

## TCELL / Turkcell

Hedef Fiyat: 137 TL

TURKCELL İletişim Hizmetleri A.Ş. (TCELL) 2Ç24 döneminde 2,904 milyon TL net dönem karı elde etti. Piyasa beklentisi 4.509 milyon TL idi. Bu açıdan bakıldığında net kar rakamı piyasa beklentisinin altında kalmış görünüyor. Şirket bir önceki yılın aynı çeyreğinde 820 milyon TL net dönem zararı elde etmişti. Şirketin net kar marjı 2Ç23 döneminde -2,3% seviyesinde iken 2Ç24 döneminde 8,3% seviyesine yükseldi. 2Ç24 döneminde yatırım faaliyetlerinden gelirler ve esas faaliyetlerinden diğer gelirlerde azalma olmasına karşın, Şirketin 2Ç23 döneminde 24,8 milyar TL olan finansman giderlerinin 2Ç24 döneminde %80.4 oranında azalarak 4,87 milyar TL seviyesine inmesi net karı pozitif etkiledi. Net karı pozitif etkileyen bir diğer kalem ise ertelenmiş vergi oldu. Şirket 2Ç23 döneminde 610 milyon TL ertelenmiş vergi gideri elde ederken, 2Ç24 döneminde 267 milyon TL ertelenmiş vergi geliri elde etti.

**Brüt kar %6,2 arttı**

Şirketin net satışları 2Ç24 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %1,1 azalarak 33.337 milyon TL oldu. Çeyreklik bazda Mobil ARPU büyümesi %5,3; sabit bireysel fiber ARPU büyümesi %6,6 olarak gerçekleşti. Çeyreklik 477 bin mobil faturalı net abone kazanımı gerçekleşti; faturalı abonelerin oranı %73 oldu. Turkcell Türkiye abone bazı çeyreklik net 346 bin abone kazanımı ile genişledi; yılın ilk yarısında net 679 bin abone kazanımı elde edildi.

Brüt kar ise 2Ç24 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %6,2 artarak 8.386 milyon TL oldu. Şirketin 2Ç23 döneminde %22,55 olan brüt kar marjı 2Ç24 döneminde %24,02 seviyesine yükseldi. Brüt kar ve brüt kar marjını pozitif etkileyen faktör satışların maliyetindeki azalış oldu. Şirketin satışlarının maliyeti 2Ç23 döneminde 27,13 milyar TL seviyesinde iken 2Ç24 döneminde %2,2 azalarak 26,53 milyar TL oldu.

**6 aylık sonuçlar**

Şirket 2024 yılının ilk 6 aylık döneminde 5.760 milyon TL net dönem karı elde etti. Bir önceki yılın ilk 6 ayında şirket 1,112 milyon TL net dönem zararı elde etmişti. Şirketin net satışları geçen yılın ilk 6 ayına kıyasla %4,4 artarak 65.289 milyon TL oldu. Brüt kar ise 2024 yılının ilk 6 aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine kıyasla %14,6 artarak 15,897 milyon TL oldu. Şirket 2023 yılının ilk 6 ayında 26,07 milyar TL FAVÖK elde etmişti. 2024 yılının aynı döneminde ise FAVÖK %10,1 artarak 28,71 milyar TL oldu.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	97,80
Piyasa Değeri (mn TL)	215.160,0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	116.186,4
Bugünkü Sermaye (bin TL)	2.200.000
Halka Açık Sermaye	1.188.000
Halka Açıklık Oranı	%54

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-5,7
3 Aylık	-0,2
Yılbaşına göre	74,3
Son 1 Yıl	64,6

**Relatif Performans (TL)  
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-2,6
3 Aylık	6,6
Yılbaşına göre	36,8
Son 1 Yıl	41,1

**Piyasa Çarpanları**

F/K	11,1
PD/DD	1,4
FD/NS	2,4

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2024/06
Aktifler	299.714.036
Net Borç	39.765.078
Net Döviz Pozisyonu	-7.768.095
Net Satışlar	65.289.279
FAVÖK	30.660.266
Net Kar/Zarar	5.760.328

