

Turkcell

Endeksin Üzerinde Getiri (önceki Nötr)

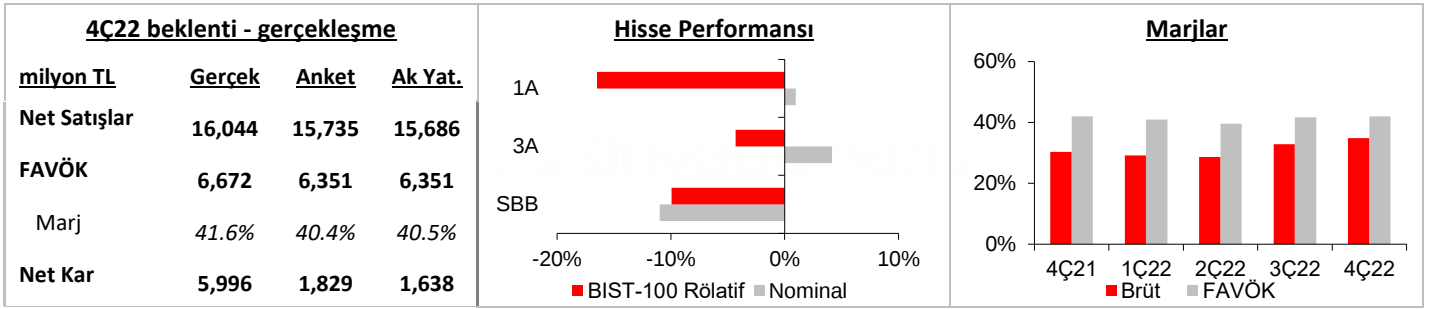
Cari fiyat: 18,03 TL

12-ay Fiyat hedefi: TRY46.60 (önceki TRY33.60)

Analist Kayahan Demirak

kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr

4Ç22 Bilanço Değerlendirmesi



Ertelenmiş vergi geliri etkisiyle net kar beklentilerin üzerinde geldi

Turkcell 4Ç22'de yıllık %333 artışla 5.996mn TL net kar açıkladı (Ak Yatırım: 1.638mn TL; Piyasa: 1.829mn TL). Beklentimizin üstünde gerçekleşen net karın temel sebebi duran varlıkların yeniden değerlendirilmesi kaynaklı oluşan ertelenmiş vergi geliri (3895mn TL) oldu.

- ✓ 4Ç22 satış gelirleri yıllık %57 artışla 16,04milyar TL oldu (Ak Yatırım: 15,69milyar TL; Piyasa: 15,74milyar TL). Şirketin tüketici segmenti satış gelirleri yıllık %63 artış gösterdi. Kademeli fiyat geçişleri neticesinde mobil abone başına gelirlerde %53'lük artış ve son 4 çeyrekte 1.9mn yeni mobil abone kazanımı ciro artışını destekledi. Uluslararası gelirler (toplamin %11'i) pozitif kur etkisiyle yıllık %41 arttı. Lifecell'in (Ukrayna operasyonları) cirosu yerel para biriminde ise %8 artış gösterdi.
- ✓ 4Ç22 FAVÖK (şirket tanımına göre) beklentilerin hafif üzerinde yıllık %58 artışla 6,67milyar TL oldu (Ak Yatırım: 5,35milyar TL; Piyasa: 5,35milyar TL). FAVÖK marjı sıkı maliyet kontrolü etkisiyle yıllık bazda 0,3 puan artışla %41,6 oldu.
- ✓ Turkcell'in net borcu, dönemsel yüksek yatırım harcamaları neticesinde 20,8milyar TL seviyesine yükseldi (3Ç22 net borç: 20,8milyar TL). Net borç / FAVÖK oranı da ise 1,0x seviyesinden 0,9x'a geriledi.

2023 beklentileri: Turkcell, %55-57 seviyesinde gelir artışı, yaklaşık 34,0milyar TL FAVÖK ve yaklaşık %22 operasyonel yatırım harcaması / satış oranı (2022: %20,2) öngörüyor. Şirket yönetimi gerçekleştirilen telekonferansta enflasyona paralel fiyat artışı gerçekleştirme politikasını sürdüreceğini belirtti. Yönetimin ilk değerlendirmesi, deprem etkisi kaynaklı 1,5milyar TL gelir kaybı ve ek 400mn TL operasyonel gider ve 900mn TL yatırım harcaması öngörüyor. Açıklanan 2023 hedefleri deprem kaynaklı etkileri içeriyor. 2023'te beklenen daha yüksek yatırım harcaması yoğunluğu, çoğunlukla ilave deprem bölgesinde yapılması gereken harcamalarla alakalı. Daha önce açıklanan 3,5milyar TL tutarındaki bağış taahhüdü FAVÖK kaleminin altında raporlanacak.

Yorum ve değerlendirme: 4Ç22 sonuçlarına beklentilerin üzerinde gelen FAVÖK marjı neticesinde olumlu tepki bekliyoruz. Turkcell için 12 aylık hedef fiyatımızı i) enflasyona daha fazla yakınsayan abone başına gelir artışı beklentilerimiz, ii) şirketin 2023 öngörülleri ve iii) yeni makro varsayımlarımızla güncelledik. FAVÖK tahminlerimiz, abone başına gelir artışında yaptığımız yukarı yönlü revizyonların etkisiyle 2023 ve 2024 için sırasıyla %18 ve %27 yukarı geldi. Turkcell için hedef fiyatımızı 33,6 TL'den 46,6 TL'ye revize ediyoruz ve Nötr tavsiyemiz Endeksin Üzerinde Getiri olarak revize ediyoruz. Mevut hedefi fiyatımız 2023 beklentilerimize göre 4.0x FD/FAVÖK çarpanına işaret ediyor. 2023'te 2G lisans yenilemeleri için beklentimizin üzerinde gerçekleşebilecek ödeme, 5G geçişi için yüksek lisans ücreti (modelimizde maliyet/fayda varsayımı yok), beklenenden zayıf TL, beklenenden yüksek sermaye harcaması yoğunluğu ve enflasyonist fiyat artışlarının beklentimizin altında kalması ana faktörleri.

Özet Tablo

Bloomberg Kodu	TCELL TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri (önceki Nötr)
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY46.60 (önceki TRY33.60)
Son kapanış, TL/hisse	TRY33.72
Yukarı potansiyel	%38
Halka açıklık oranı	%54
Piyasa değeri, TL mn	74,184

Finansal veriler	2021	2022T	2023T	2024T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	34,907	53,878	84,571	113,514
FAVÖK	15,245	21,994	34,098	46,449
Net kar	5,031	11,053	7,190	14,482
Net borç	18,094	20,838	32,858	33,502
Net borç/FAVÖK	1.19	0.95	0.96	0.72
FAVÖK marjı	%43.7	%40.8	%40.3	%40.9
Net marj	%14.4	%20.5	%8.5	%12.8
Ciro, y/y	%23	%54	%57	%34
FAVÖK, y/y	%21	%44	%55	%36
Net kar, y/y	%19	%120	-%35	%101
F/K	7.2	6.7	10.3	5.1
FD/FAVÖK	3.5	4.3	3.1	2.3
FD/Ciro	1.5	1.8	1.3	0.9
Temettü Verimi	7.5%	3.2%	0.0%	3.0%
Hisse verisi	1a	3a	12a	ytd
Nominal değişim	%1	%4	%68	-%11
BIST 100 rölatif	-%16	-%4	-%37	-%10
AOİH, TRYmn	1,078	2,283	1,249	1,963

Kaynak: AK Yatırım Tahminleri

Özet Finansallar, milyon TL	4Ç22	4Ç21	y/y	3Ç22	ç/ç	2022	2021	y/y
Net Satışlar	16,044	10,192	57%	14,662	9%	53,878	35,921	50%
Brüt Kar	5,593	3,096	81%	4,810	16%	17,090	10,691	60%
Brüt Marj	34.9%	30.4%	448 bps	32.8%	205 bps	31.7%	29.8%	196 bps
FAVÖK	6,672	4,212	58%	5,990	11%	21,994	15,014	46%
FAVÖK Marjı	41.6%	41.3%	26 bps	40.9%	73 bps	40.8%	41.8%	-98 bps
Net Kar	5,996	1,385	333%	2,396	150%	11,053	5,031	120%

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 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. 2022