

Güçlü Operasyonel Performans ve Yüksek İskonto

Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. Değerleme Raporu

08.11.2023

TCELL

Hedef Fiyat: 79,80

Öneri: AL

Yükselme Potansiyeli %50

Şirketin grup gelirleri 2023/3Ç döneminde yıllık bazda 77.3% artışla 25.993 Milyon TL'ye yükselirken 2023/9A döneminde yıllık 71.6% artışla 64.920 Milyon TL oldu(2022/9A 37.835 Milyon TL). Şirketin artan grup gelirlerinde Türkiye operasyonlarında fiyat düzeltmeleri ve müşterileri daha yüksek paketlere geçirme hamleleri sayesinde sağlanan güçlü ARPU performansı ve genişleyen abone bazı etkili olurken, techfin işi ve dijital servisleri de operasyonel performansa olumlu katkı sağladı. Şirketin grup gelirlerinin 79% ile oldukça yüksek kısmını oluşturan Türkiye operasyonlarından elde edilen gelir geçen yılın aynı dönemine göre 84.5% artışla 20.438 Milyon TL'ye yükseldi. Grup gelirlerinin 11%'ini oluşturan uluslararası gelirler ise kur yükselişi ve lifecell'in güçlenen operasyonel performansının etkisi ile geçen yılın aynı dönemine göre 75.4% artarak 2.868 milyon TL seviyesine yükseldi. Grup gelirlerinin 4%'ünü oluşturan Techfin gelirleri ise yıllık 107.5% artışla 1.036 Milyon TL olurken, bu performansta Paycell ve Financell'in gelirlerindeki güçlü artışlar belirleyici oldu. Grup gelirlerinin 6%'sını oluşturan tüketici elektroniği satışları ise yıllık bazda 13.7% artarak 1.651 Milyon TL oldu. Operasyonel performansın güçlü seyri ile FAVÖK 2023/3Ç'de yıllık 88.9% artışla 11.314 Milyon TL'ye yükselirken, 2023/9A döneminde geçen yılın aynı dönemine göre 80.1% büyüme ile 27.595 Milyon TL oldu. Net kar ise 2023/3Ç'de yıllık 128.7% artışla 5.478 Milyon TL olurken, 2023/9A döneminde 11.456 Milyon TL olarak gerçekleşti ve yıllık bazda 126.5% artış kaydetti(2022/9A 5.057 Milyon TL). Satışların maliyetinin ciroya oranı azalırken, genel yönetim giderleri ve satış pazarlama giderlerinin ciro içindeki payı arttı ancak güçlü satış ve operasyonel kar performansı ile birlikte kar marjları yükseliş kaydetti. Brüt kar marjı 2023/9A'da 3 puan artışla 51.8%'e yükselirken, FAVÖK marjı da aynı dönemde 2 puan artışla 42.5% seviyesine yükseldi.

2023/9A dönem sonu itibariyle şirketin net nakit ve borç pozisyonunda da iyileşme sağlandı ve nakit tutarı 39 Milyar TL seviyesine yükselirken, net borç ise 28.135 Milyon TL seviyesine geriledi. Nakit pozisyonunda iyileşme ile birlikte Net Borç/FAVÖK oranı 0.8x olarak gerçekleşti. Şirket serbest nakit akışlarını etkileyen operasyonel yatırım harcamalarının gelirlere oranı ise 2023/3Ç ve 2023/9A dönemlerinde sırasıyla 14.6% ve 17.4% oldu. Şirket güçlü gerçekleşen ilk dokuz aylık performans sonrasında 2023 yılı gelir büyümesi ve FAVÖK beklentilerini sırasıyla 73% ve 39 Milyar TL olarak yukarı yönlü revize etti. Operasyonel yatırım harcamalarının satış gelirleri içindeki payı ise 22% ile sabit bırakıldı.

