

## Türk Telekom

28/03/2024

## 2023 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli -19%

## UMS-29 etkisi hariç

**Beklentilerin üzerinde net kar büyümesi kaydedildi.** UMS-29'un etkisi olmadan, Türk Telekom 4Ç23 finansallarında piyasa tahminini %42 oranında aşarak 2097m TL net kar elde etti. Faaliyet karındaki artış, düşük kur farkı gideri ve güçlü ertelenmiş vergi geliri sayesinde net kar yıllık bazda %107 oranında artmıştır. Piyasa beklentisine paralel olarak, gelirler hızlanan ARPU büyümesi ve güçlü mobil faturalı abone kazanımı sayesinde yıllık bazda %68 artarak 25,7 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK 4Ç23'te 8,9 milyar TL olan piyasa beklentisine paralel olarak 8,5 milyar TL (yıllık bazda +%52) olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı yıllık bazda 3,5 puan düşüyle %33,1 olarak kaydedildi. Deprem ve diğer tek seferlik kalemlerin etkisi hariç tutulduğunda FAVÖK marjı %35,9 seviyesine çıkmaktadır.

**ARPU büyümesinde hızlanma.** Sabit genişbant segmenti 4Ç23'te bir önceki çeyreğe göre 82 bin net abone kazanarak 15,2 milyon aboneye ulaştı. Mevsimsel yavaşlamaya ek olarak, Aralık ayının başında perakende tarife fiyatlarında yapılan ek revizyon da çeyreklik net abone kazanımı performansını etkiledi. 4Ç23'te, sabit internet ARPU büyümesi bir önceki çeyrekteki %58,1 seviyesinden %67,0'a yükseldi. Mobil tarafta, faturalı segment 611 bin net abone kazanımı ile rekor bir çeyrek performansı kaydederken, ön ödemeli taraf 528 bin net kayıp ile negatife döndü. Bileşik ARPU büyümesi enflasyonun üzerinde gerçekleşti ve yıllık %85,5 büyüme oranı ile yükseliş trendini sürdürdü.

## UMS-29 kapsamında raporlama

Enflasyon Muhasebesi (UMS -29) raporlamasına göre, Türk Telekom 2023 yılında bir önceki yıla göre %138 artışla 16,4 milyar TL net kar elde etti. Güçlü net kâr performansı, önemli miktarda ertelenmiş vergi geliri ile desteklendi. Konsolide bazda, 2023 yılının ilk yarısında gelir büyümesi yıllık %10 olarak gerçekleşti. Konsolide FAVÖK marjı, maliyet enflasyonu ve işin kontratlı yapısı nedeniyle fiyat artışlarının gecikmeli yansımaları nedeniyle yıllık 6,4 puan düşüşle %33,5 olarak gerçekleşmiştir. IAS-29 muhasebesinin FAVÖK marjları üzerinde önemsiz bir etkisi olmuştur.

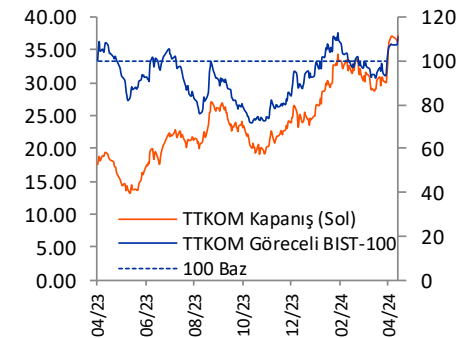
**Finansal kaldıraçta iyileşme.** Net borç 2022'deki 46,4 milyar TL'den 2023'te 40,0 milyar TL'ye gerilerken, Net Borç/FAVÖK 1,46x olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 2023YE itibarıyla, hedge portföyünün etkin olmayan kısmı hariç 245m ABD\$ tutarında kısa döviz pozisyonu bulunmaktadır.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	37.20
12 Aylık Hedef Fiyat*	30.27
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	30.27
Piyasa Değeri (mn)	130,200
Halka Açık PD (mn)	17,330
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1460.1
Hisse sayısı (Adet mn)	3,500
Takas Saklama Oranı (%)	13
Yabancı Oranı (%)	27

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	29.5	52.7	100.1
ABD \$	28.7	38.5	19.4
BIST-100 Relatif	18.5	19.7	5.4

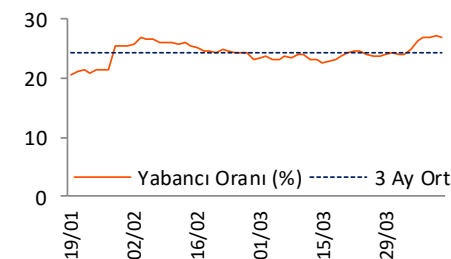
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	31.5	32.2	14.6
PD/DD	6.5	6.5	6.9
FD/FAVÖK	9.6	6.5	3.9

