Turkcell

Nötr
Cari fiyat: 23,10 TL
12-ay Fiyat hedefi: TRY20,60

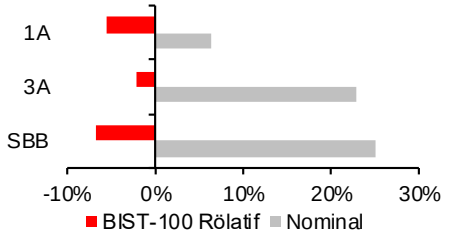
Analist Kayahan Demirak
kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr

1Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

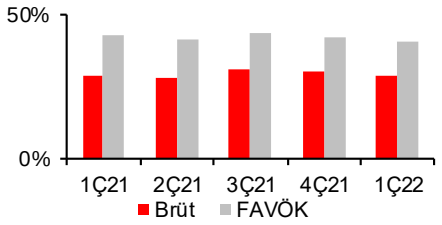
1Ç22 beklenti - gerçekleşme

milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.
Net Satışlar	10,695	10,476	10,441
FAVÖK	4,375	4,263	4,337
FAVÖK Marjı	*40.9%*	*40.7%*	*41.5%*
Net Kar	803	900	922

Hisse Performansı



Marjlar



Operasyonel olarak beklentilere paralel / 2022 beklentileri değişmedi

Turkcell 1Ç22'de beklentilerin altında yıllık %27 düşüşle 803 milyon TL net kar açıkladı (Ak Yatırım: 922mn TL; Piyasa: 900mn TL). Beklentimizin altında gerçekleşen net karın temel sebebi beklentimizin üzerinde gerçekleşen net kur farkı zararları oldu. Operasyonel sonuçlar ise beklentilere büyük ölçüde paralel gerçekleşti.

- ✓ 1Ç22 satış gelirleri yıllık %37 artışla 10,69 milyar TL oldu (Ak Yatırım: 10,44mlyr TL; Piyasa: 10,48mlyr TL). Şirketin Türkiye satış gelirleri yıllık %33 artış gösterdi. Son 4 çeyrekte güçlü artış gösteren mobil abone sayısı ve kademeli fiyat geçişleri ciro artışını destekledi. Mobil tarafta abone başına gelir artışı yıllık %19 oldu. Kurdan olumlu etkilenen yurtdışı faaliyetleri (+101% YoY) ve güçlü kurumsal segment gelirleri (+%46 YoY) büyüme tarafında olumlu katkı yaptı. Mevcut koşulların Ukrayna operasyonları üzerindeki etkisinin birinci çeyrekte sınırlı kalması burada önemli bir etken. 2Ç22 itibariyle Ukrayna kaynaklı olumsuzluğun finansallara yansımasını bekliyoruz.
- ✓ 1Ç22 FAVÖK beklentilere büyük ölçüde paralel %31 artışla 4,38 milyar TL oldu (Ak Yatırım: 4.34mlyr TL; Piyasa: 4.26mlyr TL). FAVÖK marjı enflasyon kaynaklı maliyet artışları ve artan enerji maliyetlerinin etkisiyle yıllık bazda 1,9 puan düşüşle %40,9 oldu.
- ✓ Turkcell'in net borcu, kur etkisi nedeniyle 18,1 milyar TL seviyesinden 22,2 milyar TL seviyesine yükseldi. Net borç / FAVÖK oranı da ise 1,1x'den, 1,2x'e yükseldi.

2022 temettü teklifi görece düşük dağıtım oranına işaret ediyor: Turkcell Yönetim Kurulu, 26.07.2022'de ödenmek üzere, brüt 1258mn TL (DPS: 0,5717 TL) brüt temettü dağıtmayı teklif etti. Temettü teklifi %25 dağıtım oranı ve %2,5 temettü verimine işaret ediyor. Şirket normal şartlarda %50 dağıtım oranını hedefliyor. Ukrayna kaynaklı riskler ve yüksek hedge maliyetlerinin, şirketi temettü dağıtımı konusunda daha ihtiyatlı davranmaya yönlendirmiş olabileceğini düşünüyoruz.

2022 beklentilerinde revizyon yok: Turkcell, %30 civarında gelir artışı, yaklaşık 19,0 milyar TL FAVÖK (+%27 YoY) ve %20-21% operasyonel yatırım harcaması / satış oranı (2021: %21,2) öngörüyor. Şirket, Ukrayna'daki zorlu koşullara rağmen güçlü Türkiye faaliyetleri nedeniyle beklentilerinde değişikliğe gitmediğini not etti. Bölgedeki gelişmelere bağlı olarak şirket 2Ç21'de beklenti revizyonunu değerlendirilecek.

Yorum ve değerleme: Sonuçlara hafif olumsuz piyasa tepkisi bekliyoruz. Turkcell için mevut beklentilerimizde bir değişikliğe gitmedik ve 20.6 TL hedef fiyatla "Nötr" önerimizi koruyoruz. Türkiye'de enflasyon kaynaklı abone başına gelir artışı tahminlerimizde yukarı yönlü potansiyel olduğunu düşünüyoruz ancak Ukrayna ile ilgili belirsizlikler nedeniyle tahminlerimizde revizyona gitmedik. Ukrayna operasyonlarında potansiyel değer düşüklüğü ve ek nakit sermaye ihtiyacını en yakın vadeli riskler olarak görüyoruz. İleriye yönelik olarak, bilançodaki değerli şirketlerin halka arz veya stratejik ortaklık için

değerlendirilmesi, nakit yaratımında iyileşme ve abone başına gelir artışında reel büyüme sağlanmasının tavsiyemizde yukarı yönlü revizyon getirebileceğini düşünüyoruz.

Özet Finansallar, milyon TL	1Ç22	1Ç21	y/y	4Ç21	ç/ç	2021	2020	y/y
Net Satışlar	10,695	7,827	37%	10,192	5%	35,921	29,104	23%
Brüt Kar	3,117	2,258	38%	3,096	1%	10,691	8,768	22%
Brüt Marj	*29.1%*	*28.8%*	*30 bps*	*30.4%*	*-124 bps*	*29.8%*	*30.1%*	
FAVÖK	4,375	3,352	31%	4,283	2%	15,245	12,597	21%
FAVÖK Marjı	*40.9%*	*42.8%*	*-192 bps*	*42.0%*	*-111 bps*	*42.4%*	*43.3%*	
Net Kar	803	1,105	-27%	1,385	-42%	5,031	4,237	19%

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 dayanılarak 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 Internet 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

AKYatırım