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç24	2Ç23	Değ. (%)	1Ç24	Değ. (%)	6A24	6A23	Değ. (%)
Net Satışlar	33.337.252	33.716.528	-1,1	31.952.027	4,3	65.289.279	62.552.557	4,4
Brüt Faaliyet Karı	8.386.947	7.900.910	6,2	7.200.597	16,5	15.587.544	13.604.381	14,6
Faaliyet Giderleri	3.454.347	2.579.489	33,9	3.164.304	9,2	6.618.651	5.144.982	28,6
Finansman Gelir/Gider	-5.121.531	-20.400.600	a.d.	-7.497.403	a.d.	-12.618.934	-23.876.098	a.d.
Esas Faaliyet Karı	4.932.600	5.321.421	-7,3	4.036.293	22,2	8.968.893	8.459.399	6,0
FAVÖK	16.659.720	16.674.203	-0,1	14.000.546	19,0	30.660.266	28.323.861	8,2
Ana Ortaklık Net Kar	2.904.335	-820.363	a.d.	2.855.993	1,7	5.760.328	-1.112.379	a.d.

Oranlar	2Ç24	2Ç23	Fark	1Ç24	Fark	6A24	6A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	25,2	23,4	1,7	22,5	2,6	23,9	21,7	2,1
Esas Faa.Karı Marjı (%)	14,8	15,8	-1,0	12,6	2,2	13,7	13,5	0,2
Favök Marjı (%)	50,0	49,5	0,5	43,8	6,2	47,0	45,3	1,7
Net Kar Marjı (%)	8,7	-2,4	11,1	8,9	-0,2	8,8	-1,8	10,6

**TCELL / Turkcell****Şirketin abone sayısı 1,2 milyon arttı**

%1,5 seviyesindeki abone kayıp oranı ile son 6 yılın en düşük abone kayıp oranına ulaşan şirketin 2Ç23 döneminde 42,0 milyon olan abone sayısı 2Ç24 döneminde yıllık 1,2 milyon artarak 43,2 milyona ulaştı. Şirket kazanmış olduğu yeni abonelerle son 1 yılda abone sayısını 2,9% oranında artırmış oldu. Şirketin kullanıcı başına ortalama data kullanımı ise 2Ç24 döneminde geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla %12,7 artarak 16,5 GB/kullanıcı seviyesinden 18,6 GB/kullanıcı seviyesine yükseldi.

**Net borç pozisyonu arttı**

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %25,3 artarken, bir önceki çeyreğe göre %2 artarak bu dönemde 39,8 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0,8 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin borç çevirme rasyolarında ya da borçlanma yapısında bir sorun görünmüyor. 30 Haziran 2024 itibariyle şirketin 7,8 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

**Şirketin nakit değerleri arttı**

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 1,5 milyar TL artarak 55,2 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 21,5 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 25,3 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 4,9 milyar TL nakit girişi oldu.

**Değerlendirme & Hedef Fiyat**

Mali tablolarında enflasyon muhasebesi uygulayan şirketin, yüksek enflasyon ve faiz ortamının yarattığı iç talepteki daralmaya rağmen, 2Ç24 döneminde toplam abone sayısını geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla %2,9 artırmış olmasının da etkisi ile, satış gelirlerindeki kaybı yıllık %0,3 ile sınırlı tutmasını ve satışlarının maliyetini yıllık %2,2 oranında azaltmış olmasını olumlu buluyoruz. TCELL için 12 aylık İNA modelimize göre hesapladığımız 137 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2021	2022	2023	2023/06	2024/06	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	29.511.606	77.312.584	127.910.616	69.411.363	112.899.112	62,7
Hazır Değerler	18.628.665	42.776.160	62.340.746	35.030.310	50.189.445	43,3
Ticari Alacaklar	4.332.024	11.108.184	13.841.820	9.823.964	15.301.040	55,8
Diğer Alacaklar	331.333	239.891	321.024	163.992	11.264	-93,1
Stoklar	260.535	494.988	674.199	502.070	697.452	38,9
Diğer Dönen Varlıklar	110.173	1.007.143	1.583.598	812.051	1.839.569	126,5
<b>Duran Varlıklar</b>	41.171.037	157.676.596	180.287.754	66.764.059	186.814.924	179,8
Ticari Alacaklar	256.442	492.274	406.463	333.472	199.788	-40,1
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	16.588	179.085	177.578	11.613	168.811	1.353,6
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	678.584	3.801.087	7.321.444	1.130.128	6.498.958	475,1
Maddi Duran Varlıklar	18.002.779	71.494.396	83.135.910	26.322.980	84.551.339	221,2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14.661.779	61.498.735	72.983.952	23.168.988	71.005.059	206,5
Diğer Duran Varlıklar	17.330	105.668	100.069	68.123	61.945	-9,1
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	70.682.643	234.989.180	308.198.370	136.175.422	299.714.036	120,1
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	17.091.346	48.476.004	72.006.433	41.439.073	72.131.077	74,1
Finansal Borçlar	4.762.578	17.727.659	20.505.365	16.324.661	21.541.661	32,0
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	4.085.835	9.824.427	12.097.214	8.943.000	13.615.882	52,3
Ticari Borçlar	5.037.635	12.887.996	17.679.739	9.476.994	13.426.066	41,7
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3.205.298,00	8.035.922,00	21.724.115,00	6.694.418,00	23.547.468,00	251,7
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	31.029.025	77.135.237	83.722.781	57.200.187	75.292.364	31,6
Finansal Borçlar	27.929.720	61.185.299	72.279.513	51.930.187	64.033.189	23,3
Ticari Borçlar	0,00	58.096,00	1.433.246,00	875.054,00	148.066,00	-83,1
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3.099.305,00	15.891.842,00	10.010.022,00	4.394.946,00	11.111.109,00	152,8
<b>Öz Sermaye</b>	22.562.025	109.371.518	152.485.315	37.532.036	152.310.764	305,8
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	70.682.643	234.989.180	308.198.370	136.175.422	299.714.036	120,1

Temel Rasyolar	2021	2022	2023	2023/06	2024/06
Cari Oran	1,7	1,6	1,8	1,7	1,6
Likitide Oran	1,6	1,5	1,4	1,6	1,2
Toplam Borç / Toplam Aktif	68,1	53,5	50,5	72,4	49,2
T. Finansal borç / Aktif	52,0	37,8	34,0	56,7	33,1
Toplam Borç / Özsermaye	213,3	114,8	102,1	262,8	96,8

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç23	2Ç24	Değ. (%)	6A23	6A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	33.716.528	33.337.252	-1,1	62.552.557	65.289.279	4,4
Satışların Maliyeti	26.583.230	25.420.539	-4,4	50.295.943	50.580.071	0,6
Brüt Kar/Zarar	7.900.910	8.386.947	6,2	13.604.381	15.587.544	14,6
Faaliyet Giderleri	2.579.489	3.454.347	33,9	5.144.982	6.618.651	28,6
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	5.321.421	4.932.600	-7,3	8.459.399	8.968.893	6,0
Esas Faaliyet Karı	14.663.320	6.720.287	-54,2	19.745.635	14.144.225	-28,4
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	16.674.203	16.659.720	-0,1	28.323.861	30.660.266	8,2
Ana Ortaklık Net Kar	-820.363	2.904.335	a.d.	-1.112.379	5.760.328	a.d.

Karlılık Oranları	2Ç23	2Ç24	6A23	6A24
Brüt Kar Marjı	23,4	25,2	21,7	23,9
Favök Marjı	49,5	50,0	45,3	47,0
Net Kar Marjı	-2,4	8,7	-1,8	8,8

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:**

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.

**Çekince:** Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği 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 veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

**Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul**

**tel : 444 1 858 (ULU)**

**fax : 0212 328 30 81**

**Mersis No : 0 478 051 8427 000 17**

**[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)**