

6 Haziran 2024

Türk Telekom

AL

Kapanış (TL)	50,00	Hedef fiyat (TL)	80,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	175,0 / 4,2	12 aylık getiri / görece getiri (%)	5 / -20		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	3Ç25	3Ç24	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	53.788	59.522	11%	56.911	5%
FAVÖK	21.721	26.665	23%	23.562	13%
FAVÖK marjı	40,4%	44,8%	440 bp	41,4%	340 bp
Net Kar	3.976	10.243	158%	5.982	71%

3Ç24 Bilanço Değerlendirmesi

Beklentilerin üzerinde net kar - Türk Telekom, 3Ç25'te TL 5,9 milyarlık piyasa beklentisinin oldukça üzerinde TL 10,2 milyar net kâr açıkladı. Net kâr 3. Çeyrekte yıllık %158, ilk 9 ayda ise %69 artış gösterdi. Net satışlar 3Ç25'te yıllık %11, 9A25 döneminde ise %14 arttı. UFRYK 12 etkisi hariç satışlar 3Ç25'te yıllık %9, 9A25'te ise %13 artarak 2025 için verilen %10'luk ciro artışı öngörüsünün üzerinde gerçekleşti. Benzer şekilde FAVÖK marjı da 3Ç25'te yıllık 4 puanın üzerinde artışla %44,9'a yükseldi ve hem yıllık hedef olan %41'in hem de piyasa beklentisi olan %41,4'ün üzerinde gerçekleşti. Net borç/FAVÖK oranı hafif gerileyerek 0,61x seviyesine indi.

Yılsonu beklentisi yukarı yönlü revize edildi: Şirket, güçlü 9 aylık performans sonrası 2025 FAVÖK marjı beklentisini %41,0'dan %41,5'e yükseltti. Gelir artışı beklentisi %10 ve yatırım harcamalarının satışlara oranı hedefini %29 seviyesinde korudu ancak Şirket 9A25'te bu hedeflerden daha iyi bir performans sergileyerek %13 gelir artışı ve %24'lük yatırım harcamaları/satış oranı kaydetti.

Ciro artışı 9A25'te hedefin üzerinde gerçekleşti - Satışlar yıllık %11 artarak TL 59,5 milyara ulaştı ve TL 56,9 milyarlık piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. UFRYK 12 etkisi hariç tutulduğunda, gelir artışı yıllık %9 ile 2025 için verilen %10'luk hedefin hafif altında kaldı. Ancak 9A25'te UFRYK hariç gelirler yıllık %13 artarak hedefin üzerinde gerçekleşti. Mobil gelirler %13 artarken, sabit genişbant segmentinin gelirleri çeyreksele %14 yükseldi. Kurumsal veri gelirlerinde %31 oranında güçlü bir artış olurken, TV segmenti gelirleri %21 yükseldi. Uluslararası gelirler %41, diğer gelirler ise %14 azaldı. Türk Telekom'un toplam abone sayısı çeyreksele bazda güçlü bir artışla 2 milyon kişi yükselerek 56,2 milyona ulaştı. Mobil abone sayısı 3Ç25'te 2,3 milyon kişi artarak (2Ç25'te 678 bin) 30,8 milyona çıktı. Faturalı mobil segmentte net abone kazanımı 2,1 milyon (2Ç25'te 810 bin) ile rekor seviyede gerçekleşti. Faturasız segment ise 208 bin net müşteri kazandı (2Ç25'te -132 bin). Güçlü abone büyümesine karşılık mobil ARPU, geçen yılki %17,5'lik yüksek artış bazının ardından yıllık %2,0 arttı (faturalıda %2,8, faturasızda %9,8) ve 9A25'teki %9,1'lik ARPU artışının altında kaldı. Sabit genişbant tarafında abone sayısı 15 bin kişi artarken (2Ç25'te 39 bin), ARPU ise geçen yılın %21,2'lik yüksek bazının ardından yıllık %12,6 yükseldi (2Ç25'te %16,9).

EBITDA marjı beklentisi yukarı revize edildi - 3Ç25'te FAVÖK yıllık %22 artarak gelir artışının üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı yıllık bazda 4,1 puan artarak %44,9'a yükseldi ve piyasa beklentisinin üzerinde geldi. Böylelikle 9A25 FAVÖK marjı %42,2 olarak gerçekleşti. Yılın son çeyreğinde marjlardaki düşük mevsimsellik dikkate alınarak, FAVÖK marjı hedefi %41,0'dan %41,5'e revize edildi.

Net döviz açık pozisyonu arttı - Net döviz açık pozisyonu 2Ç25'teki 213 milyon dolardan 3Ç25'te 449 milyon dolara yükseldi. Net borç 56,1 milyar TL'den 57,5 milyar TL'ye çıktı. Şirket hesaplamalarına göre net borç / FAVÖK oranı çeyreklik 0,68x'ten 0,61x'e geriledi. Yatırım harcamaları/satış oranı 3Ç25'te %30, 9A25'te %24 seviyesinde gerçekleşti; bu oran 2025 yılı için belirlenen %29'luk hedefin altında kaldı.

Değerleme - Hisse son bir yılda yüzde 5 artarken BIST-100 endeksine görece %20 daha kötü bir performans gösterdi. Önerimizi AL, hedef fiyatımızı 80,00 TL olarak koruyoruz. TTKOM için 2025 beklentilerimiz 6,8x F/K ve 3,0x FD/FAVÖK çarpanlarına işaret ediyor.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşterileri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.