

**Abone kazanımı son hızla devam ediyor****AL** (önceki AL)

| Kapanış Fiyatı (TL)          | 15.59          | Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)        | 20.60    |       |             |       |                   |
|------------------------------|----------------|------------------------------------|----------|-------|-------------|-------|-------------------|
| Piyasa Değeri (TL / US\$ mn) | 34,298 / 4,001 | Nominal / Görece Getiri – 12ay (%) | 8 / -19  |       |             |       |                   |
| Halka Açıklık Oranı          | 54             | Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)      | 183.4    |       |             |       |                   |
| UFRS - TL milyon             | 3Ç21           | 3Ç20                               | Yıllık Δ | 2Ç21  | Çeyreklik Δ | YKYt  | Piyasa Beklentisi |
| Net Satışlar                 | 9,354          | 7,649                              | 22.3%    | 8,548 | 9.4%        | 9,205 | 9,212             |
| VAFÖK*                       | 4,030          | 3,394                              | 18.7%    | 3,466 | 16.3%       | 3,977 | 3,927             |
| Net Kar                      | 1,429          | 1,211                              | 18.0%    | 1,113 | 28.5%       | 1,206 | 1,278             |
| VAFÖK Marjı                  | 43.1%          | 44.4%                              | -1.3 pp  | 40.5% | 2.5 pp      | 43.2% | 42.6%             |

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP,\* Uyarlanmıştır**3Ç21 Sonuçları**

- Turkcell'in net karı güçlü operasyonel performans ve disiplinli finansal risk yönetimi sayesinde yıllık bazda %18 artarak tüm zamanların en yüksek çeyreklik net kar seviyesi olan 1.4 milyar TL'ye ulaştı. Açıklanan rakam hem bizim hem de piyasanın üzerinde gerçekleşti. Beklentimizden düşük gerçekleşen finansal giderler net kar tahminimizin olumlu tarafta sapmasına neden oldu.
- Turkcell Türkiye müşteri bazı 1.2 milyon çeyreklik net abone kazanımı ile 39.3 milyona ulaştı. Bu, 2Ç07'den bu yana en yüksek çeyreklik net abone kazanımı performansı oldu.
- 3Ç21'de grup gelirleri yıllık bazda %22 büyüdü. Bu büyüme, temel olarak Turkcell Türkiye'nin büyüyen abone bazı, artan veri ve dijital servis gelirlerinin yanı sıra uluslararası operasyonların ve cihaz satışlarının katkısı sayesinde gerçekleşti. Grup gelirlerinin %75'ini oluşturan Turkcell Türkiye gelirleri yıllık bazda %17 artışla 7 milyar TL'ye yükseldi. Turkcell Türkiye büyümesinin arkasındaki dinamiklere baktığımızda; (i) bireysel segment gelirlerinin genişleyen abone bazı, müşteriye daha yüksek faydalar sunan paketlere geçirme stratejisi ile %17.5 artış gösterdiğini, (ii) kurumsal segment gelirlerinin dijital iş servislerinin sağlam performansı ile %14.1 artış gösterdiğini ve (iii) toptan segment gelirlerinin müşterilerin veri kapasiteleri yükseltmeleri, kur hareketlerinin olumlu etkisi ve uluslararası taşınan trafik artışının etkisi ile %26.8 arttığını görüyoruz. Diğer taraftan grup gelirlerinin %10'unu oluşturan Turkcell Uluslararası gelirler %39 büyüyerek 915 milyon TL'ye yükseldi. Güçlü abone ve ARPU performansı kaydeden Ukrayna operasyonları, bu güçlü gelir performansının temel etkeni oldu.
- 3Ç21'de Turkcell Türkiye VAFÖK'ü yıllık bazda %16 artışla 3.3 milyar TL olurken VAFÖK marjı %47 (3Ç20: %47.6) olarak gerçekleşti. Konsolide VAFÖK de yıllık bazda %19 yükselirken VAFÖK marjı %3.1 oldu.
- Güçlü gelen sonuçlar sonrasında 2021 beklentileri revize edildi. Buna göre gelir büyüme beklentisi yaklaşık %20 (önceki 18%), VAFÖK hedefi yaklaşık 14.5 milyar TL (önceki 14.3 milyar TL) ve operasyonel yatırım harcamalarının gelire oranı beklentisi ise %21 olarak açıklandı.