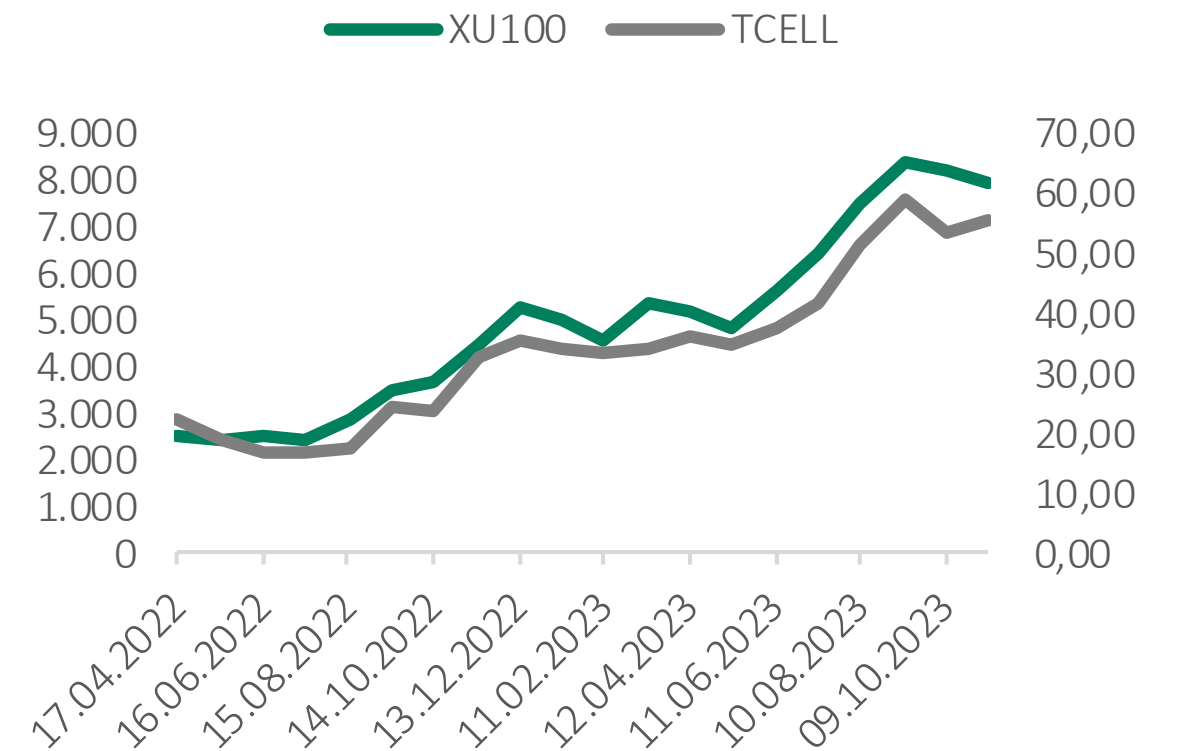
3.çeyrek finansal sonuçları ardından şirketi 79.8 TL hedef fiyat ve "AL" tavsiyesi ile 12 aylık model portföye ekliyoruz. Hisse senedi 12 aylık hedef fiyatına göre 50% getiri potansiyeli taşımaktadır. Devam eden fiyat düzeltmeleri ile güçlenen abone başı birim gelirler ve artan abone sayısı güçlü operasyonel performansın devamını getirebilecek iken, talep esnekliği düşük bir sektörde faaliyet göstermesi ve 2024 2.yarısı itibariyle başlamasını beklediğimiz dezenflasyon sürecinin şirketi olumlu etkileyebileceği düşüncemize ek olarak yüksek iskonto oranı hisse senedine yönelik "AL" tavsiyemizin temel sebeplerini oluşturmaktadır.

Fiyat Bilgileri	TL	USD
Kapanış	53,10	1,87
12 Aylık Hedef Fiyat	79,8	2,80
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat	--	--
Piyasa Değeri - mln TL	122.210	4.298
Halka Açık Piyasa Değeri - mln T	65.993	2.321
Ortalama Hacim - 3 Ay - mln TL	2.035	74,63
Halka Açıklık Oranı - %	54,00	

