

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	31,65	FD/FAVÖK (Cari)	4,3x				
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	27,90	F/K (Cari)	9,5x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan	Beklenti		Sapma %				
(mn TL)	3Ç22	2Ç22	Çeyreksel %	3Ç21	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	14.662	12.477	18%	9.354	57%	14.006	14.291	5%	3%
FAVÖK	6.105	4.936	24%	4.094	49%	5.783	5.758	6%	6%
Net Dönem Karı	2.396	1.858	29%	1.429	68%	1.508	1.664	59%	44%
FAVÖK Marjı	41,6%	39,6%	2,1 yp	43,8%	-2,1 yp	41,3%	40,3%	0,4 yp	1,3 yp
Net Kar Marjı	16,3%	14,9%	1,4 yp	15,3%	1,1 yp	10,8%	11,6%	5,6 yp	4,7 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Net kar beklentilerin üzerinde (+)

Turkcell, yılın üçüncü çeyreğini, beklentimizin %59, piyasa tahminlerinin ise %44 üzerinde, yıllık %68 yükselişle 2,4 mlr TL net kar ile tamamladı. Finansal giderlerin beklentimizin altında gerçekleşmesi net kar tahminimizdeki sapmada etkili oldu. Finansallarla birlikte Turkcell, 2022 sonuna ilişkin satış geliri büyüme beklentisini ve FAVÖK beklentisini yukarı revize etti. Revizyonlara paralel olarak Turkcell için hisse başı fiyat hedefimizi 31,65 TL (önceki: 28,05 TL) seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri" önerimizi korurken, uzun vadeli "AL" önerimizi sınırlı yükseliş potansiyeline bağlı olarak "TUT" olarak revize ediyoruz.

- Operasyonel performans beklentilere paralel gerçekleşti** - Turkcell, yılın üçüncü çeyreğinde, beklentimize ve piyasa tahminlerine paralel, yıllık %57 yükselişle 14,7 mlr TL konsolide satış gelinine ulaştı. Grubun gelirleri içinde %75,5 paya sahip olan Turkcell Türkiye'nin gelirleri yıllık %57 artışla 11,1 mlr TL olarak gerçekleşirken, Turkcell Türkiye'nin abone sayısı, bu çeyrekte yıllık %6 artışla 41,6 milyona ulaştı. Grup gelirlerinin %11'ini oluşturan Turkcell Uluslararası'nın gelirleri ise kur hareketlerinin olumlu etkisinin yanı sıra lifecell'in performansındaki iyileşmeye bağlı olarak yıllık %79 yükselişle 1,6 mlr TL oldu. 3Ç22 döneminde, mobil tarafta hem bireysel hem de kurumsal segmentlerdeki artan müşteri kazanımlarının katkısıyla 422 bin faturalı ve artan turizm faaliyetlerinin desteğiyle 506 bin ön ödemeli müşteri kazanımı ile birlikte abone bazı 37,5 mn seviyesine yükseldi. Sabit tarafta ise, bu çeyrekte abone bazı 63 bine ulaşırken, çeyreklik net müşteri kazanımı 2,8 mn olarak gerçekleşti. Ayrıca aylık ortalama mobil abone kayıp oranı 3Ç22'de %1,9 olurken, sabit abone kayıp oranı ise %1,5'e ulaştı. Fiyat düzeltmeleri ve müşteriyi daha yüksek paketlere geçirme stratejisinin katkısıyla mobil abone başına elde edilen aylık gelir ("ARPU") (M2M hariç) 3Ç22'de yıllık %48,5 artarken, Bireysel fiber ARPU, 3Ç22'de yıllık %26,5 büyüme gösterdi.
- Beklentileri aşan net kar** - Şirket'in FAVÖK'ü bu çeyrekte, beklentilere paralel, yıllık %49 yükselişle 6,1 mlr TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı ise 2 puanlık gerilemeyle %43 seviyesinde gerçekleşti. 3Ç22 döneminde Turkcell Türkiye'nin FAVÖK'ü yıllık %43,5 artarak 4,8 mlr TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı %43 seviyesinde gerçekleşti. Turkcell Uluslararası'nın FAVÖK'ü ise yıllık %87,6 artarak 846 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı %51,8'e yükseldi. Turkcell'in net kar performansı ise beklentilerin üzerinde çeyreklik %29, yıllık ise %68 yükseliş göstererek 2.4 mlr TL olarak gerçekleşti. 2Ç22 döneminde 23,8 mlr TL'lik net borç pozisyonu ise 3Ç22 döneminde %4 azalarak 22,7 mlr TL'ye, şirketin Net Borç/FAVÖK rasyosu ise 2Ç22 dönemindeki 1,34x seviyesinden 3Ç22'de 1,15x seviyesine geriledi.

- **2022 sonu beklentileri revize edildi** - Şirket yönetimi, 3Ç22 sonuçlarıyla birlikte yılın tamamına ilişkin beklentilerinde değişikliğe gitti. Buna göre, 2022 yılsonu için ciro büyüme beklentisini %40'tan %47-48 aralığına, FAVÖK beklentisini -20 mlr TL'den -21 mlr TL'ye, operasyonel yatırımlar/gelir oranını ise %20-21 aralığından -%20 seviyesine güncelledi.
- **Değerleme ve öneri** - Şirketin 3Ç22 finansalları, operasyonel performans tarafında beklentilerle uyumlu, net karlılık tarafında ise hem beklentilerimizin hem de piyasa tahminlerinin üzerinde gerçekleşti. 3Ç22 finansalları öncesinde son bir ayda şirket hisseleri endeksten %6 pozitif ayrışırken, yılbaşından bu yana endeksten %29,3 negatif ayrıştı. Şirketin revizyonlarına paralel olarak Turkcell için hisse başı fiyat hedefimizi 31,65 TL (önceki: 28,05 TL) seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri" önerimizi korurken, uzun vadeli "AL" önerimizi sınırlı yükseliş potansiyeline bağlı olarak "TUT" olarak revize ediyoruz.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.