

TÜRK TELEKOM

Tavsiye Yok

Operasyonel performansta devam eden iyileşme...

Analist: Yusuf Karagöz

yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Hakan Aygün

hakan.avgun@akyatirim.com.tr

Türk Telekom (TTKOM TI; Tavsiye Yok) finansal sonuçlarını UMS29 düzeltmelerine göre açıkladı; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir. TTKOM için herhangi bir medyan beklenti bulunmamaktadır. Şirket 1Ç24'te UMS29 sonrası 1,043 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yeniden düzenlenmiş 1Ç23 net karı olan 1,238 milyon TL'ni altında gerçekleştirdi. 1Ç24'te TÜFE'nin yaklaşık %6 üzerinde gerçekleşen y/y gelir büyümesine rağmen, 2,3 milyar TL artan finansman giderleri ve 1,1 milyar TL artan ertelenmiş vergi gideri net karın geçen yıla göre düşmesine neden oldu. %2,3 toplam mobil abone bazı büyümesi ve %15,7 mobil ARPU büyümesi, %6'luk y/y konsolide gelir büyümesinin ana etkenleri oldu (TCELL'in %12'sine kıyasla). Konsolide FAVÖK yıllık bazda %23 artışla 9.607 milyon TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı yaklaşık 530bps artışla %34,3'e ulaştı.

Beklentiler: Yönetim, UMS29 sonrası %11-13 (2023 yılında %10 ve TCELL'in düşük çift haneli rakamına kıyasla) ciro büyümesi, %42 (TCELL'in %37'sine kıyasla) enflasyon beklentisi, %36-38 (2023 yılında %32,6 ve TCELL'in %42'sine kıyasla) FAVÖK marjı ve %27-28 (2023 yılında %25,7 ve TCELL'in %23'üne kıyasla) yatırım harcamaları/satışlar oranı beklentisini korudu. Yönetim ayrıca ilk çeyrekteki %6'luk reel gelir artışının bütçeleriyle uyumlu olduğunu ifade etti.

Yorum: Daha uzun kontrat sürelerine sahip sabit genişbant segmentinin cirodaki payının TCELL'den olması nedeniyle, TTKOM'un operasyonel performansının iyileşmesi daha fazla zaman alacaktır, ancak yine aynı sebeple TTKOM için ciro artışında kat edilecek daha fazla potansiyel olduğuna inanıyoruz. ARPU'ların fiyat ayarlamaları ile güçlü büyüme potansiyeline sahip olduğuna ve parasal sıkılaştırma temasının reel büyümenin önünü açarak telekomünikasyon şirketlerini ön plana çıkarmaya devam edeceğine inanıyoruz. Ayrıca, TTKOM'un daha yüksek büyüme potansiyeli (düşük onlu ve düşük tek haneli), daha yüksek ROIC (orta onlu ve orta tek haneli), daha yüksek kazanç ivmesi ve cazip ileriye dönük çarpanları ile uluslararası benzerlerine karşı öne çıkacağına inanıyoruz. TTKOM'un 1Ç24'teki %27,4'lük faaliyet giderlerinin satışlara oranı, TCELL'in %8,6'lük oranından daha yüksek. Dolayısıyla, UMS29 TTKOM'un marjları üzerinde TCELL'e kıyasla daha fazla baskılayıcı etki oluşturuyor.

| Dönem Özeti | Özet Finansallar | | |
|---------------------|------------------|---------|--------|
| | TMS29 Sonrası | | |
| (milyon TL) | 3A24 | 3A23 | y/y |
| Net Satışlar | 28,024 | 26,448 | 6% |
| FAVÖK | 9,607 | 7,657 | 25% |
| FAVÖK Marjı | 34.3% | 29.0% | 533bps |
| Parasal Kazanç / | 7,679 | 6,998 | 10% |
| Net Kar | 1,043 | 1,239 | (16%) |
| Operasyonel Nakit | 4,242 | 1,283 | 231% |
| Serbest Nakit Akışı | (133) | (7,080) | (98%) |
| Net Borç / (Nakit) | 51,171 | 36,222 | 41% |

Kaynak: Rasvonet, AK Yatırım

| | |
|----------------------|----------|
| Bloomberg Kodu | TTKOM TI |
| Tavsiye | Yok |
| Hedef Fiyat, TL | n.a. |
| Güncel Fiyat, TL | 49.50 |
| Getiri Potansiyeli | n.a. |
| Halka Açıklık Oranı | 13% |
| Piyasa Değeri, mn TL | 173,250 |
| Firma Değeri, mn TL | 224,421 |

| Finansal Veriler | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Özet UFRS Finansallar | | | | |
| Ciro, mn TL | 28,289 | 34,273 | 48,042 | 81,271 |
| FAVÖK, mn TL | 12,895 | 15,384 | 17,908 | 27,297 |
| Net Kâr, mn TL | 3,178 | 5,761 | 4,135 | 6,645 |

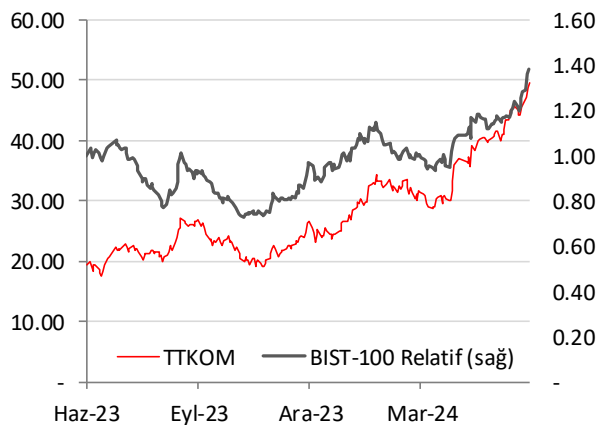
| Borçluluk | | | | |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| Net Borç, mn TL | 16,227 | 22,107 | 31,915 | 44,460 |
| Net Borç/FAVÖK | 1.3 | 1.4 | 1.8 | 1.6 |

| Kârlılık | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| FAVÖK Marjı | 45.6% | 44.9% | 37.3% | 33.6% |
| Net Marj | 11.2% | 16.8% | 8.6% | 8.2% |
| Temettü Verimi | 2.3% | 6.9% | 12.3% | - |

| Büyüme | | | | |
|---------------|-------|-------|--------|-------|
| Ciro, y/y | 19.6% | 21.2% | 40.2% | 69.2% |
| FAVÖK, y/y | 16.3% | 19.3% | 16.4% | 52.4% |
| Net Kâr, y/y | 32.0% | 81.3% | -28.2% | 60.7% |

| Değerleme Verisi | | | | |
|-------------------------|-----|-----|-----|------|
| F/K | 8.2 | 4.7 | 9.7 | 10.9 |
| FD/FAVÖK | 3.3 | 3.2 | 4.0 | 4.3 |
| FD/Ciro | 1.5 | 1.4 | 1.5 | 1.4 |

| Hisse Verileri | | | | |
|-----------------------|-------|-------|--------|--------|
| Nominal Getiri | 1A | 3A | 12A | YBG |
| BİST-100 Relatif | 24.1% | 59.5% | 182.9% | 103.2% |
| AOİH, mn TL | 23.2% | 36.5% | 46.8% | 46.6% |
| | 870 | 910 | 1,490 | 1,056 |



* Yukandaki tablo enflasyon düzeltmesi içermemektedir.

| Özet Finansallar (milyon TL) | | |
|-------------------------------------|----------------|--------------|
| Gelir Tablosu | TMS29 Sonrası | |
| | 3A23 | 3A24 |
| Satış Gelirleri | 26,448 | 28,024 |
| Brüt Kar | 5,369 | 8,154 |
| Operasyonel Giderler | 7,244 | 7,744 |
| Faaliyet Karı | (1,875) | 410 |
| FAVÖK | 7,657 | 9,607 |
| Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider) | 4,114 | 2,688 |
| Monetary Gain / (Loss) | 6,998 | 7,679 |
| Vergi Öncesi Kar | 2,239 | 3,098 |
| Vergi Geliri / (Gideri) | (1,000) | (2,055) |
| Vergi Sonrası Net Kar | 1,239 | 1,043 |
| Azınlık Payları | - | - |
| Net Kar | 1,239 | 1,043 |

| Nakit Akım Tablosu | TMS29 Sonrası | |
|---|----------------|----------------|
| | 3A23 | 3A24 |
| İşletme Faaliyetlerinden Nakit | 1,283 | 4,242 |
| Düzeltilme Öncesi Kar | 1,239 | 1,043 |
| Amortisman ve İtfa Payları | 9,533 | 9,197 |
| İşletme Sermayesindeki Değişim | (7,803) | (5,595) |
| Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit | (1,685) | (403) |
| Yatırım Faaliyetlerinden Nakit | (8,363) | (4,375) |
| Sabit Sermaye Yatırımları | (5,541) | (4,389) |
| Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit | (2,823) | 14 |
| Serbest Nakit Akımı | (7,080) | (133) |
| Finansman Faaliyetlerinden Nakit | 10,230 | (74) |
| Finansal Borçlardaki Değişim | 11,907 | 2,077 |
| Temettü | - | - |
| Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit | (1,678) | (2,151) |
| Nakit ve Benzerlerindeki Değişim | 2,600 | (1,326) |

| Bilanço | TMS29 Sonrası | |
|---|----------------------|----------------|
| | 3A23 | 3A24 |
| Dönen Varlıklar | 32,365 | 54,202 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 6,808 | 13,866 |
| Finansal Yatırımlar | 7,198 | 8,742 |
| Ticari Alacaklar | 9,246 | 14,731 |
| Stoklar | 844 | 2,308 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 8,268 | 14,554 |
| Duran Varlıklar | 56,188 | 163,985 |
| Finansal Yatırımlar | 32 | 190 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | - | - |
| Maddi Duran Varlıklar | 30,611 | 86,586 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 18,324 | 60,570 |
| Diğer Duran Varlıklar | 7,220 | 16,639 |
| Toplam Varlıklar | 88,552 | 218,187 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 31,349 | 72,388 |
| Finansal Borçlar | 18,889 | 50,069 |
| Ticari Borçlar | 7,226 | 11,975 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 5,233 | 10,344 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 37,164 | 32,257 |
| Finansal Borçlar | 31,339 | 23,711 |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler | 5,825 | 8,546 |
| Özkaynaklar | 20,039 | 113,543 |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar | 20,039 | 113,543 |
| Azınlık Payları | - | - |
| Toplam Kaynaklar | 88,552 | 218,187 |

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgiler dayanak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.