Performans - %	Şirket	Endeks
TL - Yılbaşı	38,53	33,69
USD - Yılbaşı	-8,91	-10,63

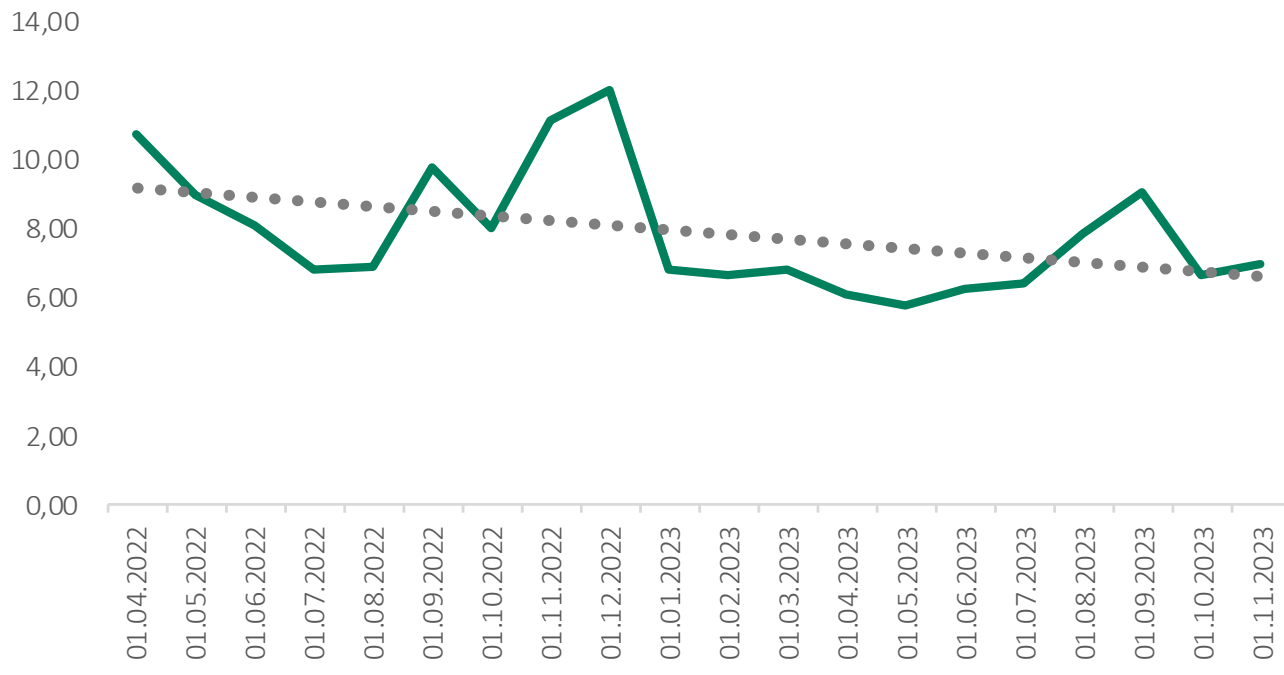
Hisse Çarpanları	Şirket(x)	Sektör(x)
Fiyat / Kazanç	7,00	7,89
Piyasa / Defter Değeri	2,98	2,90
Firma Değeri / FAVÖK	4,39	4,49
Piyasa Değeri / FAVÖK	3,50	3,48
Firma Değeri / Defter Değeri	3,74	3,73

Kârlılık Oranları	Şirket	Sektör
Brüt Kâr Marjı - Yıllık	38,46	38,42
FAVÖK Marjı - Yıllık	44,62	43,06
Net Kâr Marjı - Yıllık	22,32	20,42
Aktif Kârlılık - Yıllık	14,55	13,39
Özkaynak Kârlılığı - Yıllık	52,48	48,42

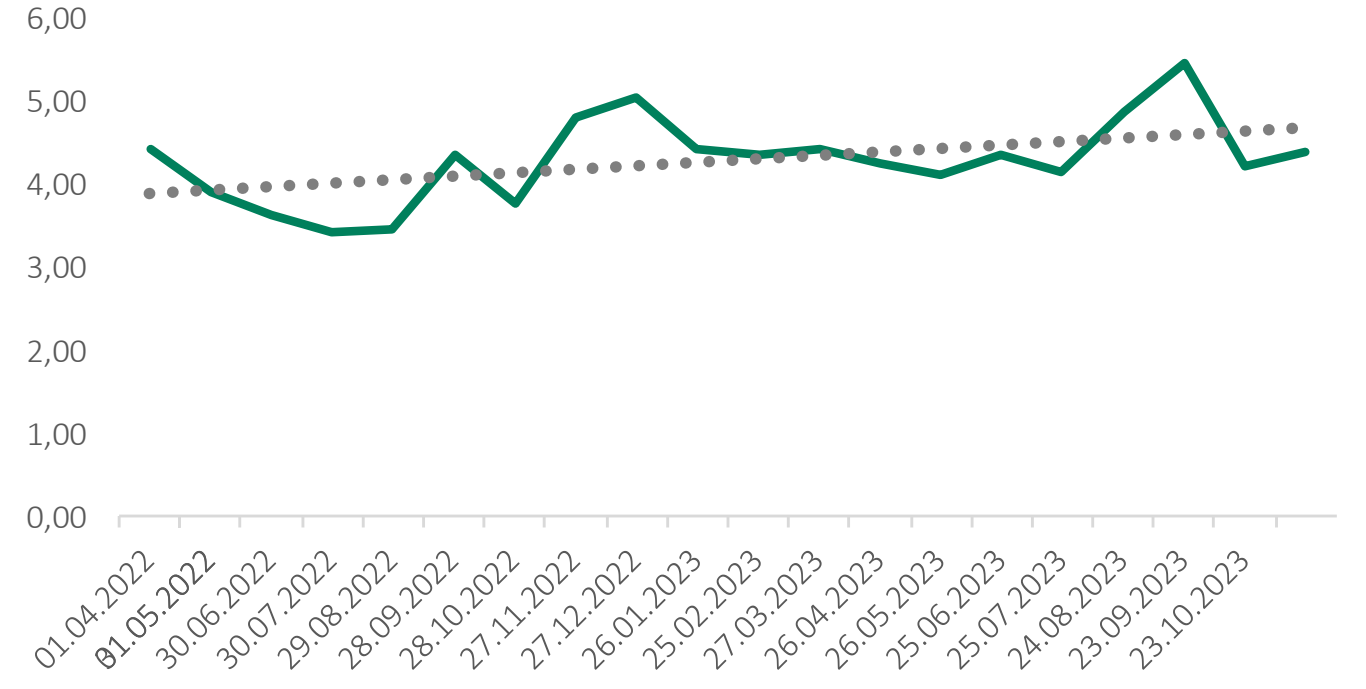


Kaynak: ALB Yatırım Araştırma - Şirket Finansalları

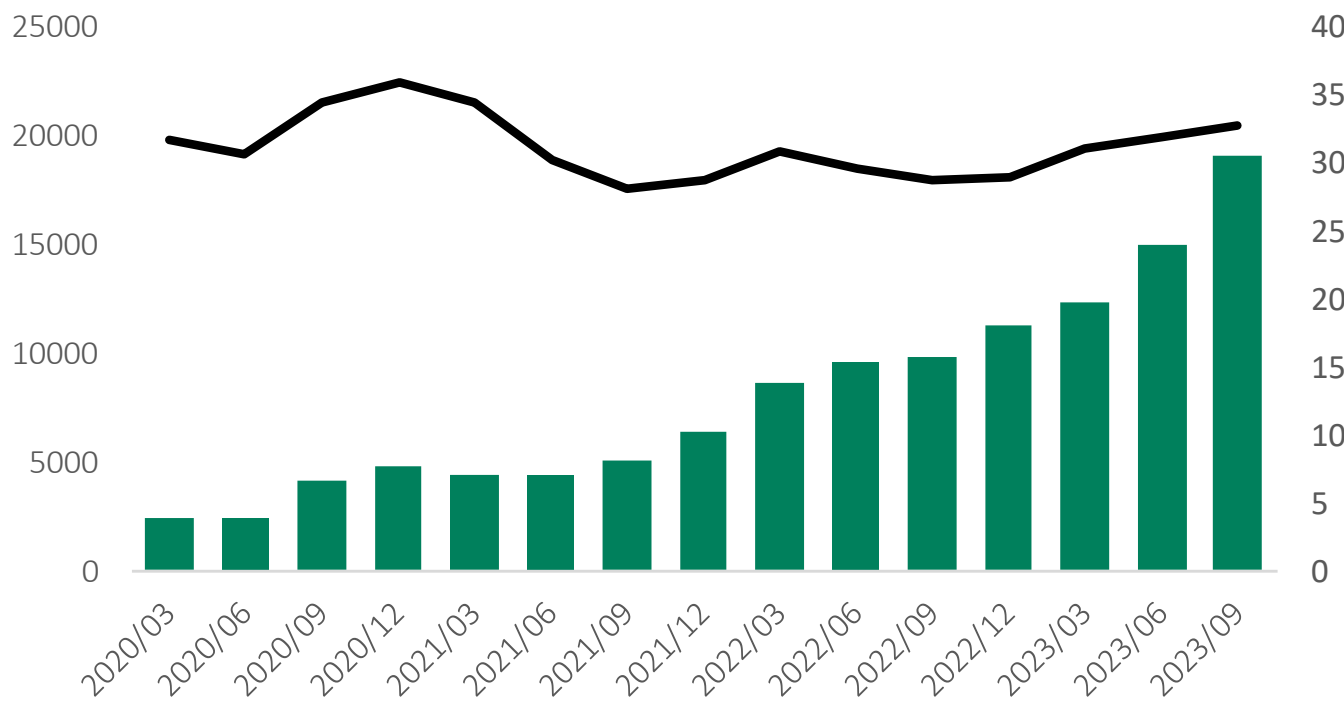
Fiyat / Kazanç Performansı



