

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	43,30	FD/FAVÖK (Cari)	4,4x				
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	33,72	F/K (Cari)	6,7x				
<b>UFRS Gelir Tablosu - Özet</b>		<b>Açıklanan</b>	<b>Beklenti</b>		<b>Sapma %</b>				
(mn TL)	4Ç22	3Ç22	Çeyrek %	4Ç21	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	16.044	14.663	9%	10.192	57%	16.742	15.735	-4%	2%
FAVÖK	6.672	5.990	11%	4.212	58%	6.778	6.351	-2%	5%
Net Dönem Karı	5.996	2.396	150%	1.385	333%	2.657	1.829	126%	228%
FAVÖK Marjı	41,6%	40,9%	0,7 yp	41,3%	0,3 yp	40,5%	40,4%	1,1 yp	1,2 yp
Net Kar Marjı	37,4%	16,3%	21 yp	13,6%	23,8 yp	15,9%	11,6%	21,5 yp	25,8 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

### Kaydedilen 3,9 mlr TL'lik ertelenmiş vergi geliri, net karı beklentilerin üzerine taşıdı (+)

Turkcell, yılın son çeyreğini, beklentimizin %126, piyasa tahminlerinin ise %228 üzerinde, yıllık %333 artarak 6 mlr TL net kar ile tamamladı. Net kar tahminimizdeki sapmada 3,9 mlr TL'lik ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Finanslarla birlikte Turkcell, 2023 yılına ilişkin satış geliri büyüme beklentisini %55-57 olarak açıklarken, yaklaşık 34 mlr TL FAVÖK öngördüğünü paylaştı. Şirket öngörülerine paralel olarak yaptığımız güncellemeler sonrasında Turkcell için hisse başı fiyat hedefimizi 43,30 TL (önceki: 31,65 TL) seviyesine revize ediyoruz. Kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri" ve uzun vadeli "TUT" önerimizi koruyoruz.

- Operasyonel performans beklentilere paralel gerçekleşti** - Turkcell, yılın son çeyreğinde, beklentimize ve piyasa tahminlerine paralel, yıllık %57 yükselişle 16 mlr TL konsolide satış gelirine ulaştı. Grubun gelirleri içinde %77,6 paya sahip olan Turkcell Türkiye'nin gelirleri yıllık %62 artışla 12,4 mlr TL olarak gerçekleşirken, Turkcell Türkiye'nin abone sayısı, bu çeyrekte yıllık %6 artışla 41,7 milyona ulaştı. Grup gelirlerinin %11,3'ünü oluşturan Turkcell Uluslararası'nın gelirleri ise kur hareketlerinin olumlu etkisine ve lifecell'in performansına bağlı olarak yıllık %40,9 yükselişle 1,8 mlr TL oldu. Gelir büyümesindeki temel etkenler ise genişleyen abone bazı, dinamik fiyat düzenlemeleri ve müşteriye daha yüksek paketlere geçirme aksiyonları oldu.
- Net kara ertelenmiş vergi geliri desteği** - Şirket'in FAVÖK'ü bu çeyrekte, beklentilere paralel, yıllık %58,4 yükselişle 6,7 mlr TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı ise 0,3 puanlık yükselişle %41,6 seviyesinde gerçekleşti. 4Ç22 döneminde Turkcell Türkiye'nin FAVÖK'ü yıllık %60 artarak 5,2 mlr TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı %41,8 seviyesinde gerçekleşti. Turkcell Uluslararası'nın FAVÖK'ü ise yıllık %47 artarak 922,6 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı %50,9 oldu. Turkcell'in net kar performansı ise beklentilerin üzerinde çeyreklik %150, yıllık ise %333 yükseliş göstererek 6 mlr TL olarak gerçekleşti. 3Ç22 döneminde 22,7 mlr TL olan net borç pozisyonu ise 4Ç22 döneminde %2 artarak 23,1 mlr TL olurken, şirketin Net Borç/FAVÖK rasyosu ise 3Ç22 dönemindeki 1,15x seviyesinden 4Ç22'de 1,04x seviyesine geriledi.
- 2023 yılı beklentileri açıklandı** - Şirket yönetimi, 2023 yılı için ciro büyüme beklentisini %55-57 aralığında, FAVÖK beklentisini yaklaşık 34 mlr TL, operasyonel yatırımlar/gelir oranı beklentisini ise %22 olarak açıkladı.

- **Değerleme ve öneri** - Şirketin 4Ç22 finansalları, operasyonel performans tarafında beklentilerle uyumlu, net karlılık tarafında ise ertelenmiş vergi gelirlerinin desteğiyle hem beklentilerimizin hem de piyasa tahminlerinin üzerinde gerçekleşti. 4Ç22 finansalları öncesinde şirket hisseleri endeksten son bir ayda %16,5, son üç ayda ise %4,3 negatif ayrıştı. Şirket öngörülerine paralel olarak yaptığımız güncellemeler sonrasında Turkcell için hisse başı fiyat hedefimizi 43,30 TL (önceki: 31,65 TL) seviyesine revize ediyoruz. Kısa vadeli “Endekse Paralel Getiri” ve uzun vadeli “TUT” önerimizi koruyoruz.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://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 olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.