

## Turkcell

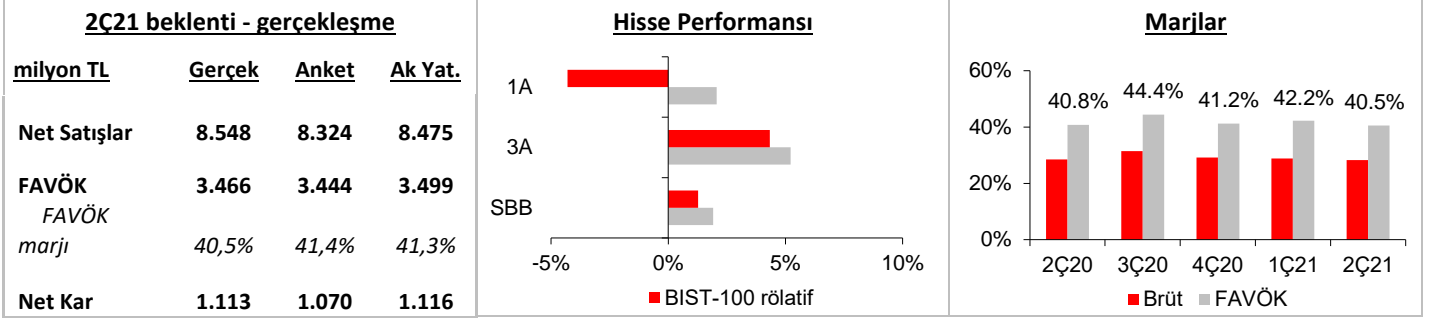
## Endeksin Üzerinde Getiri

Cari fiyat: 15,59 TL  
12-ay Fiyat hedefi: 20,10 TL

Analist Kayahan Demirak

[kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr](mailto:kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr)

## 2Ç21 Bilanço Değerlendirmesi



## 2Ç21 net kar ertelenmiş vergi geliri etkisiyle beklentilere paralel gerçekleşti

Turkcell 2Ç21'de beklentilere paralel yıllık %31 artışla 1.11 milyar TL net kar açıkladı (Ak Yatırım: 1.11milyar TL; Piyasa: 1.07milyar TL). Net karın beklentimize paralel gelmesinin sebebi şirketin 460mn TL ertelenmiş vergi geliri kaydetmesi etkili oldu. Diğer yandan şirket, geçtiğimiz günlerde açıklanan vergi cezasıyla alakalı 252mn TL karşılık ayırdı. Buna ek olarak, TL'deki yüksek oynaklık ve artan hedge maliyeti nedeniyle şirket 2Ç21'de beklentilerimizin üzerinde 791mn TL net kur zararı açıkladı. Şirket, TL'de ileriye dönük olarak, kurda yüksek bir oynaklık olmadığı senaryoda kur zararlarında normalleşme öngörüyor. Ertelenmiş vergi gelirlerine ilişkin olarak, yeni uygulamaya konulan (09.06.2021) 7326 sayılı Kanun'un 11. maddesi, şirketin amortismanına tabi varlıklarını ÜFE ile yeniden değerlemesine olanak tanıdı. Bu durum ileriye yönelik olarak daha yüksek amortisman giderlerine yol açacağı için şirket için vergiden düşülebilir ek bir gider yarattı ve vergi varlığı oluşturdu. Şirket, nakdi olmayan ve artan amortisman giderleri nedeniyle daha düşük vergi ödeyecek olsa da bu durum raporlanan net kar rakamı (aynı zamanda temettü için baz oluşturuyor) üzerinde de ileriye yönelik olumsuz etki yapacak.

**Revize 2021 hedefleri:** Turkcell, %18 civarında gelir artışı (önceki %14-16%), yaklaşık 14,3 milyar TL FAVÖK (önceki: 14,0 milyar TL) ve 21%-22% operasyonel yatırım harcaması / satış oranı (önceki: %20) öngörüyor. 2021 beklentilerinin üst bandı yaklaşık 800mn TL ek yatırım harcaması öngörüyor. Diğer yandan FAVÖK tarafında yukarı revizyon 300mn TL seviyesinde, bu durum kısa vadeli nakit yaratımı açısından daha zayıf beklentilere işaret ediyor.

- ✓ 1Ç21 FAVÖK beklentilere büyük ölçüde paralel yıllık %23 artışla 3.47 milyar TL oldu (Ak Yatırım: 3.50milyar TL; Piyasa: 3.44milyar TL). FAVÖK marjı, operasyonel giderlerdeki normalleşme neticesinde yıllık 0.3 puan gerileyerek %40,5 oldu. Hatırlatmak gerekirse geçtiğimiz yıl Covid-19 kaynaklı tedbirler ve azalan mobilite şirketin faaliyet giderlerine önemli tasarruf sağlamasına yol açmıştı.
- ✓ Turkcell, 2Ç21'de güçlü faturalı abone artışını sürdürdü ve 501 bin yeni kazanım gerçekleştirdi. Son dört çeyrekte net faturalı abone artışı yaklaşık 1,4 milyon oldu. Abone başına gelir artışı da son çeyreklere göre bir miktar toparlanma ile yıllık bazda %13,7 artış gösterdi.
- ✓ Turkcell'in net borcu, kur hareketi, nedeniyle 11,4 milyar TL seviyesinden 11,6milyar TL seviyesine yükseldi. Net borç / FAVÖK oranı da ise 0,9x'de yatay kaldı.

**Yorum ve değerlendirme:** Sonuçlara piyasa tepkisinin, kısa vadeli daha düşük serbest nakit akışı öngören revize 2021 hedefleri nedeniyle hafif olumsuz olmasını bekliyoruz. Turkcell için 12 aylık hedef fiyatımızı 20,9 TL'den 20,1 TL'ye revize ediyoruz. "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

mİn TL	2Ç21	2Ç20	y/y	1Ç21	ç/ç	6A21	6A20	y/y
Net Satışlar	8,548	6,924	23%	7,827	9%	16,375	13,582	21%
Brüt Kar	2,411	1,974	22%	2,258	7%	4,669	4,063	15%
<i>Brüt Marj</i>	28.2%	28.5%		28.8%		28.5%	29.9%	
FAVÖK	3,466	2,824	23%	3,307	5%	6,772	5,633	20%
<i>FAVÖK</i>	40.5%	40.8%		42.2%		41.4%	41.5%	
Net Kar	1,113	852	31%	1,105	1%	2,217	1,724	29%

# AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda 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 alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2020