

# TURKCELL 4Ç2022 Sonuçları

GAYE AKSONGUR YAVUZ [gaksongur@ziraatyatirim.com.tr](mailto:gaksongur@ziraatyatirim.com.tr)

## "Turkcell'in 4Ç2022 Ana Ortaklık Net Dönem Karı 5.996mn TL ile Piyasa Beklentisinin Üzerinde Gerçekleşti..."

**Öneri "AL"**

**Hedef Hisse Fiyatı : 51,40TL**

Reuters/Bloomberg	TCELL.IS/TCELL.TI		
Sektör	Telekomünikasyon		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	32,22 TL	1,70 USD	
BİST 100	5.122 TL	270 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	18,9514		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	15,68 TL	41,94 TL	
Hisse Adedi (mn)	2.200		
Piyasa Değeri (mn TL)	70.884		
Net Borç (mn TL)	23.110		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	53,9%		
Halka Açıklık	54,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	72,6%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	27,4%		
	<b>1 Aylık</b>	<b>3 Aylık</b>	<b>1 Yıllık</b>
TL Getiri	-12,3%	-10,6%	57,8%
BİST-100	3,5%	-1,3%	146,3%
BİST-100 Göreceli	-15,2%	-9,4%	-35,9%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	203,65		
(mn TL)	<b>4Ç2021</b>	<b>4Ç2022</b>	<b>% Değ.</b>
Net Satış	10.192	16.044	57,4%
Brüt Kar	3.096	5.593	80,6%
Faaliyet Karı /Zararı	6.599	5.249	-20,5%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	1.385	5.996	333,1%
	<b>FK FD/FAVÖK</b>		
TCELL	6,4	4,3	
BİST-100	5,4	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	14,3	5,9	
	<b>Ortaklık Yapısı (İlk 3)</b>		
	<b>Pay Oranı</b>		
Diğer	44,5%		
TVF Bilgi Tek. İle. Hiz. Yat. San. Ve Tic. A.Ş.	26,2%		
İmtis Holdings S.A.R.L	19,8%		

Turkcell'in 2022 yılı son çeyreğe ait ana ortaklık net dönem karı 5.996mn TL ile hem 2.499mn TL'lik beklentimizin hem de 1.980mn TL olan piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. Tahminimizdeki sapmada 4.087mn TL'lik yüksek vergi geliri kaydedilmesi etkili olmuştur. 4Ç2021'de şirketin ana ortaklık net dönem karı 1.385mn TL idi.

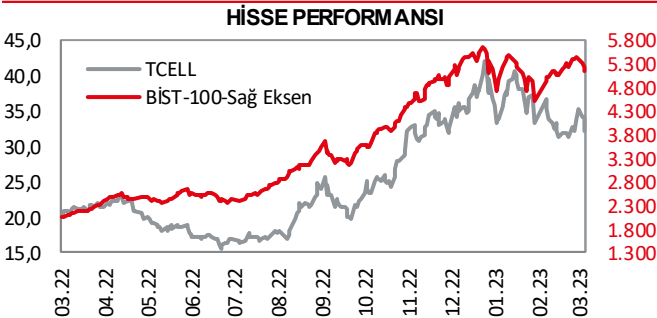
Şirketin 2022 4. çeyrek toplam hasılatı 2021 4. çeyreğe göre %57,4 artışla 16.044mn TL olmuştur. Bu artış temel olarak, Turkcell Türkiye'nin güçlü ARPU performansı ve dijital iş servisleri ile techfin işinin katkısıyla sağlanmıştır. Toplam maliyetler %47,3 artarken, brüt kar %80,6 artışla 5.593mn TL'ye ulaşmıştır. Brüt kar marjı ise 4,5 puan artarak %34,9 olmuştur.

