Turkcell

1Ç16 Operasyonel sonuçları beklentilere paralel gerçekleşirken, net kâr tahminlerin üzerinde açıklandı

R. Fulin Önder
Analist
fonder@sekeryatirim.com

Turkcell 1Ç16'da, büyük ölçüde finansal giderlerindeki belirgin azalış nedeniyle, önceki yılın aynı döneminin %298 üzerinde, TL563mn tutarında net kâr açıkladı. Açıklanan net kar, piyasa beklentileri aralığındadır; ancak büyük olasılıkla beklentilerin üzerinde azalış gösteren finansal giderler ve daha düşük gerçekleşmiş olan vergi giderleri nedeniyle ortalama beklenti olan TL513mn (Şeker Yatırım T: TL485n) üzerinde gerçekleşmiştir. 1Ç16 sonuçlarının Grup hisseleri performansı üzerindeki etkisinin nispeten nötr olmasını beklemekteyiz.

Turkcell'in bu dönemde abone sayısında artış yerine, değer üzerine odaklanmış olduğunu gözlemlemekteyiz. Grup'un 1Ç16'daki abone sayısında, Türkiye operasyonlarında çeyreklik 673bin net azalış, tüm operasyonlarında ise 1.3mn azalış gerçekleşmiştir. Grup'un stratejisini ve bu çeyrekteki operasyonel performansını, daha fazla değer yaratabilen abone alımları, data ve servis gelirlerindeki artış ve maliyet kontrollerini gözeterek olumlu olarak değerlendirmekteyiz.

Turkcell'in 1Ç16 konsolide satış gelirleri, önceki yılın aynı dönemine göre %8.3 artarak TL 3,225mn olarak, piyasa ortalama beklentileri ve tahminimiz paralelinde gerçekleşmiştir. Büyüme, büyük ölçüde Grup'un Türkiye operasyonlarındaki data ve hizmet gelirlerindeki artıştan kaynaklanmıştır. Turkcell'in satış gelirlerindeki büyüme, büyük ölçüde Grup'un konsolide satış gelirlerinin %91'in oluşturan Turkcell Türkiye'nin satış gelirlerindeki artıştan kaynaklanmıştır. Turkcell Türkiye'nin satış gelirleri, bu çeyrekte %55'e ulaşan akıllı telefon penetrasyonun da etkisiyle, data ve hizmet gelirlerindeki önceki yılın aynı dönemine göre %31.1 artış ile, önceki yılın aynı dönemine göre %10.0 artarak TL2,928mn'a ulaşmıştır. Grup'un toplam satış gelirlerinin %6'sını oluşturan yurt dışı satış gelirlerinde de bu çeyrekte yaklaşık olarak iki yıldan sonra ilk kez yıllık %2.1 oranında büyüme gerçekleşmiştir. 1Ç16'da Turkcell Türkiye ve konsolide gelirlerdeki yıllık artış, Grup'un yıllık büyüme hedefleri dahilinde gerçekleşmiştir.

Turkcell, 1Ç16'da, hesaplamalarımıza göre önceki yılın %7.2 oranında üzerinde, piyasa ortalama beklentileri paralelinde, TL992mn tutarında FAVÖK yaratmıştır. Grup'un 1Ç16 FAVÖK marjı, önceki yılın aynı dönemine göre bizim hesaplamalarımıza göre, 4.5G ile ilgili artan pazarlama giderlerine ragmen (+0.9 yüzde puan), ancak çok hafif azalış göstererek %30.8 oranında gerçekleşmiştir.

2016 yılı beklentileri korunmuştur - Turkcell, 2016 yılında Türkiye operasyonlarında ve konsolide satış gelirlerinde %8-10 aralığında bir büyüme bekleektedir. Grup, düşüncemize göre data kullanımını arttırmaya yönelik teşvikleri ile bu yıl FAVÖK marjının %31-33 aralığında gerçekleşmesini hedeflemektedir. Turkcell, ayrıca 2016 yılında satış gelirlerinin %20'si kadar bir yatırım harcaması planlamaktadır. Turkcell için hisse başına TL11.10 olan hedef fiyatımızı ve "TUT" tavsiyemizi yinelemekteyiz. Grup hisseleri halihazırda 2016T 6.0x ve 12.5x FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir. Yurt dışı eşleniklerinin ise 2016T FD/FAVÖK ve F/K çarpanları 6.1x ve 18.1x seviyesindedir.

	2014/12	2015/12	2015/03	2016/03	2016T
F/K	14.11	12.72	186.02	46.77	12.47
PD/DD	1.58	1.83	2.04	1.77	1.56
FD/FAVÖK	7.60	6.76	7.51	6.65	5.97
FD/Satışlar	2.31	2.18	2.29	2.14	1.99
Net Satışlar (TL Mn)	12,044	12,769	2,978	3,225	13,970
Net Kar (TL Mn)	1,867	2,070	142	563	2,112
Hisse Başına Kar (TL)	0.85	0.94	0.06	0.26	0.96

"TUT"
Hedef Fiyat: 11,10 TL

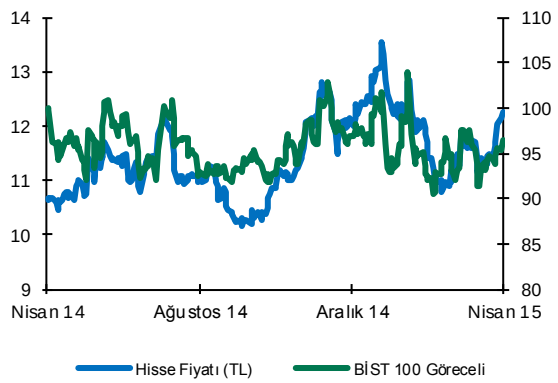
	TL	US$
Fiyat	11.97	4.25
BİST 100	85,478	30,365
US$ (MB Alış):	-	
52 Hafta Yüksek:	12.70	4.81
52 Hafta Düşük:	9.42	3.10
Bloomberg/Reuters Kodu:	TCELL.TI / TCELL.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2,200	
	(TL Mn)	**(US$ Mn)**
Piyasa Değeri :	26,334	9,355
Halka Açık PD :	9,217	3,274

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	2.4	12.1	20.9
US$ Getiri (%):	4.3	-5.5	24.8
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-2.6	13.1	1.5
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	57.8		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US$ Mn):	20.4		

Beta	0.72
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.24
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0.19

Ortaklık Yapısı	**%**
Turkcell Holding	51.0
Sonera Holding B.V.	13.1
Diğer	1.2
Halka Açık	34.7
Toplam	**100.0**



Turkcell'in konsolide satış gelirlerinin %91'ini oluşturan Türkiye operasyonlarından elde ettiği satış gelirleri, 1Ç16'da, önceki yılın aynı dönemine göre %10.0 oranında artış göstererek TL 2,928mn olarak gerçekleşmiştir. Grup'un konsolide satış gelirleri, abone bazında bu dönemde çeyreklik olarak 673bin tutarında azalış gerçekleşmiş olmasına rağmen (yıllık -0.8mn), önceki yılın aynı dönemine göre %8.3 oranında artış göstermiştir. Turkcell Türkiye'nin toplam abone sayısı 1Ç16'da önceki döneme göre 673bin azalarak 33.3mn'a gerilemiştir. Bunun bir nedeni, ön ödemeli abonelerin faturalı aboneliğe yönelmeleridir. Turkcell Türkiye'nin faturalı abone sayısında 1Ç16'da önceki döneme göre 124bin artış kaydedilmiştir. Böylelikle toplam faturalı abone sayısının toplam abone sayısı içerisindeki payı bu dönem sonunda %47.4'e yükselmiştir (4Q15: %46.4, 1Ç15: %43.5). Böylelikle, Turkcell Türkiye'nin abone başına elde edilen ortalama geliri önceki yılın aynı dönemine göre %8.8 oranında artış göstererek 1Ç16'da TL24.7 olarak gerçekleşebilmiştir. Bu dönemde %55'e ulaşan, ve data kullanımı artışını destekleyen akıllı telefon penetrasyonu ile, faturalı hatlardan elde edilen abone başı gelirlerde önceki yılın aynı dönemine kıyasla %2.2 oranında artış gerçekleşmiştir (1Ç16: TL41.7). Ön ödemeli hatlardan elde edilen abone başı gelirlerde de önceki yılın aynı dönemine göre %9.7 artış gerçekleştirilebilmiştir (TL12.4). Fiber ve ADSL aboneliklerindeki artış mevsimsellik nedeniyle nispeten yavaş gerçekleşmiş, ancak sabit hatlardan elde edilen abone başı gelirlerde multiplay aboneliklerinin artması ile önceki yılın aynı dönemine göre %6.8 oranında artış kaydedilebilmiştir (1Ç16: TL50.3). 1Ç16'da Turkcell Türkiye'nin ses gelirleri, global trendlere paralel olarak önceki yılın aynı döneme göre %4.1 oranında azalarak TL 1,398mn olarak gerçekleşmiştir. Data ve hizmet gelirleri ise, mobil genişbant gelirlerinden elde edilen yıllık %25.8 oranındaki artış ve sabit genişbant gelirlerinden elde edilen %28.4 oranındaki artışlar ile, önceki yılın aynı dönemine göre %31.1 oranında artarak TL1,229mn olarak gerçekleşmiştir. Hizmet ve çözümlerden elde edilen gelirler de bu dönemde %57.2 oranında yükseliş göstererek TL226mn olarak gerçekleşmiş, ve SMS gelirleri, önceki yılın aynı dönemine göre %2.6 gerileyerek TL132mn olarak gerçekleşmiştir. Toptan satışlardan elde edilen gelirler de %13.9 oranında artarak TL81mn olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle, Türkcell Türkiye'nin satış gelirleri önceki yılın aynı dönemine göre %10.0 oranında artarak 1Ç16'da TL 2,928mn olarak gerçekleşmiştir. Türkiye operasyonlarından elde edilen FAVÖK, Şirket'in hesaplamalarına göre, 4.5G lansmanı ile artan pazarlama giderlerine rağmen, satış giderlerindeki azalma ile, bu dönemde yıllık 0.2 yüzde puan artış göstererek %31.3 olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle, Grup, Türkiye operasyonlarından, önceki yılın aynı dönemine göre %10.6 oranında artışla TL916mn tutarında FAVÖK elde etmiştir.

Yuer dışı operasyonları satış gelirlerinde artış gerçekleşmiştir – Turkcell'in yurt dışı satış gelirleri, 1Ç16'da toplam satış gelirlerinin %6'sını oluşturmuştur. Grup'un yurt dışı satış gelirleri bu dönemde, yaklaşık iki yıllık gerilemeden sonra, yıllık %2.1 oranında artış göstrerek TL197mn olarak gerçekleşmiştir. Yurt dışı faaliyetlerden elde edilen FAVÖK de, Ukrayna ve Belarus'da gerçekleşmiş olan devalüasyonlara rağmen, önceki yılın aynı dönemine göre %0.9 oranında büyüyerek TL54mn olarak gerçekleşmiştir. Yurt dışı operasyonlarıdnen elde edilen FAVÖK marjı ise 0.3 oranında azalarak %27.2 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	1Ç15	1Ç16	Yıllık	4Ç15	Çeyreklik
Satış Gelirleri	**2,978**	**3,225**	**8.3%**	**3,334**	**-3.3%**
Brüt Kar	**1,150**	**1,207**	**4.9%**	**1,280**	**-5.7%**
Brüt Kar Marjı	*38.6%*	*37.4%*		*38.4%*	
Operasyonel Kar	**533**	**547**	**2.6%**	**622**	**-12.0%**
Operasyonel Kar Marjı	*17.9%*	*17.0%*		*18.6%*	
FAVÖK	**925**	**992**	**7.2%**	**1050**	**-5.5%**
FAVÖK Marjı	*31.1%*	*30.8%*		*31.5%*	
Net Kar	**142**	**563**	**297.8%**	**585**	**-3.7%**
Net Kar Marjı	*4.8%*	*17.5%*		*17.5%*	

Kaynak: KAP, Şeker Yatırım Araştırma

Turkcell'in net karı 1Ç16'da önceki yılın aynı dönemine göre %298 artış göstermiştir. Turkcell'in konsolide net karı, 1Ç16'da yıllık %298 oranında artış göstererek TL563mn olarak gerçekleşmiştir. Grup'un önceden gerçekleştirmiş olduğu borç yeniden yapılandırması neticesinde, bu dönemde, azalan kur farkı zararları neticesinde Grup TL68mn tutarında net finansal gider kaydetmiştir. 1Ç15'te ise bu tutar, Ukrayna ve Belarus'taki şirketlerinden kaynaklanan kur farkı giderleri nedeniyle TL1,088mn olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde vergi giderlerinin de nispeten düşük gerçekleşmiş olması (1Ç16: TL144mn, 1Ç15: TL234mn), ve FAVÖK'da elde edilen %7.2 oranında artış ile, Fintur'dan elde edilen katkıdaki azalışa rağmen (1Ç16: US$5mn, 1Ç15: US$38mn), net karda belirgin artış gerçekleşebilmiştir. Turkcell'in net borcu, 1Ç16 sonunda TL1,506mn olarak gerçekleşmiştir (2015 sonu: TL1,295mn). Grup'un net borç /FAVÖK oranı 0.4x'e yükselmiştir (2015 sonu. 0.3x).

2016 yıl sonu hedefleri korunmuştur -Turkcell 2016 yılında Türkiye operasyonlarından elde ettiği ve konsolide satış gelirlerinde %8-10 aralığında büyüme beklemektedir. Grup bu yıl %31-33 aralığında FAVÖK marjı elde etmeyi hedeflemektedir. Yatırım harcamalarının ise satışlarının %20si civarında gerçekleşebileceğini öngörmektedir. Grup için hedef fiyatımızı hisse başına TL11.10 olarak korumakta ve tavsiyemizi "TUT" olarak yenilemekteyiz. Turkcell hisseleri halihazırda 6.0x FD/FAVÖK ve 12.5x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir. Yurt dışı benzerleri ise 6.1x ve 18.1x 2016T FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarıyla işlem görmektedirler.

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2013/12	2014/12	2015/12	2015/03	2016/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	5,858	5,888	6,817	5,788	7,069	22.1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,346	2,433	8,221	2,743	8,139	196.7
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	1,408	2,040	2,352	2,059	2,299	11.7
Ticari Alacaklar	2,817	3,556	4,154	3,908	4,126	5.6
Hazır Değerler	8,129	9,032	2,919	8,174	2,522	(69.1)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	697	720	1,722	1,281	1,997	55.9
Toplam Aktifler	**21,256**	**23,668**	**26,184**	**23,952**	**26,153**	**9.2**
Uzun Vadeli Borçlar	1,528	1,248	3,488	550	3,373	513.6
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	705	741	1,993	755	2,138	183.3
Kısa Vadeli Borçlar	1,175	1,640	523	2,266	473	(79.1)
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	1,144	1,435	4,647	1,019	4,249	317.1
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,302	1,917	1,135	6,458	1,037	(83.9)
Toplam Yükümlülükler	5,918	6,980	11,785	11,047	11,270	2.0
Toplam Özsermaye	12,735	16,689	14,399	12,906	14,882	15.3
Toplam Pasifler	**18,653**	**23,668**	**26,184**	**23,952**	**26,153**	**9.2**

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2013/12	2014/12	2015/12	2015/03	2016/03	%Değ
Net Satışlar	11,408	12,044	12,769	2,978	3,225	8.3
SMM	7,059	7,381	7,766	1,828	2,018	10.4
Brüt Kâr	4,349	4,663	5,003	1,150	1,207	4.9
Faaliyet Giderleri	2,394	2,537	2,527	617	660	6.9
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	1,955	2,126	2,476	533	547	2.6
Net Diğer Gelir/(Gider)	908	1,054	925	570	220	(61.3)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gide	(28)	3	(59)	(19)	2	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	(383)	(1,425)	(1,135)	(1,088)	(68)	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kârı/(Zararı)	177	205	-	-	-	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen	297	207	367	95	15	(84.0)
Vergi Öncesi Kâr	**2,926**	**2,170**	**2,573**	**92**	**717**	**684.0**
Vergi	592	731	668	234	144	(38.8)
Net Kâr/(Zarar)	**2,334**	**1,439**	**1,906**	**(143)**	**574**	**A.D.**
Azınlık Payları	3	(428)	(164)	(284)	11	A.D.
Ana Ortaklık Payları	2,330	1,867	2,070	142	563	297.8

***Kaynak**: Şeker Yatırım*

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

Özsermaye Kârlılığı	%15.8	%11.2	%14.4	%12.8	%16.7
Aktif Kârlılığı	%11.0	%7.9	%7.9	%6.9	%9.5
Brüt Kâr Marjı	%38.1	%38.7	%39.2	%38.6	%37.4
Net Kâr Marjı	%20.4	%15.5	%16.2	%4.8	%17.5
FAVÖK Marjı	%30.1	%30.4	%32.3	%31.1	%30.8
U.V. Borç/Özsermaye	%10.4	%7.5	%24.2	%4.3	%22.7

***Kaynak**: Şeker Yatırım*

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL

Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com