

TÜRK TELEKOM

Tavsiye Yok

Devam eden büyüme tahminleri ve rakipleri aştı...

Türk Telekom (TTKOM TI; Tavsiye Yok) finansal sonuçlarını UMS29 düzeltmelerine göre açıkladı; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir. Şirket 2Ç23'te 3.623 milyon TL olan UMS29 sonrası net zararından toparlanarak 2Ç24'te 1.419 milyon TL Net Kar açıkladı. Net Satışlar ve FAVÖK'ün piyasa tahminlerinden sırasıyla %3 ve %5 daha iyi gerçekleşmesine rağmen, Net Kar beklentilerin üzerindeki finansman giderleri nedeniyle piyasa tahmini olan 1.516 milyon TL'nin hafif altında gerçekleşti. Daha iyi operasyonel sonuçlar ve daha düşük finansman giderleri sayesinde Net Kar toparlandı. Yıllık bazda %2,8 artan mobil abone sayısı (TCELL'in %2,4'üne kıyasla) ve %14,8 artan mobil ARPU (TCELL'in %5,3'üne kıyasla), konsolide gelirlerdeki %4'lük (TCELL'in %0'ına kıyasla) büyümenin ana etkenleri oldu. Konsolide FAVÖK yıllık %22 artışla 12.795mn TL'ye yükselirken, düzeltilmiş FAVÖK marjı yaklaşık 548 baz puan artarak %38,8'e ulaştı. FAVÖK marjındaki artış, satış gelirlerindeki büyüme ve MTR'deki (Mobil Sonlandırma Oranı) düşüştü kaynaklandı.

Beklentiler: Yönetim, UMS29 sonrası %11-13'lük ciro büyümesi (23 mali yılda %10 ve TCELL'in düşük çift haneli rakamına kıyasla), %42'lik yılsonu enflasyon beklentisinin (TCELL'in %37'sine kıyasla), %36-38'lik FAVÖK marjının (23 mali yılda %32,6 ve TCELL'in %42'sine kıyasla) ve %27-28'lik Yatırım Harcamaları/Satışlar oranının (2023'teki %25,7 ve TCELL'in %23'üne kıyasla) üzerinde büyüme beklentisini korudu.

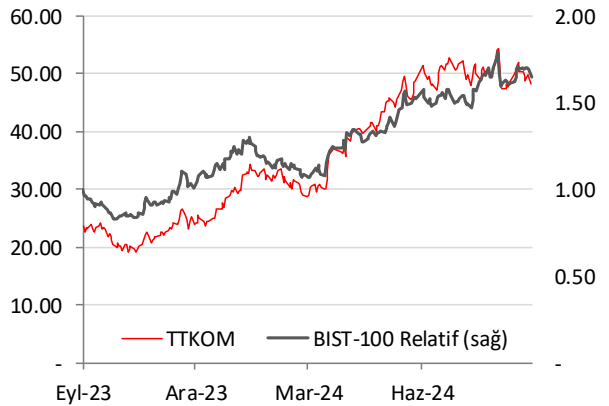
Yorum: İkinci çeyrekte enflasyonun yukarı yönlü seyri ve ana faaliyetleri dışındaki operasyonlardaki küçülme ciro büyümesini sınırladı. Parasal sıkılaşma teması reel büyümenin önünü açacak ve telekomünikasyon şirketlerini ön plana çıkaracaktır. Daha uzun Sabit Genişbant sözleşme süreleri ve daha rekabetçi tarife fiyatları nedeniyle, TTKOM için diğer telekom şirketlerine göre daha fazla büyüme alanı olduğuna inanıyoruz. TTKOM'un abone bazında pazar payını artırmayı başardıktan sonra rekabetçi fiyatlandırma stratejisini değiştireceğine inanıyoruz.

Finansal Özet	Enflasyon Muhasebeli			Beklentilerle Karşılaştırma	
	2Ç24	2Ç23	y/y	Piyasa	Piyasa Fark
Net Satışlar	32,977	31,574	4%	32,001	3%
FAVÖK	12,795	10,519	22%	12,161	5%
FAVÖK Marjı	38.8%	33.3%	548 bps	38.0%	80 bps
Net Kar	1,419	-3,623	n.m.	1,516	-6%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	TTKOM TI
Tavsiye	Yok
Hedef Fiyat, TL	n.a.
Güncel Fiyat, TL	48.10
Getiri Potansiyeli	n.a.
Halka Açıklık Oranı	13%
Piyasa Değeri, mn TL	168,350
Firma Değeri, mn TL	219,351

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	-5.5%	-1.2%	96.3%	97.5%
BİST-100 Relatif	-3.1%	8.0%	63.2%	54.0%
AOİH, mn TL	778	746	1,012	940



* Yukandaki tablo enflasyon düzeltmesi içermemektedir.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç23	2Ç23	1Ç24	2Ç24
Satış Gelirleri	28,671	31,574	30,256	32,977
Brüt Kar	5,820	6,874	8,829	9,995
Operasyonel Giderler	7,853	7,415	8,381	7,441
Faaliyet Karı	-2,033	-541	448	2,553
Amortisman ve İtfa Payları	9,533	11,774	9,197	10,950
FAVÖK	7,500	11,233	9,645	13,504
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	4,460	-4,966	2,914	-814
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	-295	-1,845	-43	-176
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	0	0	0	0
Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir / (Gider)	1,333	2,500	1,132	780
Finansal Gelir / (Gider)	3,422	-5,621	1,825	-1,418
Parasal Kazanç / (Kayıp)	7,586	3,908	8,324	5,139
Vergi Öncesi Kar	2,427	-5,508	3,362	1,739
Vergi Geliri / (Gideri)	-1,084	1,885	-2,232	-319
Vergi Sonrası Net Kar	1,343	-3,623	1,130	1,419
Azınlık Payları	0	0	0	0
Net Kar	1,343	-3,623	1,130	1,419

Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	1Ç23	2Ç23	1Ç24	2Ç24
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,283	20,109	4,242	23,557
Düzeltilme Öncesi Kar	1,239	-3,519	1,043	1,506
Amortisman ve İtfa Payları	9,533	11,774	9,197	10,950
İşletme Sermayesindeki Değişim	-7,803	-529	-5,595	-3,853
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-1,685	12,382	-403	14,953
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-8,363	-6,423	-4,375	-7,019
Sabit Sermaye Yatırımları	-5,541	-6,573	-4,389	-7,026
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-2,823	150	14	7
Serbest Nakit Akımı	-7,080	13,686	-133	16,537
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	10,230	-585	-74	-8,799
Finansal Borçlardaki Değişim	11,907	-1,837	2,077	-9,009
Temettü	0	0	0	0
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-1,678	1,252	-2,151	210
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	2,600	4,086	-1,326	-4,322

Bilanço (milyon TL)	1Ç23	2Ç23	1Ç24	2Ç24
Dönen Varlıklar	32,365	43,210	54,202	49,494
Nakit ve Nakit Benzerleri	6,808	9,009	13,866	7,015
Finansal Yatırımlar	7,198	8,238	8,742	9,293
Ticari Alacaklar	9,246	11,348	14,731	16,773
Stoklar	844	952	2,308	3,213
Diğer Dönen Varlıklar	15,467	21,900	23,296	22,492
Duran Varlıklar	56,188	60,578	163,985	175,706
Finansal Yatırımlar	32	115	190	337
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	30,611	31,759	86,586	94,835
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	18,324	19,843	60,570	62,509
Diğer Duran Varlıklar	7,220	8,861	16,639	18,025
Toplam Varlıklar	88,552	103,787	218,187	225,200
Kısa Vadeli Yükümlülükler	31,349	48,792	72,388	51,452
Finansal Borçlar	18,889	33,288	50,069	26,645
Ticari Borçlar	7,226	9,047	11,975	12,287
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5,233	6,456	10,344	12,520
Uzun Vadeli Yükümlülükler	37,164	34,965	32,257	50,448
Finansal Borçlar	31,339	28,478	23,711	40,664
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5,825	6,487	8,546	9,784
Özkaynaklar	20,039	20,030	113,543	123,300
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	20,039	20,030	113,543	123,300
Azınlık Payları	0	0	0	0
Toplam Kaynaklar	88,552	103,787	218,187	225,200

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.