4Ç2022 operasyonel giderleri 2021'nin aynı dönemine göre %60,9 artmıştır. 4Ç2022'de diğer faaliyetlerden 1.029mn TL net gelir kaydedilmiştir. (4Ç2021'deki diğer faaliyet gelirleri net 4.356mn TL idi.) Böylece, faaliyet karı 4Ç2021'deki 6.599mn TL'den 4Ç2022'de 5.249mn TL'ye gerilemiştir. Diğer taraftan Şirket'in 2022 yılı 4. çeyrek FAVÖK'ü 2021'in aynı dönemine göre %58,4 artışla 6.672mn TL'ye ulaşmıştır. FAVÖK marjı ise 0,3 puanlık artışla %41,6 olarak gerçekleşmiştir. 158mn TL'lik yatırım faaliyetlerinden net gelir, 64mn TL'lik TFRS 9'a ilişkin gider ile 10mn TL'lik iştiraklerden zararlar sonrasında finansman öncesi faaliyet karı 5.332mn TL'yi göstermiştir.

Şirketin 4Ç2022 net finansman giderleri 3.424mn TL olmuştur. 4Ç2021'deki net finansman gideri 6.645mn TL idi. 4.087mn TL'lik vergi geliri sonrası, ana ortaklık net dönem karı 4Ç2021'e göre %333,1 artarak 5.996mn TL olmuştur.

Dördüncü çeyrek karının ardından Turkcell'in 2022'deki ana ortaklık net dönem karı 11.053mn TL'ye yükselmiştir. Şirket geçen yılın aynı döneminde 5.031mn TL ana ortaklık net dönem karı açıklamıştı.

Turkcell'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemeler ve iskonto oranındaki değişikliğe bağlı olarak 41,40TL'den **51,40TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 15.03.2023 verileri kullanılmıştır.

**Konsolide satış gelirleri çeyreklik %9,4, yıllık %57,4 artış gösterdi...**

Turkcell Türkiye gelirleri yıllık bazda %61,9 artışla 12.449mn TL'ye yükselmiştir. Turkcell Uluslararası gelirleri, lifecell'in performansı ve kur hareketlerinin olumlu etkisiyle %40,9 büyüyerek 1.813mn TL'ye ulaşmıştır. Techfin gelirleri %76,8 artarak 583mn TL'yi göstermiştir. Tüketici elektroniği satışları, çağrı merkezi gelirleri ve enerji işi gelirlerinden oluşan diğer iştirak gelirleri, %35,4 artarak 1.199mn TL olmuştur.