**Özet Görüşümüz**

Piyasanın beklentilerden iyi gelen sonuçlara ve yukarı yönlü güncellenen öngörülere olumlu tepki vereceğini düşünüyoruz. Yeni açıklanan öngörülere göre modelimizin üzerinde geçeceğiz. Şu an için 12 aylık hedef hisse fiyatımız 20.6 TL ile AL tavsiyemizi koruyoruz.

## TCELL TI - Turkcell - Açıklanan Finansallar (UFRS; TLmn)

| Gelir Tablosu                                         | 2Ç21              | 2Ç20              | Y/Y Δ          | 6A21          | 6A20          | Y/Y Δ          | 1Ç21         | Q/Q Δ          |
|-------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|----------------|---------------|---------------|----------------|--------------|----------------|
| <b>Net Satışlar</b>                                   | <b>8,548</b>      | <b>6,924</b>      | <b>23%</b>     | <b>16,375</b> | <b>13,582</b> | <b>21%</b>     | <b>7,827</b> | <b>9%</b>      |
| Satışların Maliyeti                                   | -6,068            | -4,904            | 24%            | -11,581       | -9,438        | 23%            | -5,512       | 10%            |
| <b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>                               | <b>2,411</b>      | <b>1,974</b>      | <b>22%</b>     | <b>4,669</b>  | <b>4,063</b>  | <b>15%</b>     | <b>2,258</b> | <b>7%</b>      |
| Faaliyet Giderleri                                    | -637              | -494              | 29%            | -1,195        | -1,031        | 16%            | -558         | 14%            |
| <b>Operasyonel Kar</b>                                | <b>1,774</b>      | <b>1,480</b>      | <b>20%</b>     | <b>3,474</b>  | <b>3,031</b>  | <b>15%</b>     | <b>1,700</b> | <b>4%</b>      |
| <b>VAFÖK</b>                                          | <b>3,516</b>      | <b>2,931</b>      | <b>20%</b>     | <b>6,869</b>  | <b>5,852</b>  | <b>17%</b>     | <b>3,352</b> | <b>5%</b>      |
| Net Diğer Gelirler                                    | 1,115             | 277               | n.m.           | 1,814         | 909           | 99%            | 699          | 60%            |
| Net Yatırım Gelirleri                                 | -36               | 38                | n.m.           | -33           | 119           | n.m.           | 3            | n.m.           |
| Özkaynak Yönt. Değ. Yat. Kar / Zararlarındaki Payları | 11                | -0                | n.m.           | 29            | -3            | n.m.           | 18           | -39%           |
| Net Finansal Gelirler / Giderler                      | -1,937            | -601              | 223%           | -2,858        | -1,629        | 75%            | -921         | 110%           |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)          | 236               | -235              | n.m.           | -108          | -479          | -77%           | -344         | n.m.           |
| Durdurulan Faaliyetler Vergi Son. Dönem Karı (Zarar)  | 0                 | 0                 | n.m.           | 0             | 0             | n.m.           | 0            | n.m.           |
| Azınlık Payları                                       | -0                | -1                | -99%           | -0            | -3            | -98%           | -0           | -38%           |
| <b>Net Kar</b>                                        | <b>1,113</b>      | <b>852</b>        | <b>31%</b>     | <b>2,217</b>  | <b>1,724</b>  | <b>29%</b>     | <b>1,105</b> | <b>1%</b>      |
| <b>Marjlar</b>                                        |                   |                   |                |               |               |                |              |                |
| Brüt                                                  | 28.2%             | 28.5%             | -0.3 pp        | 28.5%         | 29.9%         | -1.4 pp        | 28.8%        | -0.6 pp        |
| <b>VAFÖK</b>                                          | <b>41.1%</b>      | <b>42.3%</b>      | <b>-1.2 pp</b> | <b>41.9%</b>  | <b>43.1%</b>  | <b>-1.1 pp</b> | <b>42.8%</b> | <b>-1.7 pp</b> |
| Operasyonel                                           | 20.8%             | 21.4%             | -0.6 pp        | 21.2%         | 22.3%         | -1.1 pp        | 21.7%        | -1.0 pp        |
| Efektif Vergi Oranı                                   | n.m.              | 20.3%             | n.m.           | 4.4%          | 20.7%         | -16.3 pp       | 23.3%        | n.m.           |
| <b>Net</b>                                            | <b>13.0%</b>      | <b>12.3%</b>      | <b>0.7 pp</b>  | <b>13.5%</b>  | <b>12.7%</b>  | <b>0.8 pp</b>  | <b>14.1%</b> | <b>-1.1 pp</b> |
| <b>Bilanço</b>                                        | <b>Haz 21</b>     | <b>Ara 20</b>     | <b>Δ</b>       |               |               |                |              |                |
| Nakit ve Benzerleri                                   | 13,114            | 12,563            | 4%             |               |               |                |              |                |
| Finansal Borçlar (*)                                  | 24,077            | 21,586            | 12%            |               |               |                |              |                |
| <b>Net Borç</b>                                       | <b>10,963</b>     | <b>9,024</b>      | <b>21%</b>     |               |               |                |              |                |
| Ticari Alacaklar                                      | 4,454             | 3,705             | 20%            |               |               |                |              |                |
| Stoklar                                               | 406               | 204               | 99%            |               |               |                |              |                |
| Ticari Borçlar                                        | 4,007             | 3,706             | 8%             |               |               |                |              |                |
| Duran Varlıklar                                       | 33,350            | 30,915            | 8%             |               |               |                |              |                |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler                             | 21,617            | 19,148            | 13%            |               |               |                |              |                |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                               | <b>55,861</b>     | <b>51,498</b>     | <b>8%</b>      |               |               |                |              |                |
| <b>Özkaynaklar (Ana Ortaklığa Ait)</b>                | <b>20,253</b>     | <b>20,785</b>     | <b>-3%</b>     |               |               |                |              |                |
| <b>Nakit Akım Tablosu</b>                             | <b>Ocak-Haz21</b> | <b>Ocak-Haz20</b> | <b>Δ</b>       |               |               |                |              |                |
| Serbest Nakit Akım                                    | 1,942             | 880               | 121%           |               |               |                |              |                |
| İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit        | 4,432             | 3,369             | 32%            |               |               |                |              |                |
| Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit        | -2,490            | -2,489            | 0%             |               |               |                |              |                |
| <b>Finansal Rasyolar</b>                              | <b>Haz 21</b>     | <b>Ara 20</b>     | <b>Δ</b>       |               |               |                |              |                |
| Borç / Özkaynak                                       | 118.9%            | 103.9%            | 15.0 pp        |               |               |                |              |                |
| Alacak Gün Sayısı                                     | 49                | 47                | 3              |               |               |                |              |                |
| Stok Gün Sayısı                                       | 6                 | 4                 | 3              |               |               |                |              |                |
| Ticari Borç Gün Sayısı                                | 63                | 67                | -5             |               |               |                |              |                |
| Net İşletme Sermayesi Gün Sayısı                      | -7                | -17               | 10             |               |               |                |              |                |

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP (\*: UFRS 16 kapsamında operasyonel kira borçları dahil)

## ÇEKİNCE:

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 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.