

## TÜRK TELEKOM

**Büyüme ve marj tahminlerini aşan güçlü operasyonel sonuçlar, yönetim öngörülerinde yukarı yönlü revize...**

**Türk Telekom (TTKOM TI; E.Ü.G.; 12A HF: TRY83)** 3Ç24'te piyasa tahmini olan 2,043 TL'nin altında 1,145mn TL net kar açıkladı. Satış gelirleri ve FAVÖK piyasa tahminlerinden %5 ve %8 daha iyi gerçekleşmesine rağmen, Net Kar büyük olasılıkla beklenenden yüksek ertelenmiş vergi nedeniyle piyasa tahminlerinin altında kaldı. Net Kar tahminlerimizi %4 aşan ciro ve %12 aşan FAVÖK sebebiyle bizim tahminlerimizin üzerinde gerçekleşti. Mobil gelirlerde beklenti mizden düşük katkıya rağmen, UFRYK12 ve cihaz satışlarının güçlü katkısıyla konsolide ciro tahminlerimizi aştı. Sabit Genişbant ARPU'daki %21.2'lik ve mobil ARPU'daki %17.5'lik büyümenin katkısıyla ciro y/y %16 büyüdü. Abone tabanı Sabit Genişbant segmentinde %1.1 oranında ılımlı bir büyüme gösterirken, mobil segmentte %3.2 oranında güçlü bir büyüme kaydetti. Konsolide FAVÖK yıllık bazda %31 gibi etkileyici bir artışla 16,469mn TL'ye yükselirken, düzeltilmiş FAVÖK marjı, tahminlerimizin aksine, artan ücret gelirlerine rağmen yıllık bazda 460 baz puan ve çeyreklik bazda 200 baz puan artışla %40.8'e yükseldi. FAVÖK marjındaki y/y artış, ciro büyümesi ve arabağlantı maliyetlerindeki düşüşten kaynaklandı. Sabit Genişbant segment gelirlerindeki ç/q %18'lik büyüme ve 360 baz puanlık marj artışı, mobil segment gelirlerindeki %5'lik büyüme ve 60 baz puan olan marj artışının üzerinde gerçekleşti.

**Yönetim öngörülerinde revize:** Yönetim, %42 (TCELL'in %37'sine kıyasla) yıl sonu enflasyon varsayımı ile, %11-13 (9A24'te %10.6 ve TCELL'in düşük çift hanesine kıyasla) ciro büyümesi, ve %27-28 (FY23'te %25.7 ve TCELL'in %23'üne kıyasla) Yatırım Harcamaları/Satışlar oranı beklentisini korudu. Yönetim, %36-38 olan düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisini %38 olarak revize etti (9A24 %38.9, bizim tahminimiz %38.1 ve TCELL'in %42)

**Yorum:** Operasyonel sonuçlardaki güçlü iyileşmeleri beğenmeye devam ediyoruz ve TTKOM'u MPS listemizde tutuyoruz. Piyasanın 3Ç24 sonuçlarına ve beklentilerin yukarı yönlü revize edilmesine pozitif tepki vermesini bekliyoruz. Türk Telekom'un hakim olduğu Sabit Genişbant segmentinin, i) mevcut uzun vadeli sözleşmelerin düşük ARPU tabanı, ii) sözleşme sürelerinin kısalmasıyla ARPU büyümesinin hızlanması sayesinde mobil segmente göre daha fazla büyüme alanı sunduğunu düşünüyoruz. Bir miktar rekabet hissetmeye başladığımız mobil segmentte, TTKOM'un benzerlerine kıyasla daha düşük mobil ARPU bazından faydalanacağına inanıyoruz.

Dönem Özeti	Özet Finansallar (TMS29'a göre)			Tahminlerle Karşılaştırma			
	3Q24	3Q23	y/y	AK Yat.	Fark	Kons.	Fark
(milyon TL)							
Net Satışlar	40,353	34,828	16%	38,747	4%	38,406	5%
FAVÖK	16,469	12,592	31%	14,724	12%	15,263	8%
FAVÖK Marjı	40.8%	36.2%	466bps	38.0%	281bps	39.7%	107bps
Parasal Kazanç (Kayıp)	3,946	13,534	(71%)	n.a.	n.m.	n.a.	n.m.
Net Kar	1,145	3,042	(62%)	623	84%	2,043	(44%)

Kaynak: Rasvonet, AK Yatırım

## Endeks Üzeri Getiri

Analist: Yusuf Karagöz  
yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Hakan Aygün  
hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	TTKOM TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri (önceki Endeks Üz. Getiri)
Hedef Fiyat, TL	83.00 (önceki 83.00)
Güncel Fiyat, TL	45.46
Getiri Potansiyeli	83%
Halka Açıklık Oranı	13%
Piyasa Değeri, mn TL	159,110
Firma Değeri, mn TL	212,971