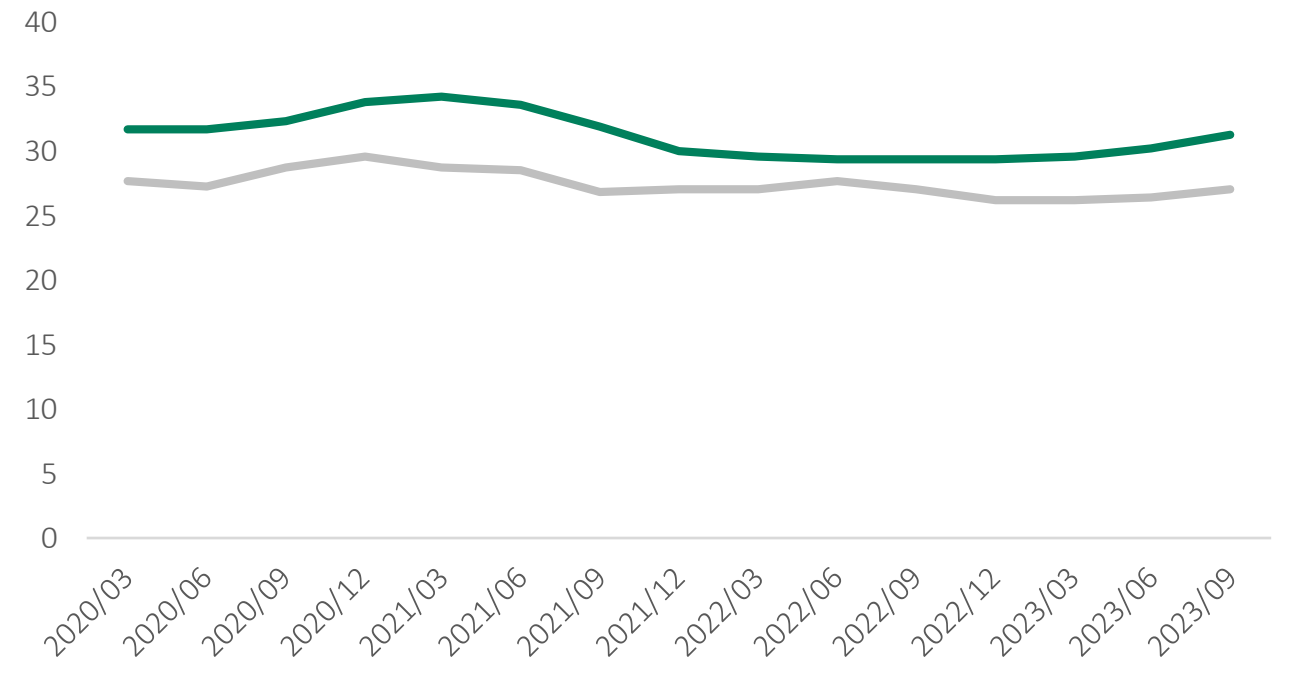
FD/ FAVÖK Performansı



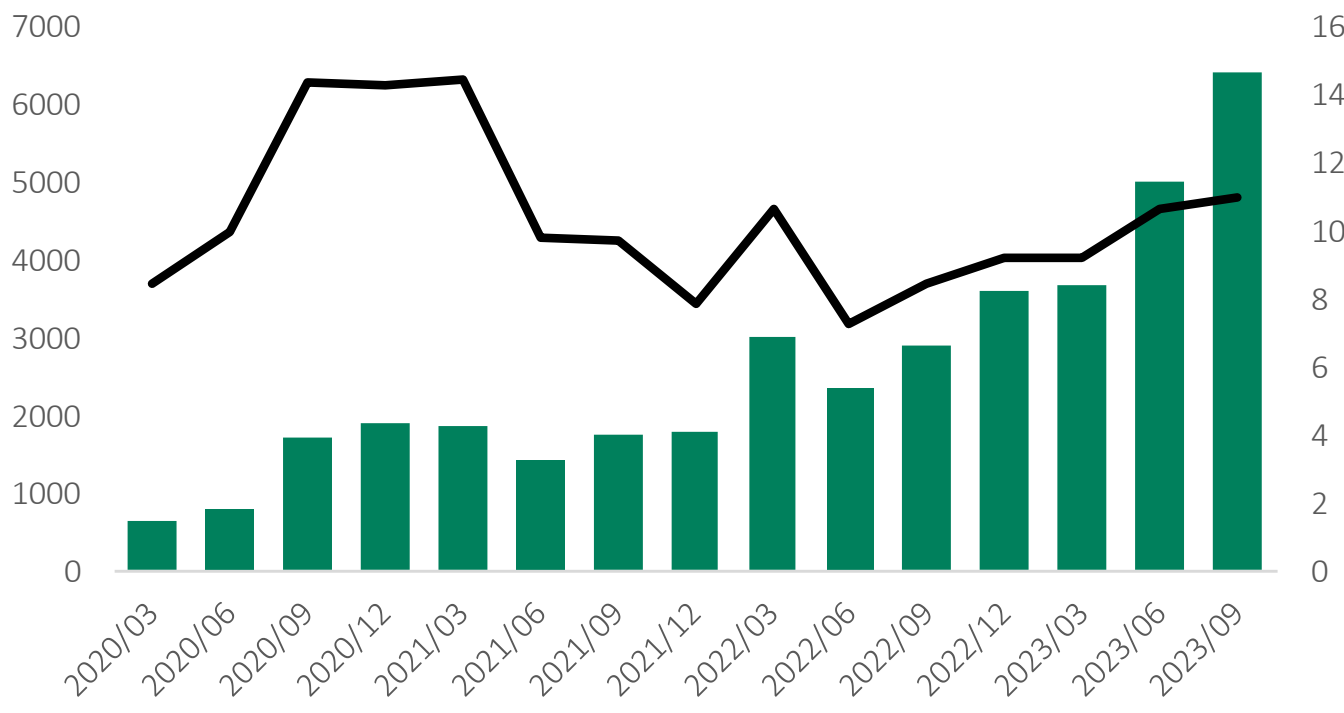
Brüt Kâr - Çeyreklik Brüt Kâr Marjı - Çeyreklik



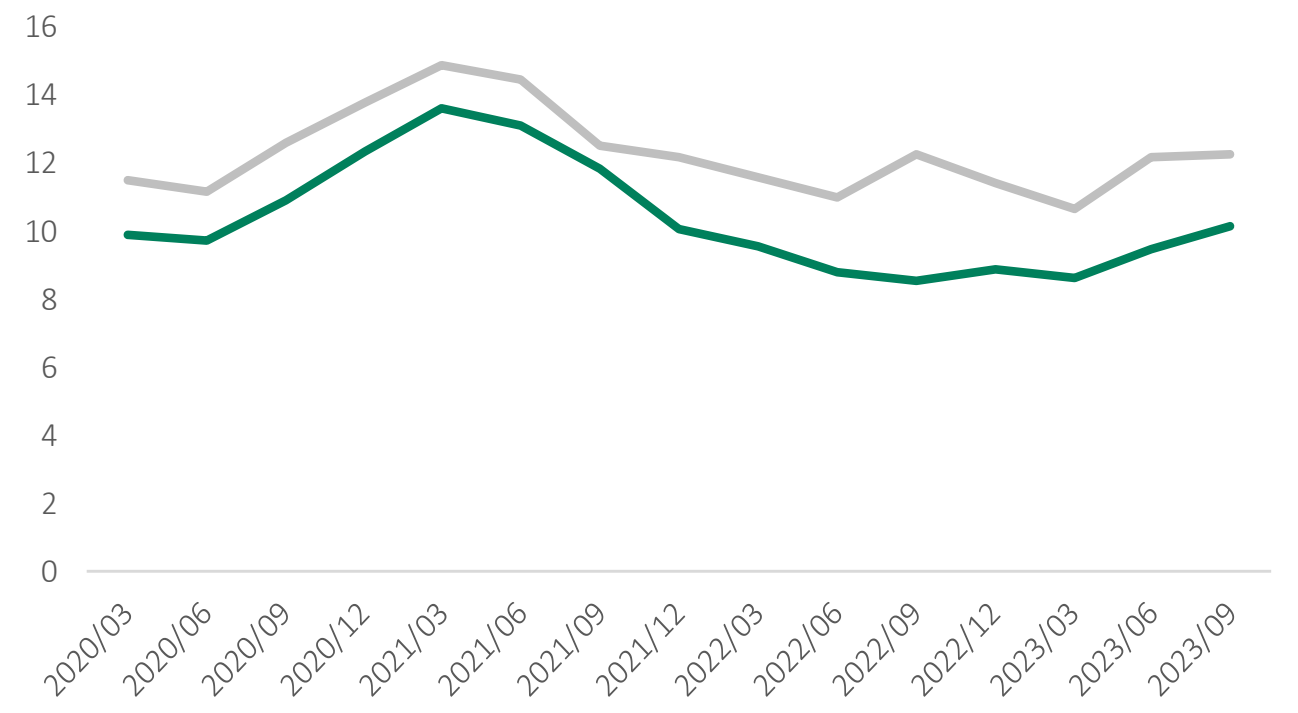
Hisse Brüt Kâr Marjı Sektör Brüt Kâr Marjı



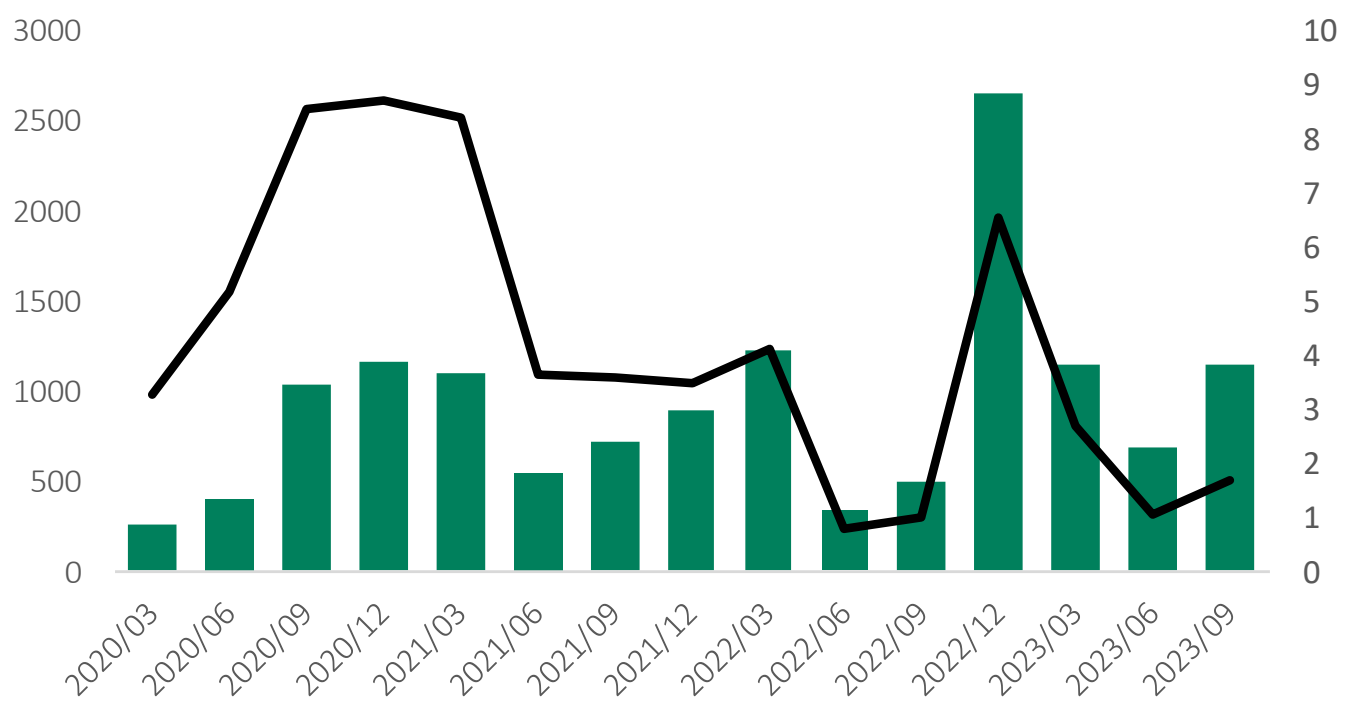
FAVÖK Kâr - Çeyreklik FAVÖK Kâr Marjı - Çeyreklik



