

Turkcell

2021 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 30%

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentilere paralel güçlü net kar büyümesi: Turkcell yılın ikinci çeyreğinde, beklentiler ile büyük ölçüde uyumlu, 1113mn TL net kar açıkladı (İSY tahmini: 1078mn TL ve konsensüs: 1064mn TL). Net kur zararlarındaki artış ve yakın zamanda açıklanan vergi cezası için ayrılan karşılıklara rağmen, güçlü operasyonel performans ve çeyrekte raporlanan 460mn TL ertelenmiş vergi geliri sayesinde, 2Ç21'de net kâr, yıllık bazda % 30 büyüme kaydetti. Erteleme vergi geliri, bazı varlıklarının yeniden değerlendirilmesi sonucu ortaya çıkan, amortismanına tabi tutulup gider olarak düşülebilen değer farkından kaynaklanmıştır. 2Ç21'de net kur farkı giderleri (hedge dahil), kurdaki yüksek oynaklık ve TL ihtiyacını gidermek için yapılan kısa vadeli swap işlemleri nedeniyle artan hedging maliyetleri ile ilişkili olarak ciddi oranda artış göstermiş ve 2Ç20'deki 135mnTL seviyesinden 496mnTL seviyesine yükselmiştir.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Güçlü ciro büyümesi. Turkcell'in 2Ç21 satış gelirleri, beklentilerle paralel, yıllık bazda % 23.5 artışla 8,55 milyar TL gerçekleşti (İŞY: 8,49 milyar TL ve piyasa: 8,32 milyar TL). Ciro büyümesi; artan veri ve dijital hizmet kullanımı, ARPU büyümesi, genişleyen abone portföyünün yanı sıra dijital kanallar ile desteklenen ekipman satışları ve uluslararası operasyonlarının güçlü performansından kaynaklandı. Tüketici segmenti gelirleri, artan abone sayısı, fiyat artışları, yüksek tarifelere geçiş ve veri ve dijital hizmet kullanımının etkisiyle yıllık bazda %11,3 arttı. Turkcell Türkiye'nin toplam abone portföyü 2Ç21'de 617 bin artarak 38.1 milyon aboneye yükseldi. Böylece yılın ilk yarısında 1.3 milyon yeni abone sayısına ulaşarak Şirket'in 2021 için hedeflediği 1 milyon abone hedefi geçilmiş oldu.

Turkcell, 2Ç21'de 530 bin yeni mobil abone kazanımı (+ 501 bin faturalı, +29 ön ödemeli) gerçekleştirerek toplam abone sayısını 34,6 milyona çıkardı. 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 %13.7 artış gösterdi. Sabit internet tarafında ise, abone sayısı 2Ç21'de 46 bin net abone artışı ile 2,5 milyona ulaşırken, abone başına elde edilen gelir, yüksek hız sunan paketlere geçiş ve IPTV kullanımının artması sayesinde yıllık bazda %11 artış sergiledi. Dijital iş hizmetlerinin güçlü performansı sayesinde kurumsal segment gelirleri bir önceki yıla göre %23 artış kaydetti. Son olarak, Ukrayna operasyonlarından gelen yüksek katkı ve pozitif kur etkisi sayesinde uluslararası gelirler yıllık %45 artış gösterdi.

FAVÖK marjı yıllık bazda sabit kaldı: Turkcell' 2Ç21'de, tahminlere paralel, yıllık bazda %22,7 artış ile 3,47 milyar TL FAVÖK kaydetti (İş Yatırım: 3,46mn TL, Piyasa: 3,45mn TL). 2Ç21 FAVÖK marjı satışlardan kaynaklanan pazarlama giderlerindeki artış ve yüksek ekipman satışları nedeniyle bir önceki yılın aynı dönemine göre 0,3 puan azalarak % 40,5'e geriledi. Turkcell International ve Techfin segmentleri sırasıyla %49 ve %31 ile en yüksek FAVÖK büyümesi kaydeden segmentler oldu.. Başarılı tahsilat performansı Tecfin'in FAVÖK büyümesini destekledi.

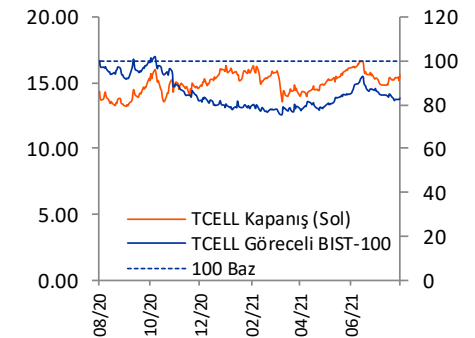
Net borçda artış: Turkcell'in net borcu, artan yatırım harcamaları, temettü ödemeleri ve kur etkisi nedeniyle 1Ç21 sonundaki 11,43 milyar TL'den 2Ç21 sonunda 11,64 milyar TL'ye yükseldi. Buna göre, Net Borç/FAVÖK 0,9x ile sabit kaldı. 2Ç21 sonu itibarıyla Şirket'in 146mn USD uzun döviz pozisyonu bulunmaktadır.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	15.59	1.81
12 Aylık Hedef Fiyat	20.22	2.24
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	21.23	2.59
Piyasa Değeri (mn)	34,298	3,994
Halka Açık PD (mn)	18,504	2,155
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	400.5	21.4
Hisse sayısı (Adet mn)		2,200
Takas Saklama Oranı (%)		54
Yabancı Oranı (%)		87

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	2.1	1.9	8.4
ABD \$	2.8	-11.9	-7.9
BIST-100 Relatif	-4.1	4.2	-16.4

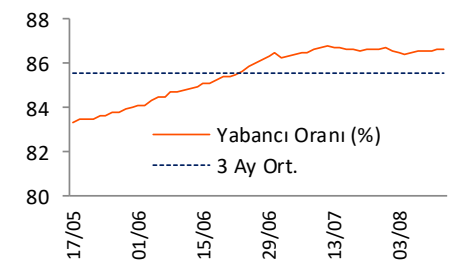
Çarpanlar	2020G	2021T	2022T
F/K	8.1	6.6	5.5
PD/DD	1.7	1.5	1.3
FD/FAVÖK	3.6	3.2	2.8

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 13.20 16.62

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 86.65



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

Turkcell

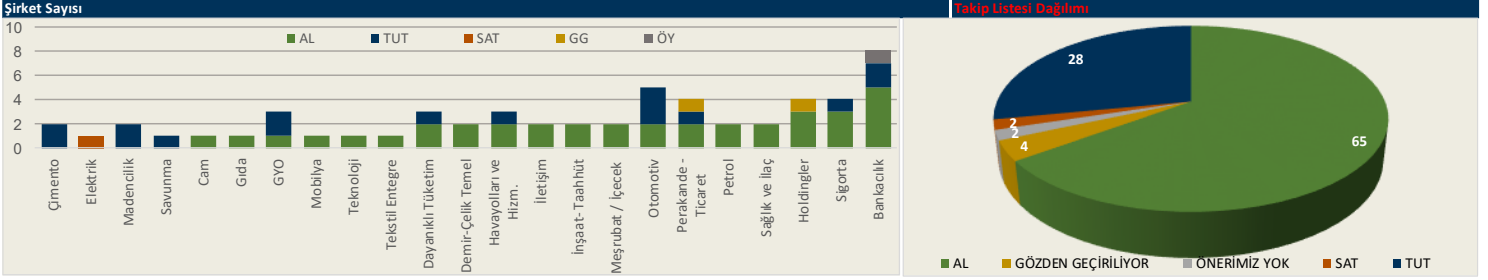
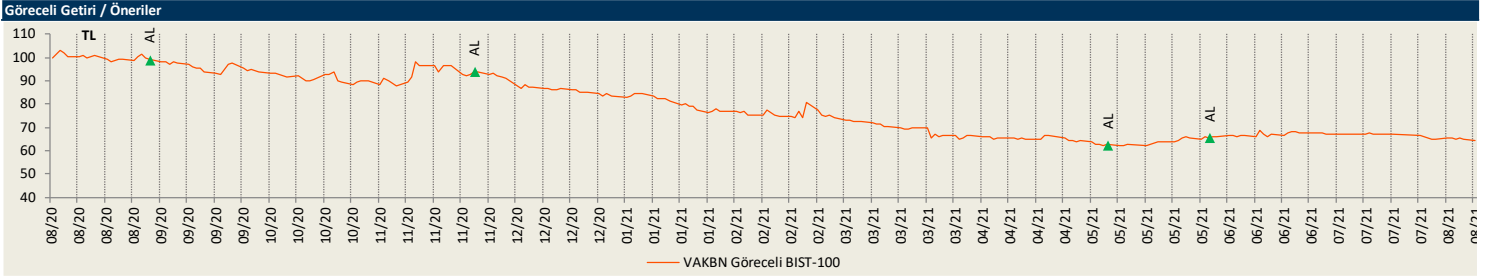
Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Diğer	45.7
Tvf Bilgi Teknolojileri İletişim Hizmetleri Yatırım Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi	26.2
Imtis Holdings S.A.R.L.	19.8
Citibank N.A.	8.3

