

## Finansal Değerlendirme Raporu

## Turkcell &lt;TCELL&gt;

## Makro Koşullar Katalizör Olmaya Devam Ediyor

## TCELL için 176 TL hedef fiyatımızı koruyoruz ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Turkcell, 2024 yılında %7 büyüme ile 159 mr TL ciro, %4 büyüme ile 70,7 mr TL FAVÖK, ve %30 büyüme ile 23,5 mr TL net kar elde etti. Net kar'da Ukrayna operasyonlarının satışından kaynaklanan tek seferlik 11,2 mr TL'lik kar etkisi mevcuttur. Şirket, 2024 için gelir büyümesi, FAVÖK marjı ve operasyonel yatırım hedeflerini yakalamayı başardı.

## Ciroda enflasyon üstü büyüme ivme kazanarak devam ediyor.

Dördüncü çeyrekte ARPU, yıllık mobil segment için %66,4, sabit segment için %74,3 büyüyerek, TÜFE artışı ile arasındaki makası genişletti. Sektörde yoğunlaşan rekabete rağmen müşterileri üst pakete taşıma, optimal fiyatlandırma ve faturalı abone oranındaki büyüme sayesinde reel büyüme ivmesi korunabildi.

Donanım satışlarındaki toparlanma da olumlu katkı sağladı.

## Personel maliyetlerindeki artış baskı unsuru olsa da, satışların maliyeti, arabağlantı maliyetleri ve enerji maliyetlerindeki düşüş FAVÖK marjını destekledi.

2024 yılında iki kere personel ücretlerinde artış yapılırken, TL'de reel değerlenmenin de katkısıyla satışların maliyeti ve enerji maliyetlerindeki düşüş ivmesi marjları destekliyor. Personel giderlerinin ciroya oranı 2024 yılı için %16 seviyesindedir. Şirket, baz senaryoda 2025 yılında personel ücreti artışını bir kez yapmayı planladığını aktarıyor. Bunun yanında 2025 yılında da TL'de reel değerlenme ve 2026 için 300 MW kurulu güç GES yatırımı hedefi ile enerji maliyetlerindeki düşüş etkisinin devamını bekliyor ve FAVÖK marjında genişleme potansiyelinin devamını öngörüyoruz.

## Borçluluk olumlu seviyede seyrediyor.

Turkcell'in net yabancı para pozisyonu 124 mn USD açık seviyesindedir. 2025 yılı için TL'de reel değerlenmenin devamını öngörmekle birlikte bu durumu olumlu değerlendiriyoruz.

TL uzun pozisyon, hedge maliyetlerini azaltarak finansal giderlerde olumlu etki yarattı.

Net Borç/FAVÖK oranı 0,4 ve net borç çeyreklik %41 artış ile 28,5 mr TL olarak gerçekleşse de; nakit, serbest yatırım fonları, GSYF ve hisse senedi yatırımları içerecek şekilde uzun vadeli finansal yatırımlar kaleminde likit varlıklara tahsis edilmiştir.

Distribütör yapılandırma giderleri 1,2 mr TL seviyesinde gerçekleşerek net karda azalma etkisi yarattı.

## 2025 hedefleri

Turkcell, 2025 için TMS29 dahil ciroda %7-9 büyüme, %41-42 FAVÖK marjı ve operasyonel yatırımların ciroya oranını %24 olarak öngörüyor. Veri merkezi gelirlerinin %32-34 aralığında büyümeye devam etmesini beklemekle birlikte, şirket 5G ihalesi lisansı maliyetinin belirsizliği koruduğunu aktarıyor. Hedeflerde %31-33 aralığında TÜFE artışı varsayımı mevcuttur.

## AL

Fiyat: TL108

Hedef Fiyat: TL176

Hedef Getiri: 63,4%

## Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	TCELL
Hisse Öneri	AL
Hedef Fiyat (TL)	176
Hedef Getiri	63%
Hisse Fiyatı (TL)	107,70
52 hafta fiyat aralığı	56 - 112
Hisse Adedi (mn)	2.200
HAO	54%
Piyasa Değeri (TL mn)	236.940
Piyasa Değeri (USD mn)	6.516
Net Borç (TL mn)	28.525
Net Borç (USD mn)	809
3A OİH (USD mn)	62
3A OİH/HA Piyasa Değ. (%)	1,8%

## F / K

Güncel	10,07
1 Yıllık Ortalama	7,26
3 Yıllık Ortalama	8,78

## FD / FAVÖK

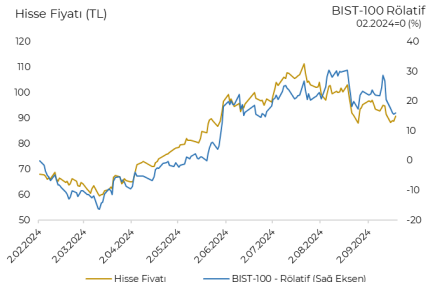
Güncel	3,90
1 Yıllık Ortalama	3,36
3 Yıllık Ortalama	3,41

## Değerleme

	'23	'24	'25T	'26T
F/K (x)	13,1	10,1	5,9	5,0
FD/FAVOK (x)	3,7	3,6	2,4	1,8
Net Borç/FAVOK (x)	0,5	0,4	0,4	0,5

## Özet Finansallar (mr TL)

TCELL	'23	'24	'25T	'26T
Net Kar (TLmn)	18.125	23.523	40.157	47.728
Net Satışlar (TLmn)	148.656	158.854	219.219	299.580
FAVÖK (TLmn)	67.935	70.686	105.439	144.091



## INFO Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-3676  
arastirma@infoyatirim.com.tr

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağılı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.