	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	4Ç22-3Ç22 %Değ.	4Ç22-4Ç21 %Değ.
<b>Turkcell Türkiye</b>	<b>5.979</b>	<b>6.505</b>	<b>7.050</b>	<b>7.689</b>	<b>7.950</b>	<b>9.377</b>	<b>11.076</b>	<b>12.449</b>	<b>12,4%</b>	<b>61,9%</b>
<i>Bireysel Gelirler</i>	4.349	4.617	5.127	5.316	5.519	6.419	7.824	8.676	10,9%	63,2%
<i>Kurumsal Gelirler</i>	1.261	1.485	1.410	1.635	1.799	2.226	2.269	2.876	26,7%	75,8%
<i>Toptan</i>	340	379	496	687	583	743	1.026	934	-9,0%	35,9%
<i>Diğer</i>	29	24	17	50	49	-11	-43	-37	a.d.	a.d.
<b>Turkcell Uluslararası</b>	<b>708</b>	<b>840</b>	<b>915</b>	<b>1.286</b>	<b>1.427</b>	<b>1.480</b>	<b>1.635</b>	<b>1.813</b>	<b>10,9%</b>	<b>40,9%</b>
<i>Ukrayna (lifecell)</i>	509	616	685	997	1.113	1.135	1.200	1.326	10,5%	33,1%
<i>Belarus (BeST)</i>	109	122	119	157	176	205	267	288	7,8%	83,2%
<i>Kuzey Kıbrıs Turkcell</i>	62	73	82	90	97	103	125	148	17,9%	64,0%
<i>Diğer</i>	28	30	30	42	41	37	42	51	20,5%	19,3%
<b>Techfin</b>	<b>223</b>	<b>242</b>	<b>282</b>	<b>330</b>	<b>353</b>	<b>414</b>	<b>499</b>	<b>583</b>	<b>16,9%</b>	<b>76,8%</b>
<i>Tüketici Finansman - Financell</i>	130	132	163	190	195	217	255	313	22,6%	64,4%
<i>Techfin - Paycell</i>	98	112	119	140	164	199	244	270	10,7%	93,6%
<i>Diğer</i>	-6	-2	0	0	-6	-1	0	0	a.d.	a.d.
<b>Diğer</b>	<b>917</b>	<b>961</b>	<b>1.107</b>	<b>886</b>	<b>966</b>	<b>1.206</b>	<b>1.453</b>	<b>1.199</b>	<b>-17,5%</b>	<b>35,4%</b>
<i>Turkcell Satış Diğer</i>	765	764	868	573	751	1.019	1.208	875	-27,5%	52,8%
<i>Turkcell Enerji (grup dışı)</i>	90	135	177	247	112	141	190	243	28,0%	-1,5%
<i>Diğer</i>	62	63	62	67	103	47	56	81	45,9%	21,8%
<b>Konsolide Gelirler</b>	<b>7.827</b>	<b>8.548</b>	<b>9.354</b>	<b>10.192</b>	<b>10.695</b>	<b>12.477</b>	<b>14.663</b>	<b>16.044</b>	<b>9,4%</b>	<b>57,4%</b>

**Kaynak:** Turkcell, Ziraat Yatırım

**Turkcell'in toplam abone sayısı 54mn'a ulaştı...**

Turkcell'in toplam abone sayısı 2022 yılının 3. çeyreğine göre %0,4 artarak 4Ç2022'de 54 milyon olmuştur. Turkcell Türkiye'nin abone sayısı toplam Turkcell grubu abone sayısının %77,2'sini oluşturmaktadır.

<b>Turkcell Grup Abone Sayısı (milyon)</b>	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	4Ç22-3Ç22 %Değ.	4Ç22-4Ç21 %Değ.
<b>Turkcell Türkiye</b>	<b>37,4</b>	<b>38,1</b>	<b>39,3</b>	<b>39,4</b>	<b>40,0</b>	<b>40,6</b>	<b>41,6</b>	<b>41,7</b>	<b>0,2%</b>	<b>5,8%</b>
<i>Faturalı Hat</i>	22,4	22,9	23,3	23,7	24,1	24,5	25,0	25,6	2,4%	8,0%
<i>Ön Ödemeli Hat</i>	11,6	11,7	12,3	12,0	12,0	12,1	12,6	12,0	-4,8%	0,0%
<i>Fiber</i>	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	2,8%	12,4%
<i>ADSL</i>	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	1,6%	-0,5%
<i>-Superbox</i>	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	-0,8%	11,1%
<i>Kablo</i>	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-3,1%	-19,6%
<i>IPTV</i>	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	4,1%	18,4%
<b>lifecell (Ukrayna)</b>	<b>9,2</b>	<b>9,5</b>	<b>9,9</b>	<b>10,1</b>	<b>10,2</b>	<b>10,2</b>	<b>10,1</b>	<b>10,2</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0%</b>
<b>BeST (Belarus)</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Kuzey Kıbrıs Turkcell</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>TURKCELL GRUBU</b>	<b>48,6</b>	<b>49,6</b>	<b>51,2</b>	<b>51,6</b>	<b>52,3</b>	<b>52,8</b>	<b>53,8</b>	<b>54,0</b>	<b>0,4%</b>	<b>4,7%</b>

