

Turkcell

3Ç23 Finansal Sonuçlar - Pozitif

- ✓ **Piyasa beklentisini aşan net kar.** 3Ç23'te Turkcell'in net karı yıllık bazda %129 artışla 5,48 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, kurum beklentimizin %36, piyasa beklentisinin de %47 üstünde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 4,01 mlr TL, piyasa beklentisi: 3,72 mlr TL). Net kar tahminimizin farklılaşmasında, beklentimizin altında gerçekleşen finansal giderler kalemi etkili oldu. Turkcell'in düzeltilmiş net finansman giderleri, borçlanmalardan ve ihraç edilen tahvillerden kaynaklı kur farkı zararı ve faiz giderleri nedeniyle 3Ç22'deki 708,9 mn TL'den 3Ç23'te 2,1 mlr TL'ye yükseldi (Düzeltilmemiş: 3,28 mlr TL, Düzeltilmiş 2Ç23: 2,88 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 kaleminde kaydedilen kur farkı gelirlerini ve faiz gelirlerini içerdiğini belirtmek isteriz. Bu dönemde ayrıca şirket yaptığı bağış ödemesi nedeniyle 1,82 mlr TL'lik tek seferlik gider kaydetti. Tek seferlik gider etkisine karşın net karın piyasa beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleşmesine ek olarak, pozitif bölgedeki seyrini sürdüren ARPU-TÜFE makasını olumlu olarak değerlendiriyoruz. Ayrıca, operasyonel marjların güçlenmesinin beraberinde, şirketin finansal piyasalardaki oynaklığı yönetebildiğine işaret eden karlılık görünümünün öne çıktığını takip ediyoruz. Bu çerçevede, üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına etkisini 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentilerle uyumlu satış gelirleri.** 3Ç23'te Turkcell Türkiye'nin toplam abone sayısı, bir önceki yılın aynı dönemindeki 41,60 mn'dan 42,7 mn'a yükselerek kurum beklentimizi aştı. Turkcell Türkiye, bu dönemde fiyatlama cephesinde öne çıkan rekabete karşın, turizmdeki toparlanma ve mevsimsel etkinin desteğinde çeyrekssel olarak 674k net abone kazanımı elde etti. Faturalı segmentte ise 392k net abone kazanımı ile Turkcell Türkiye'nin faturalı abonelerinin payı yıllık bazda 3,4 puan artışla %69,9 seviyesinde gerçekleşti. Ortalama çeyrekssel enflasyonda yıllık bazda görülen %56,1'lik yükseliş karşısında mobil karma ARPU'daki yıllık artış %84,40 seviyesinde gerçekleşti. Bu çerçevede, enflasyonist fiyatlama politikası, güçlü upsell performansı ve büyüme trendini sürdüren faturalı abone bazının desteğinde ortalama çeyrekssel TÜFE'yi aşan mobil karma ARPU artışının üçüncü çeyreğe taşındığını gözlemliyoruz. Mobil karma ARPU 3Ç23'te 142,9 TL'ye yükseldi. ARPU artışı çeyrekssel ortalama TÜFE'nin 28,30 puan üzerinde bulunuyor. Bu çerçevede, şirket gelirlerinin %79'unu oluşturan Turkcell Türkiye gelirleri yıllık bazda %84,5 artışla 20,44 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Diğer yandan, şirket gelirlerinin %11'ini oluşturan Turkcell International gelirleri, kur görünümünün ve lifecell'in operasyonel performansının desteğinde yıllık bazda %75,4 artışla 2,87 mlr TL'ye yükseldi. Diğer segment gelirleri %13,7 yükselişle 1,65 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Konsolide satış gelirlerinin %4'ünü oluşturan Techfin gelirleri de Paycell gelirlerinde ve finans şirketinin gelirlerinde görülen sırasıyla %112,3 ve %103,7'lik artışların desteğinde yıllık bazda %107,5 yükselişle 1,04 mlr TL'ye yükseldi. Böylece, 3Ç23'te konsolide satış gelirleri, Turkcell Türkiye gelirlerindeki güçlü seyrin, diğer kalemlerle desteklenmesiyle yıllık bazda %77,3 artışla 26 mlr TL olarak, kurum beklentimizle ve piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 25,80 mlr TL, piyasa beklentisi: 26,09 mlr TL).

AL

Hisse Fiyatı: 53,10 TL

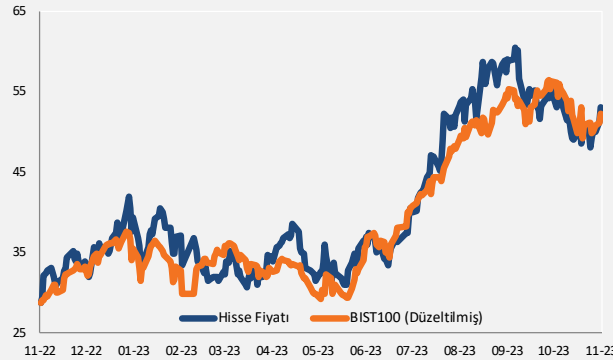
Hedef Fiyat: 83,20 TL

Getiri Potansiyeli: %57

Özet Veriler

Hisse Kodu	TCELL
Cari Fiyat (TL)	53.10
52H En Yüksek (TL)	62.65
52H En Düşük (TL)	28.28
Piyasa Değeri (mn TL)	116,820
Piyasa Değeri (mn USD)	4,119
Halka Açıklık Oranı (%)	54.00
Konsensus HF (TL)	66.37
Konsensus Tavsiye	%100 A / %0 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	75.0
HLY HBK (2023T)	6.64
Konsensus HBK (2023T)	6.33

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

TCELL (mn TL)	3Ç23	3Ç22	Yıllık Değişim	Çeyrekssel Değişim	2Ç23	Halk Yatırım Tahmini	Konsensus* 3Ç23T
Net Satışlar	25.993	14.663	77,27%	20,05%	21.651	25.799	26.094
FAVÖK	11.314	5.990	88,89%	18,81%	9.523	11.209	11.261
FAVÖK marjı	43,53%	40,85%	2,68 puan	-0,46 puan	43,98%	43,45%	43,16%
Net Kar	5.478	2.396	128,67%	73,30%	3.161	4.015	3.718
Net Kar Marjı	21,08%	16,34%	4,74 puan	6,48 puan	14,60%	15,56%	14,25%

* Research Turkey Anketi

- ✓ **Beklentileri karşılayan FAVÖK görünümü.** Bu dönemde şirketin FAVÖK'ü brüt karlılıktaki 7,05 puanlık artış, ara bağlantı giderlerindeki gerileme ve enerji fiyatlarındaki düzenlemelerin desteğinde yıllık bazda %88,9 artışla 11,31 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimize ve piyasa beklentisine paralel gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 11,21 mlr TL, piyasa beklentisi: 11,26 mlr TL). 3Ç23'te FAVÖK marjı yıllık bazda 2,68 puan artış kaydederek %43,53'e yükseldi.
- ✓ **Şirket 2023 yılı öngörülerini yukarı yönlü revize etti.** Karlılıkta güçlü görünüme işaret eden 3Ç23 sonuçlarının ardından şirket yönetimi 2023 yılı öngörülerini yukarı yönlü güncelledi. Buna göre konsolide gelir büyümesi yaklaşık %73 seviyesinde (önceki: yaklaşık %71) ve FAVÖK'ün de yaklaşık 39 mlr TL (önceki: yaklaşık 37 mlr TL) seviyesinde gerçekleşmesi bekleniyor. Operasyonel yatırım harcamalarının gelire oranı ise değiştirilmeyle yaklaşık %22 olarak sürdürüldü.
- ✓ **TCELL için 72,42 TL olan hedef fiyatımızı 83,20 TL olarak güncelliyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Turkcell Türkiye'nin gelir parametrelerini incelediğimizde, ARPU-TÜFE makasındaki olumlu görünümün, enflasyonist fiyatlama 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, net borç/FAVÖK rasyosunun önceki yılın aynı dönemindeki 1,41x seviyesinden 1,28x seviyesine gerilemesini de mevcut konjonktörel görünüm çerçevesinde olumlu karşılıyoruz. Net kar görünümüne ilişkin olarak ise, küresel ekonominin fiyat baskıları ve finansal volatilité ile karşı karşıya kaldığı mevcut koşullarda şirketin marjlarının korunaklı kalmasını ve kur riskini yönetebilmesini olumlu olarak değerlendiriyoruz. Bu çerçevede, Turkcell için 2023 yılsonu öngörülerimizi revize ediyoruz. 92,19 mlr TL ciro tahminimizi 93,66 mlr TL olarak güncelliyoruz. FAVÖK tahminimizi 37,23 mlr TL'den 38,88 mlr TL'ye revize ediyoruz. 12,77 mlr TL olan net kar tahminimizi de 14,60 mlr TL olarak şekillendiriyoruz. Makro tahminlerimizde yaptığımız revizyonları da modelimize yansıtmanız sonucunda TCELL için 72,45 TL olan hedef fiyatımızı 83,20 TL olarak güncelliyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Turkcell hissesi 2024 ve 2025 yıllarına ilişkin FD/FAVÖK çarpanı bazında küresel benzerlerine göre sırasıyla %53 ve %76 iskonto sunmaktadır.



Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI

Araştırma Direktörü

BTokali@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 88

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Uzman

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 30

Yasin SARIHAN

Uzman

Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek

YSarihan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 26

İdil Su KESKEN SÖNMEZ

Uzman

Piyasalar ve Strateji

IdilS@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim