiştir. 2023 net dönem karı ise (Ukrayna dahil) 2022’ye göre %65,1 artmış ve 18.245mn TL olmuştur (4Ç2022: 5.996mn TL, 4Ç2023: 6.789mn TL).

	TMS 29 Etkisi Hariç Ukrayna Dahil						TMS 29 Etkisi Dahil Ukrayna Hariç			TMS 29 Etkisi Hariç Ukrayna Hariç		
	4Ç22	4Ç23	4Ç23-4Ç22 %Değ.	2022	2023	2023-2022 %Değ.	2022	2023	2023-2022 %Değ.	2022	2023	2023-2022 %Değ.
Satış Gelirleri	16.044	29.368	83,0%	53.878	94.287	75,0%	93.487	107.116	14,6%	49.071	86.321	75,9%
FAVÖK	6.672	12.412	86,0%	21.994	40.007	81,9%	36.608	43.877	19,9%	19.271	35.307	83,2%
Net Kar	5.996	6.789	13,2%	11.053	18.245	65,1%	6.880	12.554	82,5%			
FAVÖK Marjı (Ukrayna Dahil)	41,6%	42,3%	0,7%	40,8%	42,4%	1,6%	39,2%	41,0%	1,8%	39,3%	40,9%	1,6%
Net Kar Marjı	37,4%	23,1%	-14,3%	20,5%	19,4%	-1,2%	7,4%	11,7%	4,4%			

Kaynak: Turkcell, Ziraat Yatırım

Düzeltilmiş Net Borç 23,8 milyar TL...

Şirketin Aralık 2023 sonu itibariyle toplamda 84,1 milyar TL finansal borcu bulunmaktadır. Turkcell’in yüksek finansal borcuna karşın yüksek nakit pozisyonu sebebiyle (TFŞ kredileri hariç) net borcu 23,8 milyar TL’dir (2022: 34,3 milyar TL). Net borcun FAVÖK’e oranı ise 2023 sonunda 0,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2024 beklentileri açıklandı...

Şirket 2024 yılına ilişkin beklentilerini de açıklamıştır. Buna göre, 2024 yılı gelir büyümesi hedefi yüksek tek haneli seviyede (enflasyon beklentisi %37), FAVÖK marjı hedefi yaklaşık %42 ve operasyonel yatırım harcamalarının (lisans ödemeleri hariç) gelire oranı hedefi ise yaklaşık %23 şeklindedir.

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

Turkcell ile ilgili tahminlerimizi 2023 yılı gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişikliklere ve şirket öngörülerine bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2024 yılsonu satış geliri tahminimiz 157,4 milyar TL iken FAVÖK marjı tahminimiz %41,4 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (Mn TL)	2023 (TMS 29 Etkisi Dahil)	2024 Tahmin	2025 Tahmin
Satış Gelirleri	107.116	157.424	206.879
FAVÖK	43.877	65.154	85.743
Net Kar/Zarar	12.554	19.213	26.150
FAVÖK Marjı	41,0%	41,4%	41,4%
Net Kar Marjı	11,7%	12,2%	12,6%

Kaynak: Turkcell, Ziraat Yatırım

Turkcell’in hedef hisse fiyatını 114,00TL olarak güncelliyor ve "AL" önerimizi koruyoruz...

Turkcell’in hedef piyasa değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 200.203mn TL’den 250.800mn TL’ye, hedef hisse fiyatını da 91,00TL’den **114,00TL**’ye yükseltiyoruz. Hisse güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %41,4 oranında iskonto lu işlem görmektedir. Buna istinaden hisse için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	
Kullanılan Yöntem		
İndirgenmiş Nakit Akımları	(Terminal Büyüme %3)	234.021
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T F/K:12,7, FD/FAVÖK:6,4x)	317.916
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Piyasa Çarpanları)	250.800
Hedef Hisse Fiyatı		114,00
Turkcell Hisse Fiyatı (27.03.2024)		66,75
İskonto Oranı		41,4%

Kaynak: Turkcell, Ziraat Yatırım

BİLANÇO (MN TL)	2022	2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	77.313	102.546	33%
Nakit ve Nakit Benzerleri	42.776	49.979	17%
Finansal Yatırımlar	7.882	8.870	13%
Ticari Alacaklar	11.108	11.097	0%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	5.399	5.842	8%
TCMB hesabı	268	785	193%
Diğer Alacaklar	240	257	7%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	3.112	3.192	3%
Türev Araçlar	3.349	2.045	-39%
Stoklar	495	541	9%
Peşin Ödenmiş Giderler	939	1.171	25%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	736	393	-47%
Diğer Dönen Varlıklar	1.007	1.270	26%
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	0	17.106	a.d.
DURAN VARLIKLAR	157.677	144.537	-8%
Finansal Yatırımlar	3.476	648	-81%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	3.801	5.870	54%
Ticari Alacaklar	492	326	-34%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	470	594	26%
Diğer Alacaklar	619	599	-3%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	110	101	-8%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	179	142	-21%
Maddi Duran Varlıklar	71.494	66.650	-7%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	61.499	58.511	-5%
Kullanım hakkı varlıkları	8.054	6.136	-24%
Peşin Ödenmiş Giderler	4.643	3.751	-19%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.732	1.129	-59%
Diğer Duran Varlıklar	106	80	-24%
TOPLAM AKTİFLER	234.989	247.083	5%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	48.476	57.728	19%
Finansal Borçlar	17.728	16.439	-7%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	9.824	9.698	-1%
Ticari Borçlar	12.888	14.174	10%
Çalışanlara Sağlanan Fayda. Kap. Borçlar	584	765	31%
Diğer Borçlar	3.942	4.470	13%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yüküml.	1.402	1.313	-6%
Türev Araçlar	249	354	42%
Ertelenmiş Gelirler	214	248	16%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	401	213	-47%
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.242	1.976	59%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2	1.750	a.d.
Satış amaçlı sınıflandırılan varlık gruplarına ilişkin	0	6.328	a.d.
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	77.135	67.121	-13%
Finansal Borçlar	61.185	57.947	-5%
Ticari Borçlar	58	1.149	a.d.
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yüküml.	1.248	1.194	-4%
Ertelenmiş Gelirler	8	86	a.d.
Uzun Vadeli Karşılıklar	4.546	3.432	-25%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	8.991	2.286	-75%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.098	1.027	-6%
ÖZSERMAYE	109.378	122.235	12%
Ödenmiş Sermaye	2.200	2.200	0%
Sermaye düzeltme farkları	30.135	30.135	0%
Gerçekleşmiş Paylar	-711	-741	a.d.
Kar/Zarar Yen. Sınıflan.mayacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	-2.050	-2.047	a.d.
Kar/Zarar Yen. Sınıflan.acak Diğ. Kap. Gel./Gid.	-21.981	-19.146	a.d.
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	24.385	24.721	1%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	70.506	74.565	6%
Net Dönem Karı/Zararı	6.880	12.554	82%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	6	-13	a.d.
TOPLAM PASİFLER	234.989	247.083	5%
GELİR TABLOSU (MN TL)	2022	2023	%Değ.
SATIŞLAR	93.487	107.116	15%
Satışların Maliyeti (-)	81.681	84.418	3%
BRÜT KAR	11.806	22.698	92%
Genel Yönetim Giderleri (-)	2.579	3.430	33%
Pazarlama Giderleri (-)	4.593	5.682	24%
ESAS FAAL.KARIZARARI	4.634	13.586	193%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler/Giderler	12.975	10.011	-23%
FAALİYET KARIZARARI	17.608	23.598	34%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler/Giderler (-)	3.243	7.164	121%
Özkaynak Yön. Değ.Yatırımların Kar. Paylar	522	1.525	192%
TFRS 9 Değer Düş. Kaz./Zar.	-622	-1.008	a.d.
FİNANSMAN ÖNCESİ FAALİYET KARIZARARI	20.752	31.279	51%
Finansman Gelirleri/Giderleri (-)	-25.268	-29.209	a.d.
Parasal Kazanç	7.767	3.817	-51%
VERGİ ÖNCESİ KAR	3.251	5.887	81%
Vergi Gideri (-)	-2.785	-4.676	a.d.
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI	6.036	10.563	75%
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KARI	842	1.970	134%
NET DÖNEM KARIZARARI	6.879	12.532	82%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-2	-22	a.d.
ANA ORTAKLIK PAYLARI	6.880	12.554	82%

Kaynak: Turkcell, Ziraat Yatırım, a.d.:anlamli degil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL
+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri