

2021 1.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentilere paralel güçlü net kar performansı: Turkcell 1Ç21'de, bizim tahminimiz 1084 mn TL ve piyasa tahmini 1102 mn TL'ye paralel, 1105 mn TL net kar açıkladı. Geçen seneye kıyasla daha yüksek kaydedilen kur farkı zararları ve vergi giderlerine rağmen, güçlü operasyonel performans ve daha yüksek faiz gelirleri sayesinde net kar 1Ç21'de yıllık bazda %27 artış gösterdi.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Güçlü ciro büyümesi. Turkcell'in 1Ç21 satış gelirleri, beklentilerle büyük ölçüde paralel, yıllık bazda %17.5 artışla 7,83 milyar TL gerçekleşti (İŞY: 7,84 milyar TL ve piyasa: 7,80 milyar TL). Ciro büyümesi; artan veri ve dijital hizmet kullanımı, fiyat ayarlamaları, genişleyen abone portföyünün yanı sıra dijital kanallar ile desteklenen ekipman satışları ve uluslararası operasyonlarının güçlü performansından kaynaklandı. Tüketici segmenti gelirleri, artan abone sayısı ve veri ve dijital hizmet kullanımının etkisiyle yıllık bazda %11,3 arttı. Turkcell Türkiye'nin toplam abone portföyü 1Ç21'de 705 bin artarak son üç yılın en yüksek çeyreklik net abone kazanımını kaydetti ve yönetimin tüm yıl için toplam 1 milyon net abone eklemeye hedefine sağlam bir katkı sağladı. Turkcell, 1Ç21'de 599 bin yeni mobil abone kazanımı (+ 410 bin faturalı, +190 ön ödemeli) gerçekleştirerek toplam abone sayısını 34,0 milyona çıkardı. İse yıllık bazda %8 artış gösterdi. Dolaşım gelirlerindeki düşüşe rağmen, Şirket'in mobil abone başına elde ettiği gelir i) müşteri kompozisyonunun da faturalı aboneler lehine olan değişim, ii) fiyat artışları ve iii) data ve dijital servis kullanımlarındaki artış sayesinde yıllık bazda %8 artış gösterdi. Diğer yandan, mobil pazardaki artan rekabet nedeniyle mobil abone başına elde edilen gelir çeyreklik bazda %1.7 düşüş gösterdi. Sabit internet tarafında ise, abone sayısı 1Ç21'de 56 bin net abone artışı ile 2,5 milyona ulaşırken, abone başına elde edilen gelir yıllık bazda %11 (çeyreklik bazda +% 1,8) artışı sergiledi. Şirketin fiber ulaşmayan losyonlarda alternatif hizmet olarak sunduğu Superbox ürünü gelirleri büyümeye devam etti ve 23 bin abone artışıyla 615 bin aboneye ulaştı (yıllık %54, çeyreklik %4 büyüme). Dijital iş hizmetlerinin güçlü performansı sayesinde kurumsal segment gelirleri bir önceki yıla göre %27 artış kaydetti. Son olarak, Ukrayna operasyonlarından gelen yüksek katkı ve pozitif kur etkisi sayesinde uluslararası gelirler yıllık %27 artış gösterdi.

FAVÖK marjı yıllık bazda sabit kaldı. 1Ç21 FAVÖK, beklentilere paralel, yıllık bazda 17.7% artışla 3,30milyar TL olurken, FAVÖK marjı %42,2 ile sabit kaldı (İŞY:3,24 milyar TL ve piyasa: 3,28 milyar TL). Pandemi ile birlikte online işlemler kanalının artan kullanımı sayesinde satışlara oranı düşüş gösteren satış ve genel yönetim giderleri, brüt marjda gerçekleşen zayıflamayı telafi etmiş görünüyor.

Net borç artış gösterdi. Şirketin net borcu, artan işletme sermayesi nedeniyle 2020 yılsonundaki 9.73 milyar TL seviyesinden 1Ç21 sonunda 11.43 milyar TL seviyesine yükseldi. Net borç/FAVÖK oranı ise 0,8x seviyesinden 0,9x seviyesine yükseldi.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Yorum: Beklentiler ile uyumlu gelen sonuçlara piyasanın önemli bir tepki vermesini beklemiyoruz. Şirket bugün sonuçlarla ilgili bir telekonferans düzenleyecek. Şu anda, TCELL için 21,62 TL / hisse hedef fiyat ile AL tavsiyemizi koruyoruz. Hisse, 2021E 3,0x FD/ FAVÖK ve 6,3x F/K çarpanları ucuz seviyelerde ile işlem görüyor.

AL

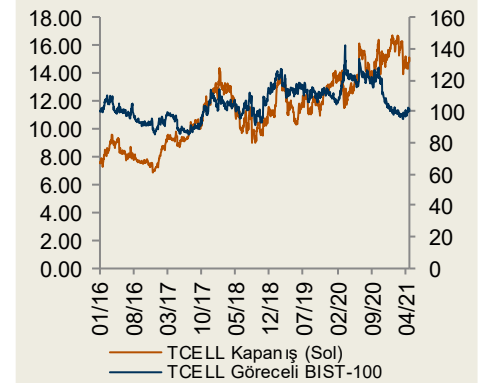
Yükselme Potansiyeli 43%

Kodu	TCELL	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	14.84	1.80
12 Aylık Hedef Fiyat	21.23	2.59
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	21.60	2.96
Piyasa Değeri (mn)	32,648	3,959
Halka Açık PD (mn)	17,614	2,136
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	638.6	61.8
Hisse sayısı (Adet mn)		2,200
Takas Saklama Oranı (%)		54

Çarpanlar	2020G	2021T	2022T
F/K	7.7	6.3	5.5
PD/DD	1.6	1.4	1.2
FD/FAVÖK	3.5	3.1	2.8

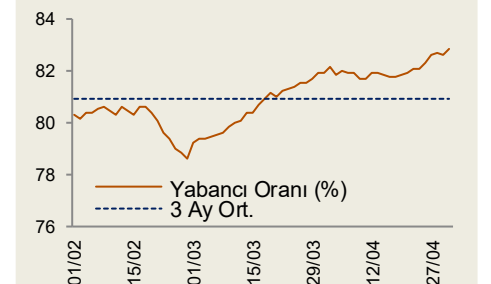
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	1.7	-5.4	11.8
ABD \$	2.8	-14.8	-5.5
BIST-100 Relatif	1.3	-0.1	-19.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 12.52 16.72

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 83



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

Turkcell

UFRS Gelir Tablosu (TL m n)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2019	2020
Net Satışlar	6,406	6,439	6,729	7,451	7,654	7,614	23,996	28,273
Brüt Kar	2,073	2,089	1,974	2,406	2,299	2,258	8,054	8,768
Faaliyet Giderleri	602	537	494	480	611	558	2,335	2,123
Esas Faaliyet Karı	1,470	1,552	1,480	1,926	1,688	1,700	5,719	6,645
FAVÖK	2,869	2,922	2,931	3,442	3,303	3,352	10,745	12,597
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-483	-433	-392	-360	-833	-251	-2,429	-2,018
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	345	517	231	1,164	-658	649	539	1,194
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)	-19	-3	0	-5	-5	18	-16	-14
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	96	81	-22	43	-26	3	59	136
Net Finansman Gelir (Gideri)	-905	-1,028	-601	-1,561	-145	-921	-3,011	-3,335
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	987	1,118	1,088	1,566	854	1,449	3,290	4,627
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-234	-244	-235	-355	448	-344	-786	-387
Net Profit (Exc. IFRS 16)	756	873	852	1,211	1,302	1,105	3,246	4,237

Büyüme & Opr. Perf.	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2019	2020
Büyüme								
Net Satışlar (yıllık)	20%	20%	14%	18%	19%	18%	19%	18%
Faaliyet Gideri (yıllık)	-14%	-10%	-17%	-11%	2%	4%	2%	-9%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	42%	32%	13%	9%	15%	10%	18%	16%
FAVÖK (yıllık)	25%	25%	14%	16%	15%	15%	18%	17%
Net Kar (yıllık)	-13%	-29%	83%	51%	72%	27%	61%	31%
Marjlar								
Brüt Marj	32.4%	32.4%	29.3%	32.3%	30.0%	29.7%	33.6%	31.0%
Faaliyet Gideri / Ciro	9.40%	8.3%	7.3%	6.4%	7.99%	7.3%	9.7%	7.5%
Faaliyet Kar Marjı	23.0%	24.1%	22.0%	25.8%	22.1%	22.3%	23.8%	23.5%
FAVÖK Marjı	44.8%	45.4%	43.6%	46.2%	43.1%	44.0%	44.8%	44.6%
Net Kar Marjı	11.8%	13.6%	12.7%	16.2%	17.0%	14.5%	13.5%	15.0%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	18.6%	16.2%	17.8%	19.3%	21.4%	21.7%	11.8%	17.2%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	5.5%	6.4%	7.1%	7.8%	8.7%	8.7%	5.0%	4.8%
Effektif Vergi Oranı	23.7%	21.9%	21.6%	22.7%	-52.4%	23.7%	23.9%	8.4%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	48.2%	39.9%	49.4%	64.7%	44.0%	32.5%	41.2%	49.8%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	18.2%	16.4%	30.1%	35.9%	7.3%	11.0%	25.0%	22.3%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	108%	88%	113%	140%	102%	74%	92%	112%

UFRS Nakim Akım (TL m n)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2019	2020
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	3,090	2,570	3,326	4,822	3,369	2,472	9,881	14,088
Düzeltilme Öncesi Kar	754	874	853	1,211	1,302	1,105	3,277	4,240
Amortisman & İtfa Payları	1,398	1,370	1,451	1,516	1,615	1,652	5,026	5,952
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	283	1,094	620	1,859	20	1,059	1,765	3,594
İşletme Sermayesindeki Değ.	655	-768	402	236	432	-1,345	-187	302
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-1,922	-1,517	-1,301	-2,146	-2,812	-1,634	-3,881	-7,776
Sabit Sermaye Yatırımları	-2,139	-1,220	-1,509	-1,986	-2,466	-1,900	-5,935	-7,181
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	217	-297	208	-159	-346	266	2,054	-595
Serbest Nakit Akım	1,168	1,053	2,025	2,677	557	837	5,999	6,312
Finansman Faal. Kay. Nakit	-2,139	-2,359	-89	-275	-1,545	283	-3,478	-4,268
Finansal Borçlardaki Değişim	-1,254	-2,249	-309	-284	-490	782	-2,152	-3,332
Temettü Ödemeleri	-1,018	-33	0	0	-805	0	-1,128	-838
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	133	-77	221	9	-249	-499	-199	-97
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	234	279	-219	193	-675	439	298	-423
Net Nakit Değişimi	-737	-1,027	1,717	2,595	-1,663	1,560	2,819	1,622

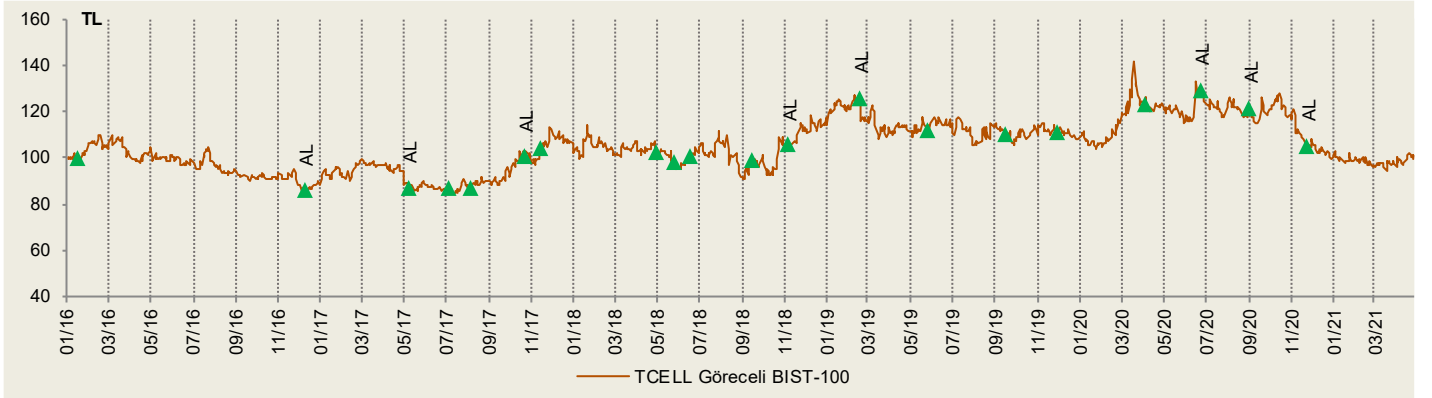
Turkcell

UFRS Bilanço (TL mn)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21
Dönen Varlıklar	19,332	19,036	20,031	22,694	20,583	23,832
Nakit ve Nakit Benzerleri	10,590	9,902	11,423	14,214	12,563	13,903
Ticari Alacaklar	3,138	3,508	3,822	3,647	3,482	3,899
Stoklar	178	256	271	284	204	380
Diğer Dönen Varlıklar	5,426	5,370	4,516	4,548	4,335	5,649
Duran Varlıklar	26,383	26,293	27,011	28,835	30,915	32,156
Maddi Duran Varlıklar	12,458	12,354	12,775	13,413	13,903	14,495
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11,308	11,364	11,653	12,000	12,368	12,781
Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16)	1,783	1,769	1,776	2,348	2,380	2,485
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	791	729	729	965	2,160	2,169
Toplam Varlıklar	45,715	45,329	47,042	51,528	51,498	55,987
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12,656	10,449	10,658	11,832	11,565	12,136
Finansal Borçlar	7,628	5,535	5,414	6,019	5,233	5,821
Ticari Borçlar	2,953	2,710	3,236	3,617	3,706	3,805
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,074	2,204	2,007	2,196	2,627	2,510
Uzun Vadeli Yükümlülükler	14,977	16,202	16,846	19,407	19,148	22,117
Finansal Borçlar	12,677	13,965	14,362	16,822	16,354	19,074
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,299	2,237	2,484	2,586	2,795	3,042
Özkaynaklar	18,083	18,678	19,538	20,289	20,785	21,734
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	18,046	18,673	19,532	20,289	20,785	21,734
Toplam Kaynaklar	45,715	45,329	47,042	51,528	51,498	55,987

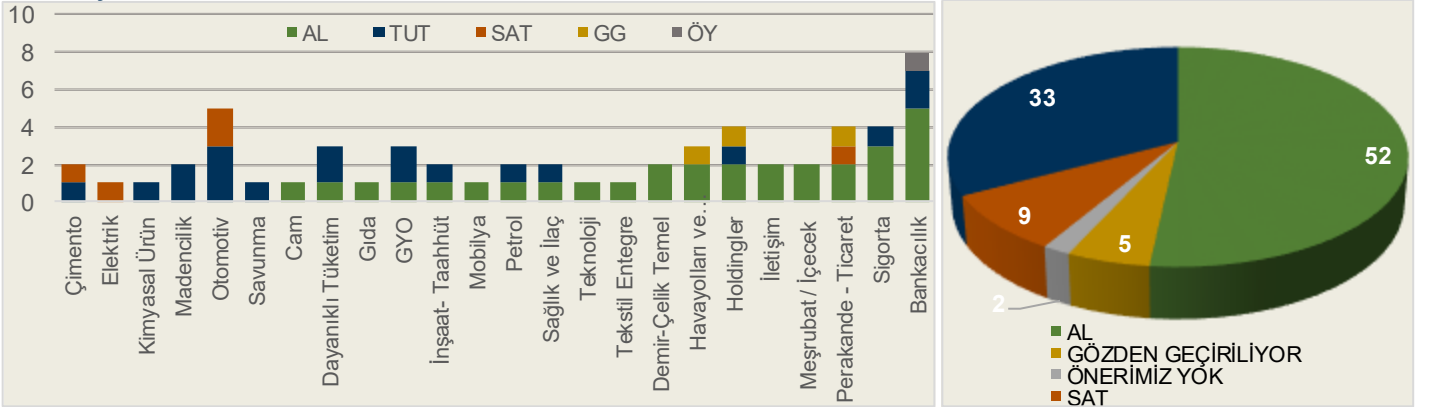
Yatırımlar ve Borçluluk	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21
Net Sabit Sermaye Yatırımları	2,139	1,220	1,509	1,986	2,466	1,900
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	33.4%	18.9%	22.4%	26.7%	32.2%	25.0%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	655	-768	402	236	432	-1,345
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	10.2%	-11.9%	6.0%	3.2%	5.6%	-17.7%
Net Borç (Nakit)	9,716	9,597	8,353	8,627	9,024	10,992
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8

Turkcell

Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.