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Ciro, mn TL	81,271	159,237	228,774	280,768
FAVÖK, mn TL	32,646	59,325	91,020	117,390
Net Kâr, mn TL	6,645	3,928	8,023	18,681

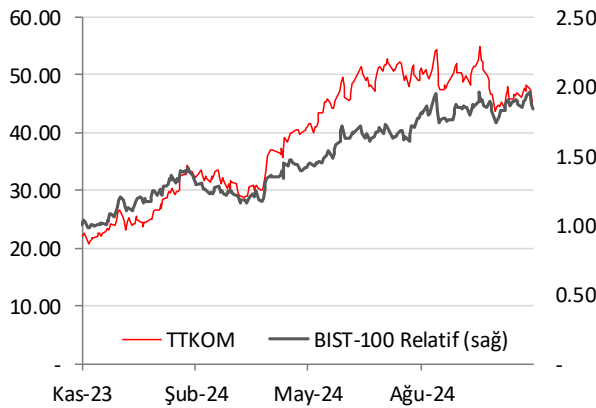
Borçluluk	2023	2024T	2025T	2026T
Net Borç, mn TL	44,460	63,259	93,589	119,030
Net Borç/FAVÖK	1.4	1.1	1.0	1.0

Kârlılık	2023	2024T	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	40.2%	37.3%	39.8%	41.8%
Net Marj	8.2%	2.5%	3.5%	6.7%
Temettü Verimi	-	-	-	-

Büyüme	2023	2024T	2025T	2026T
Ciro, y/y	69.2%	95.9%	43.7%	22.7%
FAVÖK, y/y	82.3%	81.7%	53.4%	29.0%
Net Kâr, y/y	60.7%	-40.9%	104.3%	132.8%

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	10.9	40.5	19.8	8.5
FD/FAVÖK	3.6	3.7	2.8	2.4
FD/Ciro	1.4	1.4	1.1	1.0

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-2.4%	-7.1%	122.4%	86.6%
BİST-100 Relatif	0.3%	3.5%	97.5%	57.3%
AOİH, mn TL	816	753	949	914



\* Yukandaki tablo TMS29 düzeltmelerini içermektedir.

**Özet Finansallar (milyon TL)**

Gelir Tablosu (milyon TL)	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	9A23	9A23	9A24
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>55,562</b>	<b>100,446</b>	<b>109,226</b>
Satışların Maliyeti	34,127	78,899	74,918
<b>Brüt Kar</b>	<b>21,435</b>	<b>21,547</b>	<b>34,308</b>
Operasyonel Giderler	11,628	24,526	25,564
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>9,807</b>	<b>(2,978)</b>	<b>8,744</b>
Amortisman ve İtfa Payları	8,094	35,576	32,764
<b>FAVÖK</b>	<b>17,901</b>	<b>32,598</b>	<b>41,508</b>
Diğer Gelirler (Giderler)	(9,191)	(17,077)	(18,465)
<i>Diğer Faaliyet Gelir (Gider)</i>	<i>(1,391)</i>	<i>(2,584)</i>	<i>(746)</i>
<i>Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Yatırım Faaliyetlerinden Gelir (Gider)</i>	<i>3,101</i>	<i>5,643</i>	<i>2,907</i>
<i>Finansal Gelir (Gider)</i>	<i>(10,902)</i>	<i>(20,136)</i>	<i>(20,626)</i>
Parasal Kazanç (Kayıp)	-	26,053	18,611
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>615</b>	<b>5,998</b>	<b>8,890</b>
Vergi Geliri (Gideri)	3,933	(5,439)	(4,969)
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	(208)	(363)	(389)
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	4,141	(5,076)	(4,580)
<b>Vergi Sonrası Net Kar</b>	<b>4,548</b>	<b>559</b>	<b>3,921</b>
Azınlık Payları	-	-	-
<b>Net Kar</b>	<b>4,548</b>	<b>559</b>	<b>3,921</b>

Bilanço (milyon TL)	TMS29 Sonrası	
	6M24	9M24
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>49,494</b>	<b>54,629</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	7,015	8,094
Finansal Yatırımlar	9,293	9,701
Ticari Alacaklar	16,773	19,972
Stoklar	3,213	2,995
Diğer Dönen Varlıklar	13,199	13,866
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>175,706</b>	<b>188,637</b>
Finansal Yatırımlar	337	358
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-
Maddi Duran Varlıklar	94,835	105,509
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	62,509	66,087
Diğer Duran Varlıklar	18,025	16,682
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>225,200</b>	<b>243,266</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>51,452</b>	<b>51,581</b>
Finansal Borçlar	26,645	25,026
Ticari Borçlar	12,287	13,217
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	12,520	13,337
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>50,448</b>	<b>56,621</b>
Finansal Borçlar	40,664	46,630
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	9,784	9,991
<b>Özkaynaklar</b>	<b>123,300</b>	<b>135,064</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	123,300	135,064
Azınlık Payları	-	-
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>225,200</b>	<b>243,266</b>

*Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım*



## 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.