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

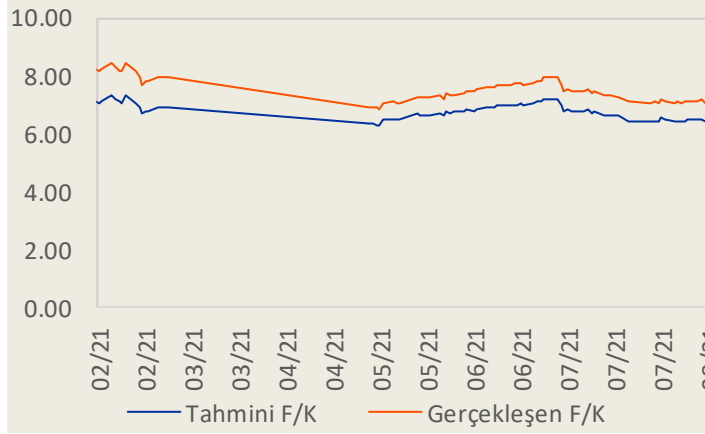
Şirket 2021 beklentilerinde değişikliğe gitti: Turkcell, gelir artışı hedefini %14-16'dan %18'e, FAVÖK tahminini 14 milyar TL'den 14,3 milyar TL'ye ve operasyonel yatırım harcamaları/satışlar beklentisini (lisans ücretleri hariç) %20'den %21-22'ye revize etti. Gelir ve FAVÖK beklentisindeki yukarı yönlü revizyonun arkasındaki neden 1Y21'deki güçlü gerçekleştirmeler ve abone bazında sağlıklı büyüme iken, yatırım harcamaları beklentisi i) TL'deki değer kaybı, ii) artan fiber bağlantı talebi (Turkcell sene başındaki 500 bin fiber bağlantısını 600 bine yükseltti), iii) umut verici bir pazar olan Ukrayna'da yatırımların artırılmak istenmesi ve iv) artan veri kullanımına cevap verebilmek için daha yüksek yatırım harcaması gereksinimi nedenleri ile yukarı revize edildi. Fiber yatırımlarına ayrılan yüksek bütçe, Şirketin yaklaşmakta olan 5G geçişine hazırlıklı olma istekleri ile de ilişkilendirilebilir. Yatırım harcamaları beklentisindeki görece daha yüksek artış operasyonel rakamlarındaki yukarı yönlü revizyonun önüne geçtiğinden ve yatırımların geri dönüş süresinin uzun olması nedeniyle 2021 beklentilerinde yapılan revizyonunu olumlu yorumlamıyoruz.

Yorum: Beklentiler ile genel olarak uyumlu gelen 2Ç21 sonuçları ve daha zayıf nakit yaratımına işaret eden yeni 2021 beklentilerine piyasa tepkisinin hafif olumsuz olabileceğini düşünüyoruz. Şu anda, TCELL için 20,22 TL / hisse hedef fiyat ile AL tavsiyemizi koruyoruz. Hisse, 2021E 3,2x FD/ FAVÖK ve 6,6x F/K çarpanları ile ucuz seviyelerde işlem görüyor.

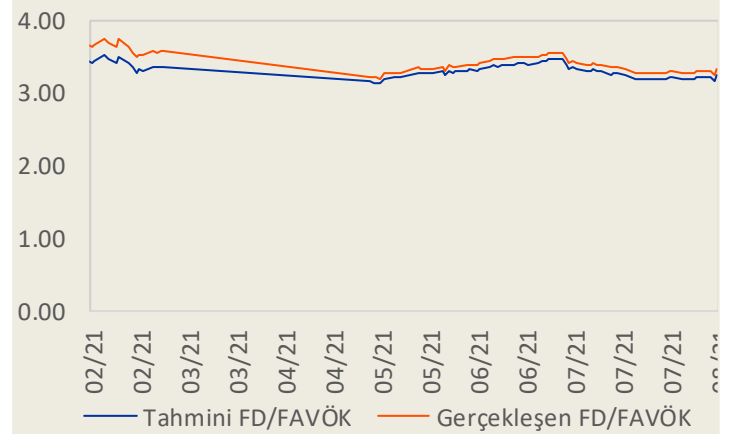
Turkcell



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



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.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.