

Turkcell

4Ç22 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Pozitif

✓ **Ertelenmiş vergi gelirinin desteğinde beklentileri aşan net kar.** 4Ç22'de Turkcell'in net karı yıllık bazda %333 artışla 5,99 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, piyasa beklentisinin ve kurum beklentimizin sırasıyla %203 ve %310 üstünde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 1,46 mlr TL, ortalama piyasa beklentisi: 1,98 mlr TL). Net kar tahminimizdeki sapmada, beklentimizin oldukça üzerinde gerçekleşen ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Turkcell'in düzeltilmiş net finansman giderleri, türev araçların gerçeğe uygun değer kazancının geçtiğimiz yılın son çeyreğinde negatif bölgeye geçmesi nedeniyle, 4Ç21'deki 1,77 mlr TL'den 4Ç22'de 2,24 mlr TL'ye ılımlı yükseldi (Düzeltilmemiş: 3,42 mlr TL). Düzeltilmiş net finansman giderleri hesaplamamızın, türev finansal araçlardan ve kur korumalı mevduattan elde edilen gerçeğe uygun değer kazançlarına ek olarak, esas faaliyetlerden diğer gelirler kalemine kaydedilen kur farkı gelirlerini ve faiz gelirlerini içerdiğini belirtmek isteriz. Vergi cephesinde 4Ç22'de, duran varlıkların ve amortismanına tabi ekonomik varlıkların belirli koşullar altında yeniden değerlendirilmesine izin veren 7338 sayılı kanun çerçevesinde 2021'in aynı döneminde 1,11 mlr TL ertelenmiş vergi geliri yazan şirket, 2022'nin son çeyreğinde 3,89 mlr TL ertelenmiş vergi geliri kaydetti. Ertelenmiş vergi gelirinden arındırılmış net karı 2,1 mlr TL olarak hesaplıyoruz (yıllık bazda %655 artış). Arındırılmış net kar rakamının piyasa beklentisini %6 aşmasına ek olarak, ARPU-TÜFE makasındaki iyileşmenin bu dönemde de devam ettiğini gözlemliyoruz. Ayrıca, küresel bazda fiyat baskılarının arttığı ortamda operasyonel karlılık marjlarının korunaklı kalmasının beraberinde, şirketin finansal piyasalardaki oynaklığı yönetebildiğine işaret eden karlılık görünümünün öne çıktığını takip ediyoruz. Bu çerçevede son çeyrek finansal sonuçlarını 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Beklentilerle uyumlu satış gelirleri.** 4Ç22'de toplam abone sayısı, bir önceki yılın aynı dönemindeki 39,4 mn seviyesinden 41,7 mn seviyesine yükselerek kurum beklentimizi aştı (kurum beklentimiz: 41,10 mn). Turkcell Türkiye, faturasız segmentte yaşanan abone kayıpları nedeniyle bu dönemde çeyrek olarak 0,1 mn net abone kazanımı gerçekleştirdi. Faturalı segmentte ise 599k faturalı abone elde edilmesiyle Turkcell Türkiye'nin faturalı abonelerinin payı yıllık bazda 1,70 puan artışla %68,1'e yükseldi. Ortalama çeyrek enflasyonda yıllık bazda görülen %78,06'luk yükseliş karşısında mobil karma ARPU'daki yıllık artış çeyrek ortalama TÜFE'nin altında seyretmeye devam etmesine karşın, iyileşme eğilimini sürdürdü. Mobil karma ARPU 4Ç22'de yıllık bazda %53,52 artışla 83,8 TL'ye yükseldi. Mevcut durumda ARPU artışı çeyrek ortalama TÜFE'nin 24,54 puan altında bulunuyor. Bu çerçevede, şirket gelirlerinin %78'ini oluşturan Turkcell Türkiye gelirleri yıllık bazda %61,9 artışla 12,45 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Diğer yandan, şirket gelirlerinin %11'ini oluşturan Turkcell International gelirleri, kur görünümüne ek olarak Lifecell'in performansındaki olumlu görünümün desteğinde yıllık bazda %40,9 artışla 1,81 mlr TL'ye yükseldi. Diğer segment gelirleri %35,4 yükselişle 1,20 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Konsolide satış gelirlerinin %4'ünü oluşturan Techfin gelirleri de Paycell gelirlerinde ve finans şirketinin gelirlerinde görülen sırasıyla %93,6 ve %64,4'lük artışların desteğinde yıllık bazda %76,8 artışla 583 mn TL'ye yükseldi. Böylece, 4Ç22'de konsolide satış gelirleri, Turkcell Türkiye gelirlerindeki güçlü seyrin, diğer kalemler ile desteklenmesiyle yıllık bazda %57,4 artışla 16,04 mlr TL olarak, kurum beklentimiz ve piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 15,38 mlr TL, piyasa beklentisi: 15,83 mlr TL).

AL

Hisse Fiyatı: 33,72 TL

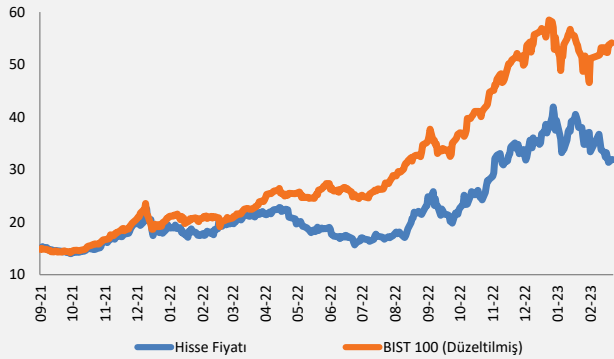
Hedef Fiyat: 50,94 TL

Getiri Potansiyeli: %51

Özet Veriler

Hisse Kodu	TCELL
Cari Fiyat (TL)	33.72
52H En Yüksek (TL)	43.36
52H En Düşük (TL)	16.12
Piyasa Değeri (mn TL)	74,184
Piyasa Değeri (mn USD)	3,914
Halka Açıklık Oranı (%)	54.00
Konsensus HF (TL)	46.69
Konsensus Tavsiye	%87.5 A / %12.5 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	121.53
HLY HBK (2023T)	4.79
Konsensus HBK (2023T)	5.34

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

TCELL (mn TL)	4Ç22	4Ç21	Yıllık Değişim	Çeyreksele Değişim	3Ç22	Halk Yatırım Tahmini	Konsensus* 4Ç22T
Net Satışlar	16.044	10.192	57,42%	9,42%	14.663	15.381	15.834
FAVÖK	6.672	4.212	58,41%	11,39%	5.990	6.331	6.357
FAVÖK marjı	41,58%	41,32%	0,26 puan	0,73 puan	40,85%	41,16%	40,15%
Net Kar	5.996	1.385	333,06%	150,28%	2.396	1.463	1.980
Net Kar Marjı	37,37%	13,59%	23,79 puan	21,03 puan	16,34%	9,51%	12,51%

- ✓ **Kurum beklentimizin hafif üzerinde FAVÖK görünümü.** Bu dönemde şirketin FAVÖK'ü, enerji ve personel giderlerindeki yükselişe karşın, brüt karlılıktaki güçlü görünümün desteğinde yıllık bazda %58,4 artışla 6,67 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %5,38, piyasa beklentisinin %4,94 üstünde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 6,33 mlr TL, piyasa beklentisi: 6,36 mlr TL). 4Ç22'de FAVÖK marjı yıllık bazda 0,26 puanlık ılımlı artış kaydederek %41,58 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Şirket yılsonu beklentilerini açıkladı.** Beklentileri karşılayan 4Ç22 finansallarının ardından şirket 2023 yılsonu tahminlerini açıkladı. 2023 ciro artışı beklentisini %55-57 bandına yükseltti (%47-48). FAVÖK beklentisi yaklaşık 34 milyar TL (yaklaşık 21 milyar TL) olarak belirtilirken, operasyonel yatırım harcamalarının gelire oranı yaklaşık %22 olarak açıklandı (%20-21 bandı). Ayrıca Kahramanmaraş depreminin finansallar üzerindeki olası etkisi ciroda yaklaşık 1,5 milyar TL, operasyonel giderler üzerinde 400 mn TL, yatırım harcamaları cephesinde de 900 mn TL olarak belirtildi.
- ✓ **Turkcell için 44,38 TL olan hedef fiyatımızı 50,94 TL olarak revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Turkcell Türkiye'nin gelir parametrelerini incelediğimizde, ARPU-TÜFE makasındaki iyileşmenin, enflasyonist fiyatlandırma politikasına yoğunlaşılmasının desteğinde devam ederek güçlü ciro performansında sürekliliği sağlayacağını öngörüyoruz. Ayrıca, faturalı abone bazında güçlü eğilimin devam etmesi de bir diğer pozitif katalist olarak öne çıkıyor. Borçluluk cephesinde, kurdaki yükseliş nedeniyle net borç miktarının artması nedeniyle net borç/FAVÖK rasyosunun önceki yılın aynı dönemindeki 1,21x seviyesinden 1,26x seviyesine yükselmesini makul olarak karşılıyoruz. Net kar görünümüne ilişkin olarak ise küresel ekonominin fiyat baskıları ve finansal volatilité ile karşı karşıya kaldığı mevcut konjunktörde şirketin marjlarının korunaklı kalmasını ve kur riskini yönetebilmesini olumlu olarak değerlendiriyoruz. Bu çerçevede, Turkcell için 2023 yıl sonunda 32,32 milyar TL FAVÖK, 10,53 milyar TL net kar elde edeceğini tahmin ediyoruz. Modelimizde net borç ve benzer şirket çarpanları modelimizi de revize etmemiz neticesinde Turkcell için 44,38 TL olan hedef fiyatımızı 50,94 TL olarak güncelliyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