<b>ARPU (TL)</b> (Abone başına elde edilen aylık gelir)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	4Ç22-3Ç22 %Değ.	4Ç22-3Ç22 %Değ.
<b>Mobil ARPU - Bileşik (M2M hariç)</b>	<b>49,9</b>	<b>52,3</b>	<b>57,5</b>	<b>59,5</b>	<b>59,8</b>	<b>69,5</b>	<b>85,4</b>	<b>92,6</b>	<b>8,4%</b>	<b>55,6%</b>
<b>Bireysel Fiber ARPU</b>	<b>74,3</b>	<b>76,6</b>	<b>79,5</b>	<b>83,0</b>	<b>89,9</b>	<b>94,5</b>	<b>100,6</b>	<b>110,6</b>	<b>9,9%</b>	<b>33,3%</b>

**Kaynak:** Turkcell, Ziraat Yatırım

Mobil ARPU – Bileşik (M2M hariç), geçen çeyreğe göre %8,4 yükselmiştir. Bireysel fiber ARPU, 4Ç2022’de çeyreklik %9,9’luk artış kaydetmiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç21	4Ç22-4Ç21 %Değ.	2021	2022	%Değ.
Hasılat	7.614	8.321	9.091	9.881	10.365	12.094	14.203	15.507	56,9%	34.907	52.170	49,5%
Finans Sektörü Faal. Hasılatı	213	227	264	310	330	383	459	536	72,9%	1.014	1.709	68,5%
<b>TOPLAM HASILAT</b>	<b>7.827</b>	<b>8.548</b>	<b>9.354</b>	<b>10.192</b>	<b>10.695</b>	<b>12.477</b>	<b>14.662</b>	<b>16.044</b>	<b>57,4%</b>	<b>35.921</b>	<b>53.878</b>	<b>50,0%</b>
Satışların Maliyeti (-)	5.512	6.068	6.358	7.002	7.473	8.773	9.666	10.237	46,2%	24.940	36.149	44,9%
Finans Sektörü Faal. Mal. (-)	56	69	71	94	105	135	186	214	128,8%	290	640	120,8%
<b>TOPLAM MALİYET</b>	<b>5.569</b>	<b>6.137</b>	<b>6.429</b>	<b>7.095</b>	<b>7.578</b>	<b>8.908</b>	<b>9.852</b>	<b>10.451</b>	<b>47,3%</b>	<b>25.230</b>	<b>36.789</b>	<b>45,8%</b>
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	2.101	2.253	2.733	2.880	2.892	3.321	4.538	5.271	83,0%	9.967	16.021	60,8%
Finans Sektörü Faal. Brüt Kar	157	158	193	217	225	249	273	322	48,8%	724	1.069	47,6%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>2.258</b>	<b>2.411</b>	<b>2.926</b>	<b>3.096</b>	<b>3.117</b>	<b>3.570</b>	<b>4.810</b>	<b>5.593</b>	<b>80,6%</b>	<b>10.691</b>	<b>17.090</b>	<b>59,9%</b>
<b>FAALİYET GİDERLERİ (-)</b>	<b>558</b>	<b>637</b>	<b>649</b>	<b>853</b>	<b>844</b>	<b>924</b>	<b>1.077</b>	<b>1.373</b>	<b>60,9%</b>	<b>2.698</b>	<b>4.219</b>	<b>56,4%</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	199	224	219	277	304	348	394	473	71,0%	919	1.519	65,3%
Pazarlama Giderleri (-)	358	414	430	577	541	576	684	900	56,1%	1.778	2.700	51,8%
<b>ESAS FAAL.KARI/ZARARI</b>	<b>1.700</b>	<b>1.774</b>	<b>2.276</b>	<b>2.243</b>	<b>2.273</b>	<b>2.646</b>	<b>3.733</b>	<b>4.220</b>	<b>88,1%</b>	<b>7.993</b>	<b>12.871</b>	<b>61,0%</b>
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	699	1.115	240	4.356	1.494	1.863	2.415	1.029	-76,4%	6.410	6.801	6,1%
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>2.399</b>	<b>2.889</b>	<b>2.516</b>	<b>6.599</b>	<b>3.767</b>	<b>4.509</b>	<b>6.148</b>	<b>5.249</b>	<b>-20,5%</b>	<b>14.403</b>	<b>19.672</b>	<b>36,6%</b>
Yatırım Faal.Gelirleri/Giderleri	3	-36	22	475	299	797	526	158	-66,8%	464	1.780	283,5%
TFRS 9 Değer Düş. Kaz./Zar.	-50	-51	-64	-107	-55	-96	-140	-64	a.d.	-271	-355	a.d.
Özkaynak Yön. Değ. Yat. Kar. Pay	18	11	-2	64	-23	-51	13	-10	a.d.	90	-71	a.d.
<b>FİNANS. GELİR/GİDER ÖNCESİ KAR</b>	<b>2.370</b>	<b>2.813</b>	<b>2.472</b>	<b>7.030</b>	<b>3.987</b>	<b>5.159</b>	<b>6.547</b>	<b>5.332</b>	<b>-24,2%</b>	<b>14.686</b>	<b>21.025</b>	<b>43,2%</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>3.306</b>	<b>3.466</b>	<b>4.030</b>	<b>4.212</b>	<b>4.302</b>	<b>5.030</b>	<b>5.990</b>	<b>6.672</b>	<b>58,4%</b>	<b>15.014</b>	<b>21.994</b>	<b>46,5%</b>
Finansman Gelirler/Giderler	-921	-1.937	-642	-6.645	-3.038	-3.377	-3.650	-3.424	a.d.	-10.145	-13.489	a.d.
<b>VERGİ ÖNCESİ KAR</b>	<b>1.449</b>	<b>876</b>	<b>1.831</b>	<b>385</b>	<b>949</b>	<b>1.782</b>	<b>2.897</b>	<b>1.908</b>	<b>a.d.</b>	<b>4.541</b>	<b>7.536</b>	<b>66,0%</b>
Vergi Gideri/Geliri	344	-236	402	-1.000	146	-76	501	-4.087	a.d.	-490	-3.516	a.d.
<b>SÜRDÜRÜLEN FAAL.DÖN. KARI</b>	<b>1.105</b>	<b>1.113</b>	<b>1.429</b>	<b>1.385</b>	<b>803</b>	<b>1.858</b>	<b>2.396</b>	<b>5.995</b>	<b>a.d.</b>	<b>5.031</b>	<b>11.052</b>	<b>119,7%</b>
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>1.105</b>	<b>1.113</b>	<b>1.429</b>	<b>1.385</b>	<b>803</b>	<b>1.858</b>	<b>2.396</b>	<b>5.995</b>	<b>a.d.</b>	<b>5.031</b>	<b>11.052</b>	<b>119,7%</b>
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	0	0	0	0	0	-1	a.d.	0	-1	a.d.
<b>ANA ORTAKLIK PAYLARI</b>	<b>1.105</b>	<b>1.113</b>	<b>1.429</b>	<b>1.385</b>	<b>803</b>	<b>1.858</b>	<b>2.396</b>	<b>5.996</b>	<b>a.d.</b>	<b>5.031</b>	<b>11.053</b>	<b>119,7%</b>
<b>FİNANSAL ORANLAR</b>	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç21	4Ç22-4Ç21 %Değ.	2021	2022	%Değ.
Brüt Kar Marjı	28,8%	28,2%	31,3%	30,4%	29,1%	28,6%	32,8%	34,9%	4,5%	29,8%	31,7%	2,0%
Esas Faaliyet Kar Marjı	21,7%	20,8%	24,3%	22,0%	21,2%	21,2%	25,5%	26,3%	4,3%	22,3%	23,9%	1,6%
Faaliyet Kar Marjı	30,6%	33,8%	26,9%	64,7%	35,2%	36,1%	41,9%	32,7%	-32,0%	40,1%	36,5%	-3,6%
FAVÖK Marjı	42,2%	40,5%	43,1%	41,3%	40,2%	40,3%	40,9%	41,6%	0,3%	41,8%	40,8%	-1,0%
Net Kar Marjı	14,1%	13,0%	15,3%	13,6%	7,5%	14,9%	16,3%	37,4%	23,8%	14,0%	20,5%	6,5%

**Kaynak:** Turkcell, Ziraat Yatırım

### Net Borç 17,5 milyar TL...

Şirketin Aralık 2022 sonu itibarıyla toplamda 53,9 milyar TL finansal borcu bulunmaktadır. Turkcell’in yüksek finansal borcuna karşın yüksek nakit pozisyonu sebebiyle (TFS kredileri hariç) net borcu 17,5 milyar TL’dir. Net borcun FAVÖK’e oranı ise 4. çeyrek sonunda 0,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu oran 2021’in sonunda 1,1x idi.

### 2023 yılı beklentileri açıklandı...

Sonuçların ardından Şirket 2023 yılı beklentilerini açıklamıştır. Buna göre, 2023 yılı için gelir büyümesi beklentisi %55-57 (2022: %50), FAVÖK hedefi ise 34 milyar TL’dir (2022: 22 milyar TL). Operasyonel yatırım harcamalarının gelire oranı beklentisi ise %22’dir (2022: %20,2). Bu beklentilerde, 6 Şubat 2023 tarihinde meydana gelen depremin etkileri de dahil edilmiştir. Şirketin hesaplamalarına göre, operasyonel gelir kaybı 1,5 milyar TL, operasyonel gider artışı 400mn TL ve yatırım harcamalarına ek etki 900mn TL seviyesindedir. Şirket ayrıca 3,5 milyar TL’ye kadar bağış taahhüdünde bulunmuştur.

### Beklentilerimizi güncelliyoruz...

Turkcell ile ilgili tahminlerimizi 2022 yılı gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişikliklere ve şirket öngörülerine bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılsonu satış geliri tahminimiz 83,6 milyar TL iken FAVÖK marjı tahminimiz %39,6 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (Mn TL)	2022	2023 Tahmin		2024 Tahmin	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	53.878	71.415	83.586	87.694	116.248
FAVÖK	21.994	29.646	33.064	36.366	46.193
Net Kar/Zarar	11.053	10.399	12.430	12.640	17.075
FAVÖK Marjı	40,8%	41,5%	39,6%	41,5%	39,7%
Net Kar Marjı	20,5%	14,6%	14,9%	14,4%	14,7%

**Kaynak:** Turkcell, Ziraat Yatırım

**Turkcell'in hedef hisse fiyatını 51,40TL olarak güncelliyor ve "AL" önerimizi koruyoruz...**

Turkcell'in hedef piyasa değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere ve iskonto oranındaki değişikliklere bağlı olarak bağlı olarak 91.080mn TL'den 113.087mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 41,40TL'den **51,40TL**'ye yükseltiyoruz. Hisse güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %37,3 oranında iskontolu işlem görmektedir. Buna istinaden hisse için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	
<b>Kullanılan Yöntem</b>		
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%18,8 İskonto, %3 Büyüme)	101.143
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2023T F/K:12,4, FD/FAVÖK:5,8x)	160.862
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Piyasa Çarpanları)	113.087
<b>Hedef Hisse Fiyatı</b>		<b>51,40</b>
<b>Turkcell Hisse Fiyatı (15.03.2023)</b>		<b>32,22</b>
İskonto Oranı		37,3%

**Kaynak:** Turkcell, Ziraat Yatırım

**2G lisans bedelinin yenilenmesi, enflasyonist ortamda fiyat artışları ve jeopolitik riskler takip edilmelidir...**

1998 yılında mobil operatörler tarafından satın alınan 2G lisanslarının süresi bu yıl içinde sonra erecektir. Lisans sürelerini uzatmak için ödenecek tutar şirketin nakit akışını etkileyecektir. Buna ek olarak, enflasyonist ortamda fiyatlamaların maliyet artışlarını yakalaması marjlar açısından önem arz etmektedir. Son olarak, Ukrayna-Rusya savaşının Turkcell'in uluslararası gelirlerine etkisi de risk unsuru olarak takip edilmelidir.

<b>BİLANÇO (MN TL)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>%Değ.</b>
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>18.337</b>	<b>19.332</b>	<b>20.583</b>	<b>29.512</b>	<b>46.807</b>	<b>59%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	7.419	10.239	11.861	18.629	25.961	39%
Finansal Yatırımlar	52	351	702	55	4.784	a.d.
Ticari Alacaklar	2.488	3.138	3.482	4.332	6.742	56%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	3.318	2.319	1.886	2.015	3.277	63%
Diğer Alacaklar	761	812	254	331	146	-56%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	712	934	972	1.180	1.889	60%
Türev Araçlar	1.356	846	917	2.131	2.032	-5%
Stoklar	180	178	204	261	278	7%
Peşin Ödenmiş Giderler	172	292	212	272	479	76%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	59	87	7	196	447	128%
Diğer Dönen Varlıklar	99	136	86	110	611	455%
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>24.428</b>	<b>26.383</b>	<b>30.915</b>	<b>41.171</b>	<b>54.458</b>	<b>32%</b>
Finansal Yatırımlar	0	0	0	1.377	2.109	53%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	19	42	104	679	1.123	65%
Ticari Alacaklar	115	148	222	256	299	17%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	885	123	76	138	285	107%
Diğer Alacaklar	100	107	151	163	376	131%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	4	10	128	68	67	-1%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	15	16	14	17	12	-30%
Maddi Duran Varlıklar	11.116	12.458	13.903	18.003	21.904	22%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10.050	11.308	12.368	14.662	17.742	21%
Kullanım hakkı varlıkları	1.650	1.783	2.380	2.984	3.062	3%
Peşin Ödenmiş Giderler	318	194	702	1.010	2.424	140%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	153	189	837	1.800	4.991	177%
Diğer Duran Varlıklar	3	3	30	17	64	270%
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>42.765</b>	<b>45.715</b>	<b>51.498</b>	<b>70.683</b>	<b>101.265</b>	<b>43%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>11.740</b>	<b>12.656</b>	<b>11.565</b>	<b>17.091</b>	<b>29.259</b>	<b>71%</b>
Finansal Borçlar	3.095	3.073	3.130	4.763	10.759	126%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3.941	4.555	2.103	4.086	5.962	46%
Ticari Borçlar	2.722	2.953	3.706	5.038	7.822	55%
Çalışanlara Sağlanan Fayda. Kap. Borçlar	69	94	114	141	354	152%
Diğer Borçlar	1.025	1.069	1.193	1.607	2.392	49%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yüküm.	256	290	315	459	706	54%
Türev Araçlar	165	87	119	71	151	112%
Ertelenmiş Gelirler	9	57	117	111	113	2%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	134	121	134	242	243	1%
Kısa Vadeli Karşılıklar	307	343	630	574	754	31%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	18	13	5	1	1	134%
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>14.972</b>	<b>14.977</b>	<b>19.148</b>	<b>31.029</b>	<b>41.111</b>	<b>32%</b>
Finansal Borçlar	13.120	12.677	16.354	27.930	37.133	33%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yüküm.	132	142	165	170	261	53%
Ertelenmiş Gelirler	2	0	22	6	6	4%
Uzun Vadeli Karşılıklar	493	632	794	1.230	2.759	124%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	862	1.166	1.338	929	250	-73%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	362	360	476	764	667	-13%
<b>ÖZSERMAYE</b>	<b>16.054</b>	<b>18.083</b>	<b>20.785</b>	<b>22.562</b>	<b>30.895</b>	<b>37%</b>
Ödenmiş Sermaye	2.200	2.200	2.200	2.200	2.200	0%
Geri Alınmış Paylar	-142	-144	-148	-128	-118	a.d.
Katkı Sermaye	35	35	35	35	0	a.d.
Kar/Zarar Yen. Sınıflan.mayacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	-35	-64	-95	-226	-986	a.d.
Kar/Zarar Yen. Sınıflan.acak Diğ. Kap. Gel./Gid.	1.078	43	-609	-1.166	-1.882	a.d.
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2.236	2.773	3.009	3.612	3.949	9%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	9.338	9.956	12.155	13.203	16.675	26%
Net Dönem Karı/Zararı	2.021	3.246	4.237	5.031	11.053	120%
<b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>	<b>132</b>	<b>36</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>a.d.</b>
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>42.765</b>	<b>45.715</b>	<b>51.498</b>	<b>70.683</b>	<b>101.265</b>	<b>43%</b>
<b>GELİR TABLOSU (MN TL)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>%Değ.</b>
<b>SATIŞLAR</b>	<b>21.292</b>	<b>25.137</b>	<b>29.104</b>	<b>35.921</b>	<b>53.878</b>	<b>50%</b>
Satışların Maliyeti (-)	14.146	17.083	20.336	25.230	36.789	46%
<b>BRÜT KAR</b>	<b>7.146</b>	<b>8.054</b>	<b>8.768</b>	<b>10.691</b>	<b>17.090</b>	<b>60%</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	673	780	750	919	1.519	65%
Pazarlama Giderleri (-)	1.627	1.555	1.373	1.778	2.700	52%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler/Giderler	1.392	878	1.543	6.410	6.801	6%
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>6.239</b>	<b>6.596</b>	<b>8.188</b>	<b>14.403</b>	<b>19.672</b>	<b>37%</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler/Giderler (-)	120	59	136	464	1.780	284%
Özkaynak Yön. Değ. Yatırımların Kar. Paylar	0	-16	-14	90	-71	a.d.
TFRS 9 Değer Düş. Kaz./Zar.	346	339	350	271	355	31%
Finansman Gelirleri/Giderleri (-)	-3.339	-3.011	-3.335	-10.145	-13.489	a.d.
<b>VERGİ ÖNCESİ KAR</b>	<b>2.673</b>	<b>3.290</b>	<b>4.627</b>	<b>4.541</b>	<b>7.536</b>	<b>66%</b>
Vergi Gideri (-)	495	786	387	-490	-3.516	a.d.
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI</b>	<b>2.177</b>	<b>2.504</b>	<b>4.240</b>	<b>5.031</b>	<b>11.052</b>	<b>120%</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KARI</b>	<b>0</b>	<b>772</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>a.d.</b>
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>2.177</b>	<b>3.277</b>	<b>4.240</b>	<b>5.031</b>	<b>11.052</b>	<b>120%</b>
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	156	30	3	0	-1	a.d.
<b>ANA ORTAKLIK PAYLARI</b>	<b>2.021</b>	<b>3.246</b>	<b>4.237</b>	<b>5.031</b>	<b>11.053</b>	<b>120%</b>

**Kaynak:** Turkcell, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil

### Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

**AL** : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto  
**AZALT** : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

**Uyarı Notu:** Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## **ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.** **Araştırma**

**e-mail:** [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto:arastirma@ziraatyatirim.com.tr)

### **Genel Müdürlük Pazarlama**

**Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL**  
+90 212 339 8080 / [info@ziraatyatirim.com.tr](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

### **Aracılık Hizmetleri Servisi**

0850 22 22 979

**Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri**