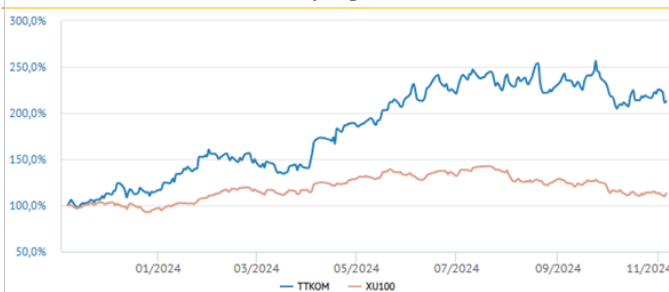


TTKOM 2024/9 Bilanço Analizi

- Şirket 3.çeyrek sonuçlarında net satış ve FAVÖK tarafında piyasa beklentileri üzerinde sonuçlar açıklarken net kar **konsensus beklentisi olan 2.487 milyon TL'nin altında 1.144 milyon TL olarak gerçekleşti**. Net parasal pozisyon **kârında yaşanan düşüş, net kâr rakamının baskılanmasında başrol görevi gördü ve bilançoda kırılma noktası oldu**. Buna bağlı net kârda yaşanan baskılanmanın yanıtıcı olabileceğini düşünüyoruz. Net parasal pozisyon kârının çeyrekssel ve 9 aylık bazda sırasıyla **71% ve 29% ile yüksek oranda düşüş kaydetmesi, net kârın baskılanmasında etkili oldu**.
- Net satışlar piyasa beklentisinin (38.641 milyon TL) üzerinde 40.353 milyon TL olarak gerçekleşti**. Sabit internet ve mobil toplam gelirin %74.5'ini oluşturdu. İş kolları geneline yayılan güçlü ARPU performansı, net satışlarda sağlanan ivmede başrol oldu. Satışların güçlü seyrinde mobil tarafın güçlü desteği devam ederken sabit internet kolunun da ön plana çıktığı görüldü. Sabit sekte ise zayıflık 6,4% daralma ile dikkat çekti. Net satışlarda yaşanan sıçramada uzun vadeli sözleşmelerin zamlı fiyatlarla yenilenmiş olmasının etkili olduğu görülüyor.
- Satış maliyetlerinin, hem çeyrekssel hem 9 aylık sonuçlarda net satış seyrinde sağlanan büyümeye karşı düşüş yaşaması, **brüt kâr marjında iyileşmeleri beraberinde getirdi**. Faaliyet giderlerinde de **ara bağlantı giderleri ile cihaz ve teknoloji satış maliyetlerinin yıllık bazda sırasıyla 11,8% ve 7,5% azalması etkisiyle satış büyümesine kıyasla daha sınırlı büyüme olumlu tarafta dikkat çekti**. Maliyetler ve faaliyet giderlerinin ılımlı ve olumlu seyri ışığında, kar marjlarında yukarı yönlü iyileşme sağlandığı görüldü.
- Bu sonuçlarla esas faaliyet kârında 2023/9 dönemine göre çeyrekssel ve 9 aylık bakışta zarardan kâra dönüş, FAVÖK'te ise sırasıyla 34% ve 27% ile güçlü büyüme izlendi. Şirket 16.295 milyon TL FAVÖK üretirken piyasanın beklentisi 14.908 milyon TL seviyesinde olması yönündeydi. **Gerçekleşen değişimlere bakarak; çeyrekssel ve kümülatif bakışta büyümenin devam ettiği, çeyrekssel bazda alınan 3Ç sonuçlarının yılın ilk yarısına kıyasla daha güçlü olduğu ve bilanço yapısında toparlanmaların net olarak hissedilmeye başlandığı çıkarımlarını yapmak mümkün**.
- Borç/kaynak oranı 44,5% ile BİST ortalamalarına kıyasla makul seyretmeye devam ediyor. Son 5 yılın 9A dönemlerine tarihsel bakışta en düşük seviyeye gerilemiş olması da olumlu anlamda dikkat çekiyor**. Sağlanan iyileşmeyi gelecek dönemde faiz oranlarının bir süre daha yüksek seyredebileceği senaryoda dahi finansman giderler adına, iyileşmeleri beraberinde getireceği çıkarımıyla olumlu olarak değerlendiriyoruz. Bu sırada net borçlu pozisyonu sürdüren şirketin net borç rakamında 2023/9'a kıyasla 26,8% artış izlendi. Net borç/FAVÖK tarafında ise 1,01 oranla dengeli seyirden bahsetmek mümkün.
- Nakit akışları incelendiğinde 2023/9 dönemine kıyasla **işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışlarında 38,5% oranında güçlü artış izlendiği, özellikle finansman faaliyetlerde çıkış yaşanmaya başlanması ve yatırım faaliyetlerinden kaynaklı nakit çıkışının devam etmesine rağmen serbest nakit akışlarının negatiften pozitifte döndüğü olumlu anlamda dikkat çekiyor**.
- Bu sonuçlarla 2024/9 döneminde **vergi öncesi kârda çeyrekssel ve 9 aylık bazda sırasıyla 64% ve 48%, net kârda ise 62% ve baz etkisi ile 602% güçlenme yaşandığı** izleniyor.
- Sonuçları mevcut ekonomik şartlar göz önünde bulundurulduğunda **oldukça güçlü buluyoruz**. Açıklanan enflasyon verilerine bakılarak yüksek faiz döneminin bir süre daha sürdürülebileceği ve bu çıkarımla telekomünikasyon sektörünün güvenli limanlardan olmaya bir süre daha devam edeceğini öngörüyoruz. **Bu bağlamda TTKOM'u 8% ağırlık ve 73,20 TL hedef fiyatla seyirden bahsetmekteyiz**.

Fiyat			
Son Kapanış (TL, 6 Kasım -24)			45,46
Piyasa Değeri (bin TL)			159.110.000
Finansal Veriler (TL mn)			
	2022/9	2023/9	2024/9
Net Satışlar	32.755	100.446	109.226
% büyüme		207	9
Esas F. Kârı	6.910	-2.978	8.744
% büyüme		-143	-394
FAVÖK	12.669	32.598	41.508
% büyüme		157	27
A.O Net Dönem Karı	3.124	559	3.921
% büyüme		-82	602
Marjlar (%)			
	2022/9	2023/9	2024/9
Brüt Kâr Marjı	39,34	21,45	31,41
Esas F. Kâr Marjı	21,10	-2,97	8,01
FAVÖK Marjı	38,68	32,45	38,00
Net Kâr Marjı	9,54	0,56	3,59
Çarpan			
	2022/9	2023/9	2024/9
PD/DD	1,95	2,52	1,18
F/K	9,01	18,85	6,20
FD/FAVÖK	4,16	2,38	4,00
Net Borç/FAVÖK	1,88	0,81	1,01
Özsermaye Kârlılığı (%)	24,24	16,74	30,65
Sektör			Telekomünikasyon, Haberleşme
Hisse Sayısı (bin)			3.500.000
Piyasa Verisi			
BIST-100			8.862
TL/US\$			34,20
Fiyat Eğrisi			
			
Fiyat Performansı			
	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	-2,45	-7,15	12,30
BIST-100 Rölatif	0,27	3,16	25,98
Ortaklık Yapısı			
	Pay Adedi		Pay (%)
TÜRKİYE VARLIK FONU	2.158.800.000		61,68
T.C. HAZİNE VE MALİYE BAKANLIĞI	875.011.885		25,00
Diğer	465.688.115		13,31

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Gerek bu yayındaki gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Allbatross Yatırım
Araştırma Departmanı