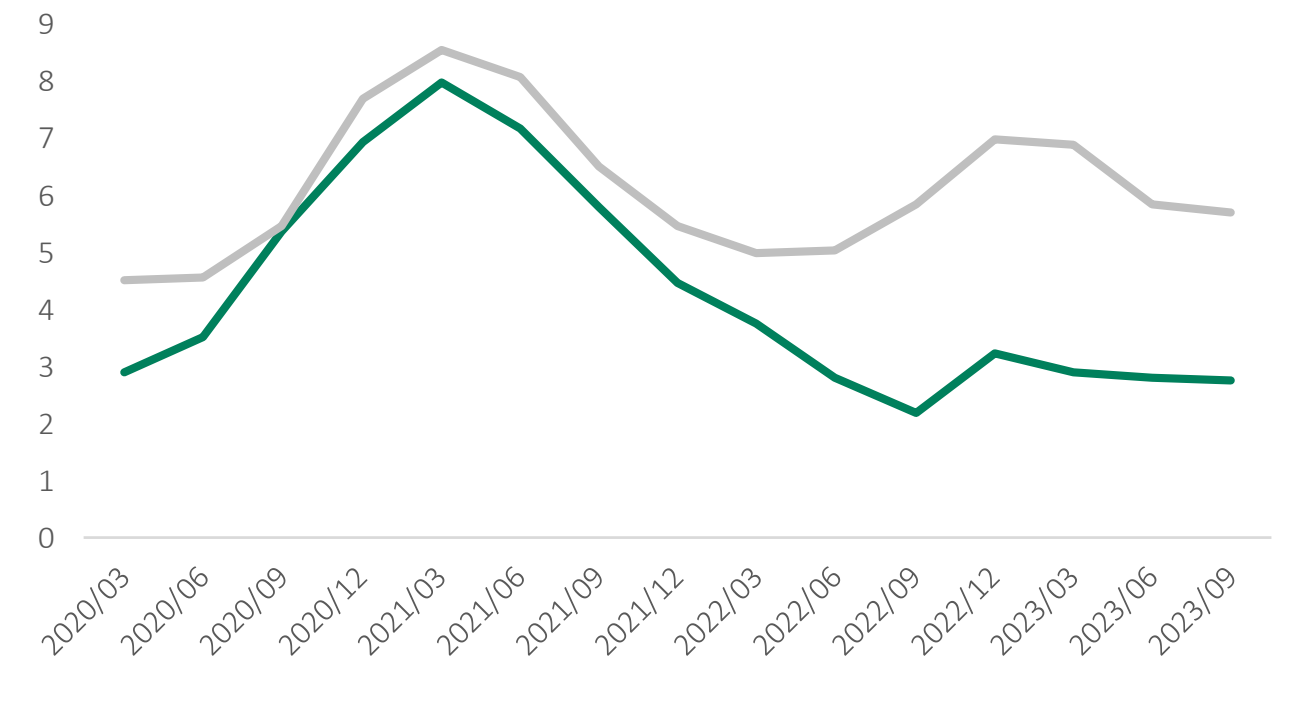
Hisse FAVÖK Kâr Marjı Sektör FAVÖK Kâr Marjı



Net Kâr - Çeyreklik Net Kâr Marjı - Çeyreklik



Hisse Net Kâr Marjı Sektör Net Kâr Marjı



Finansal Tablolar

TCELL BİLANÇO - Milyon TL

	2022/09	2022/12	2023/06	2023/09	YILLIK DEĞİŞİM (%)
Dönen Varlıklar	43.829	46.807	69.411	79.212	80,73%
Duran Varlıklar	46.827	54.458	66.764	69.958	49,40%
Toplam Varlıklar	90.655	101.265	136.175	149.170	64,55%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	23.447	29.259	41.439	47.442	102,34%
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	41.677	41.111	57.200	60.749	45,76%
Toplam Özkaynaklar	25.532	30.895	37.536	40.979	60,50%
Toplam Kaynaklar	90.655	101.265	136.175	149.170	64,55%

TCELL GELİR TABLOSU - Milyon TL

	2022/09	2022/12	2023/06	2023/09	YILLIK DEĞİŞİM (%)
Satış Hasılatı	36.663	52.170	37.634	62.697	71,01%
Satışların Maliyeti	25.912	36.149	24.296	39.477	52,35%
Brüt Kar (Zarar)	11.497	17.090	14.127	24.487	112,99%
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	14.423	19.672	17.586	25.623	77,65%
FAVÖK	15.416	22.160	16.692	28.154	82,62%
Dönem Karı (Zararı)	5.057	11.052	5.977	11.453	126,49%
Ana Ortaklık Kârı	5.057	11.053	5.978	11.456	126,54%

Değerleme Özeti

Bin TL	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Terminal Value
Hasılat	52.169.979	90.254.064	141.698.880	187.977.734	218.674.498	254.384.044	
Faaliyet Karı	19.671.614	36.913.912	49.594.608	56.393.320	45.396.826	52.810.127	
FAVÖK	22.160.100	39.080.010	56.679.552	75.191.094	81.193.841	94.452.795	
Net Kar	11.053.193	16.516.494	21.254.832	28.196.660	31.008.044	36.071.657	
İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIŞLARI		9.529.638	12.412.516	13.755.057	12.407.425	12.056.908	136.559.868
NET BORÇ	28.135.000						
İNA MODELİ İLE ŞİRKET DEĞERİ	168.586.413						
F/K BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(x12,04)	198.858.584						
FD/FAVÖK BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(x5,15)	173.127.049						
50% F/K + 50% FD/FAVÖK	185.992.816						
60% İNA + 40% ÇARPAN YÖNTEMİ	175.548.974						
ÖDENMİŞ SERMAYE	2.200.000						
Hisse Senedi Hedef Fiyat	79,80						
Potansiyel Getiri	50%						

Uğur AYDIN – ALB Yatırım Araştırma Yönetmeni

ugur.aydin@albyatirim.com.tr

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@albyatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere
Cad. Torun Center No:74
A/80 34394 Şişli / İstanbul

YASAL UYARI–Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

ÇEKİNCE–Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.