

Turkcell

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari fiyat: 17,08 TL

12-ay Fiyat hedefi: 21,60 TL

4Ç20 Bilanço Değerlendirmesi

Analist Kayahan Demirak

kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr

4Ç20 beklenti - gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar				
milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.	1 ay	3 ay	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
Net Satış	7.872	7.626	7.676			43.6%	46.9%	44.8%	45.4%	43.6%
EBITDA	3.243	3.155	3.162							
EBITDA marjı	41,2%	41,4%	41,2%							
Net kar	1.302	1.109	1.085							

Ertelenmiş vergi geliri net karı destekledi

Turkcell 4Ç20'de piyasa beklentisi olan 1.1 milyar TL'nin üzerinde 1.3 milyar TL net kar açıkladı. Net kar tarafında görülen sapmanın temel nedeni şirketin Ukrayna faaliyetlerinden 689mn TL ertelenmiş vergi geliri elde etmesi oldu. Turkcell, geçmiş yıl zararlarını vergi varlığı olarak muhasebeleştirdi. Diğer yandan şirket dava ve karşılık giderleri olarak tek seferlik 412mn TL'lik gider kaydetti. Tek seferlik gelir ve gider hariç bakıldığında 4Ç20 net kar rakamını 1.03 milyar TL olarak hesaplıyoruz. Turkcell 2020 yılında %14-16 gelir büyümesi, yaklaşık 14 milyar TL FAVÖK ve %20 operasyonel yatırım harcaması / satış oranı öngörüyor. Sonuçlara piyasa tepkisinin hafifi olumlu gerçekleşmesini bekliyoruz. 21,6TL fiyat hedefiyle "Endeksin Üzerinde Getiri" önerimizi koruyoruz.

- Turkcell'in 2021 FAVÖK beklentisi bizim 13.7 milyar TL'lik öngörümüzün yaklaşık %2 üzerinde. Diğer yandan bizim yatırım harcaması / satış beklentimiz %19 seviyesinde. Şirketin 2021 yatırım planı 500 bin yeni eve fiber ulaştırma planını da içeriyor, bu durum bizim mevcut beklentilerimiz içerisinde değil. Ek olarak, son dönemde TL'deki güçlü seyrin şirketin yatırım harcaması beklentilerine aşağı yönlü risk oluşturabileceğini düşünüyoruz.
- 4Ç20 satış gelirleri beklentilere büyük ölçüde paralel olarak yıllık %18 artışla 7.9 milyar TL oldu. Kurumsal şirketlere satış (+%26 YoY) ve yurtdışı faaliyetlerinin (+36% YoY) artan katkısı satış büyümesini destekledi. Turkcell 4Ç20'de 474 bin yeni faturalı abone kazanımı gerçekleştirdi. Bu rakam 2020 toplam faturalı abone artışını 1.6 milyon seviyesine (son 10 yılda ki en yüksek artış) getirdi. Diğer yandan abone başına yıllık gelir artışı görece sınırlı %11 artış gösterdi. Sektörde artan rekabet, 2020 yılında fiyat artışlarını sınırlayan bir en önemli etkin oldu. Buna karşın Turkcell diğer iş kollarından gelen güçlü katkı ve abone artışıyla sağlıklı büyümesini sürdürdü.
- 4Ç20 FAVÖK beklentilere büyük ölçüde paralel yıllık %18 artışla 3.24 milyar TL oldu. FAVÖK marjı, operasyonel giderlerdeki sıkı kontrol neticesinde %41,2'de yatay kaldı.
- Turkcell'in net borcu, Ekim ayındaki temettü ödemesi nedeniyle %5 artışla 9.0 milyar TL'ye yükseldi. Net borç / FAVÖK oranı ise 0,7x'de yatay kaldı. Turkcell'in borçluluk oranı oldukça sağlıklı seviyede.

mIn TL	4Ç20	4Ç19	y/y	3Ç20	ç/ç	2020	2019	y/y
Net Satışlar	7.872	6.684	18%	7.650	3%	29.104	25.137	16%
Brüt Kar	2.299	2.073	11%	2.406	-4%	8.768	8.054	9%
Brüt Marj	29,2%	31,0%	0,0%	31,4%	0,0%	30,1%	32,0%	0
FAVÖK	3.243	2.754	18%	3.394	-4%	12.270	10.426	18%
FAVÖK marjı	41,2%	41,2%	0,0%	44,4%	0	42,2%	41,5%	0
Net Kar	1.302	756	72%	1.211	8%	4.237	3.247	31%

mIn TL	4Ç20	3Ç20	2Ç20	1Ç20	4Ç19
Net borç	9.024	8.627	8.353	9.597	9.716
FX pozisyonu	619	208	482	742	382
Faaliyetlerden nakit akışı	3.644	5.178	3.807	2.752	3.755
Serbest nakit akışı	557	2.677	2.025	1.053	1.168

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı