

Bilanço Analizi – 4Ç24

28 Şubat 2025

TACİRLER YATIRIM

Turkcell

TCELL, 4Ç24 finansal sonuçlarını 1,68 milyar TL net kar ile piyasa beklentisinin altında açıkladı. Bu dönemde şirketin cirosu ve FAVÖK yaratımı beklentilere paralel gerçekleşirken, operasyonel giderler, esas faaliyet dışı giderler ve net parasal kayıp düzeltmesi net kar üzerinde baskı unsuru oluşturdu. TCELL'in 4Ç24 finansal sonuçlarını Sınırlı Negatif olarak yorumluyoruz ve %45 getiri potansiyeli ile 156,30 TL hedef fiyatla model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

Öne Çıkanlar

4Ç24 net karı beklentinin altında gerçekleşti... 4Ç24 döneminde, şirketin gelirleri beklentilere paralel gerçekleşirken etkin maliyet yönetimi sayesinde şirketin brüt karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %61 artışla 11,4 milyar TL düzeyinde gerçekleşirken, brüt kar marjı ise %18'den %25'e yükseldi. Ancak bu dönemde, operasyonel giderlerdeki yüksek artış sebebiyle şirket bir önceki yılın aynı dönemine paralel FAVÖK yarattı. Esas faaliyet dışı giderlerdeki artış ve enflasyon muhasebesinden kaynaklanan net parasal kayıp net kar üzerinde baskı unsuru oluşturdu.

4Ç24 döneminde Mobil ARPU ve TÜFE makasında büyüme... 4Ç24 döneminde 479 bin yeni faturalı abone kazanılırken, ön ödemeli abone sayısı ise 900 bin kişi geriledi. Bu dönemde bileşik Mobil ARPU, müşterileri daha yüksek paketlere geçirme performansı sayesinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %66 artışla 285,4 TL düzeyine yükseldi. 4Ç24 döneminde TÜFE %46,6 düzeyinde gerçekleşirken Mobil ARPU büyümesi ve TÜFE arasındaki makas 2.000 baz puana yaklaştı. 4Ç24 döneminde abone kayıp oranı, rakip şirketlerin pazar payını arttırmak amacıyla gerçekleştirdikleri kampanyalar sebebiyle artış gösterdi.

5G ihalesinin 2025 yılında yapılması bekleniyor... Henüz 5G ihalelerine ilişkin resmi bir açıklama olmasa da, şirketin beklentisi ihalenin 2025 yılında gerçekleştirileceği yönünde. Bunun için Turkcell, geçtiğimiz hafta bir stadyumda 50 bin kişinin üzerinde deneme yaptı. Aktarılan bilgilere göre, bu test sırasında internet hızı saniyelik 1GB internet hızına ulaşıldı.

2025 beklentileri... Turkcell, 2025 yılı beklentilerini enflasyon muhasebesi uygulanmış olarak %7-9 ciro büyümesi, %41-42 FAVÖK marjı, operasyonel yatırımların ciroya oranının ise %24 düzeyinde gerçekleşmesini hedefliyor. Veri merkezi ve bulut segmentinde ise yıllık bazda %32-34 aralığında büyüme öngörülüyor. **Zayıf açıklanan net kara rağmen, şirketin 2025 yılında normalleşen enflasyon koşullarından, iş modeli sebebiyle pozitif etkilenmesini bekleriz. Geçmiş dönemlerde gerçekleşen yüksek enflasyonun taahhütler sebebiyle ciroya dolaylı yansımaları, şirketin karlılığını pozitif etkileyecektir. Bu sebeple şirket için 156,30 TL hedef fiyatımızı koruyoruz ve Model Portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.**

TCELL

AL

Hedef fiyat TL 156,30
Getiri potansiyeli %45

Pay bilgileri

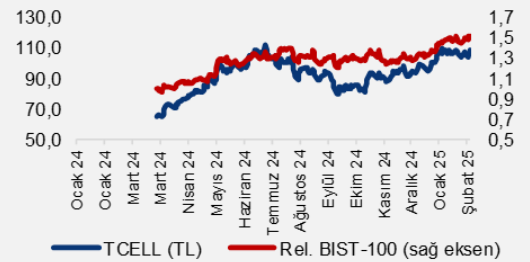
Pay Kodu	TCELL TI
Pay fiyatı (27.02.2025)	107,70
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	64,7 / 111,3
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	236940,0 - 6.516
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	2.200 - 54%
Yabancı Takas Oranı	62,6%
Pazar	Yıldız
Sektör	Telekom ünikasyon

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	54,2	62,9	61,0

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	2%	19%	98%
USD	0%	13%	60%
BIST-100'e göre performans	4%	18%	52%

Tahminler (TL mn)	2023	2024	2025T
Net satışlar	154.653	166.671	230.006
FAVÖK	71.079	75.795	97.645
Net kâr	22.725	18.928	25.467

Çarpanlar	2023	2024	2025T
F/K	10,4x	12,5x	9,3x
F/DD	1,3x	1,4x	1,3x
FD/FAVOK	3,9x	2,8x	2,1x
FD/Net satışlar	1,9x	1,9x	1,4x



Serhan Yenigün

+90 212 355 2622

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ata Uçak

+90 212 355 2637

ata.ucak@tacirler.com.tr

Turkcell – Özet Tablolar

Bilanço	2023	2024	2025T
Nakit ve benzerleri	72.159	68.934	74.741
Ticari alacaklar	16.022	16.710	22.584
Stoklar	780	675	997
Finansal yatırımlar	12.806	6.881	6.881
Maddi duran varlıklar	180.118	185.909	191.384
Diğer duran varlıklar	74.851	65.167	89.930
Toplam varlıklar	356.736	344.276	386.517
Kısa vadeli borçlanmalar	37.737	51.905	56.905
Ticari borçlar	20.464	22.760	29.619
Uzun vadeli borçlanmalar	83.663	52.435	57.435
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	38.372	30.208	30.208
Uzun vadeli yükümlülükler	180.236	157.309	174.167
Özkaynaklar	176.500	186.967	212.350
Ödenmiş sermaye	2.200	2.200	2.200
Diğer özkaynaklar	174.300	184.767	210.150
Toplam kaynaklar	356.736	344.276	386.517
Net borç	49.241	35.406	39.600
Net işletme sermayesi	-3.662	-5.376	-6.037

Oranlar

Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%15,9	%16,3	%12,7
Net kâr	%14,7	%17,8	%11,0
Aktif devri	0,5x	0,5x	0,6x
Kaldıraç	2,1x	1,9x	1,8x
Aktif kârlılığı	%7,7	%8,5	%6,9
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%34	%30	%30
Net borç/özsermaye	0,28	0,19	0,19
Net borç/FAVÖK	0,69	0,47	0,41

Hisse başına (TL)

Net kâr	10,33	13,48	11,54
Özkaynak	80,23	84,98	96,52
Temettü	1,63	3,32	0,00

Gelir tablosu	2023	2024T	2025T
Net satışlar	154.653	166.671	230.006
Brüt kâr	35.916	46.237	64.957
Faaliyet giderleri	-13.156	-17.869	-27.422
Esas faaliyet kârı	22.760	28.369	37.535
FAVÖK	71.079	75.795	97.645
Net diğer gelir	14.454	12.163	13.163
Net finansman geliri	-36.661	-19.170	-22.565
Vergi öncesi kâr	39.410	57.820	84.213
Vergi gideri	6.751	-4.866	-3.975
Net kâr	22.725	29.653	25.384

Nakit akış tablosu

FAVÖK	71.079	75.795	97.645
Vergi gideri	-5.993	-18.759	-27.360
Yatırımlar	-18.373	-28.640	-38.165
İşletme sermayesi değişimi	-2.377	-1.714	-661
Serbest nakit akışı	49.091	30.109	32.781

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%65	%8	%38
FAVÖK	%73	%7	%29
Net kâr	%158	%30	-%14
Brüt marj	%23,2	%27,7	%28,2
Esas faaliyet kâr marjı	%31,7	%38,5	%40,2
FAVÖK marjı	%46,0	%45,5	%42,5
Net marj	%14,7	%17,8	%11,0
Serbest nakit akışı marjı	%31,7	%18,1	%14,3

Değerleme

F/K	10,4x	8,0x	9,3x
F/DD	1,3x	1,3x	1,1x
FD/FAVOK	3,9x	2,8x	2,1x
FD/Net satışlar	1,9x	1,6x	1,2x
Temettü verimi	%1,5	%3,1	%0,0
Serbest nakit akışı verimi	%20,7	%12,7	%13,8

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmir Karşıyaka Şube	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.