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 13.19 37.20

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 26.99



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

Türk Telekom

**2024 Beklentileri:** Türk Telekom, 2024 yılında %36-%38 civarında bir FAVÖK marjı hedeflerken reel olarak %11-%13 arasında bir ciro büyümesi beklemektedir. Şirket ayrıca, 2023 yılında %25,7 olan yatırım harcamalarının satışlara oranının %25 ile %27 arasında olmasını öngörüyor. Sabit ses segmenti hariç tüm iş kollarında abone bazının genişlemeye devam etmesi, dinamik fiyatlandırma politikası ve güçlü üst satış ve yeniden sözleşme performansı sayesinde ciro büyümesi beklentisinin arkasındaki ana etkenler. Yönetim, veri ve hız talebindeki güçlü trendlerin 2024 yılında da devam etmesini bekliyor. Marj iyileşmesinin, cirodaki ivmenin sürdürülmesi ve faaliyet giderlerinin satışlara oranının iyileşmesinden gelmesi beklenmektedir. Yatırım harcamaları, sabit ve mobil iş kollarında planlanan erişim ve kapasite yatırımlarının yanı sıra yeni veri merkezleri ve güneş enerjisi santralleri (GES) için beklenen harcamaları içermektedir. 2024 yılı için öngörülen görece yüksek yatırım harcaması beklentisi, yeni veri merkezi ve GES yatırımlarının yanı sıra daha yüksek hacimli FTTH dönüşüm ve sıfırdan fiber erişim projelerinden kaynaklanmaktadır. Genel olarak, 2024 beklentileri bizim beklentilerimizin hafif üzerinde görünüyor.

**Yorum:** Beklenenden iyi gelen NI rakamına piyasanın hafif olumlu bir tepki vermesini bekliyoruz. Öte yandan, kar hanesindeki iyimserlik ertelenmiş vergi ile ilgili olduğu için piyasa tepkisi sınırlı olabilir. Kısa süre içinde tahminlerimizi gözden geçireceğiz.

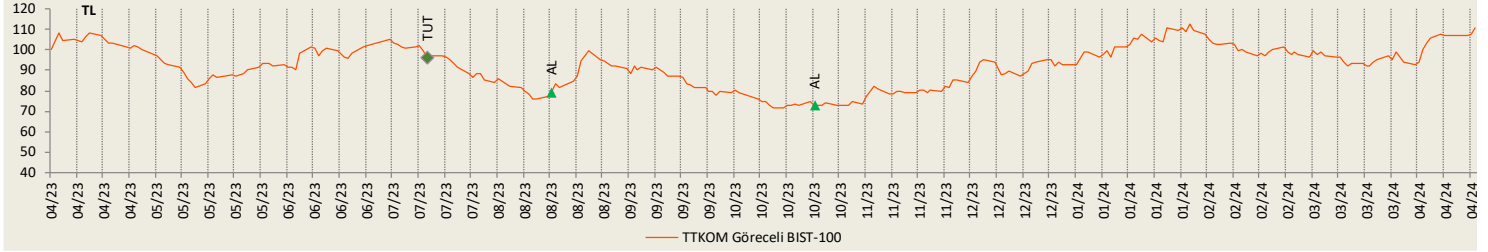
TL mn	UMS - 29			UMS -29 Hariç						Piyasa
	2023	2022	Değ.	2023	2022	Değ.	4Ç23	4Ç22	Değ.	
<b>Ciro</b>	<b>100,185</b>	<b>91,401</b>	<b>10%</b>	<b>81,271</b>	<b>48,042</b>	<b>69%</b>	<b>25,708</b>	<b>15,287</b>	<b>68%</b>	<b>26,525</b>
<i>İhracat Gelirleri</i>										
<i>İhracatın Payı</i>										
<b>Brüt Kar</b>	<b>21,869</b>	<b>21,014</b>	<b>4%</b>	<b>18,465</b>	<b>18,465</b>		<b>5,580</b>	<b>5,580</b>		
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<b>21.8%</b>	<b>23.0%</b>	<b>-1.2ppt</b>	<b>38.4%</b>	<b>38.4%</b>		<b>36.5%</b>	<b>36.5%</b>		
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>-24,700</b>	<b>-21,291</b>	<b>16%</b>	<b>-8,641</b>	<b>-8,641</b>		<b>-2,666</b>	<b>-2,666</b>		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	<b>-24.7%</b>	<b>-23.3%</b>	<b>-1.4ppt</b>	<b>-18.0%</b>	<b>-18.0%</b>		<b>-17.4%</b>	<b>-17.4%</b>		
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>-2,831</b>	<b>-277</b>	<b>922%</b>	<b>9,824</b>	<b>9,824</b>		<b>2,913</b>	<b>2,913</b>		
<b>Amortisman</b>	<b>35,477</b>	<b>32,669</b>	<b>9%</b>	<b>8,085</b>	<b>8,085</b>		<b>0</b>	<b>0</b>		
<b>FAVÖK</b>	<b>33,523</b>	<b>36,401</b>	<b>-8%</b>	<b>27,297</b>	<b>19,148</b>	<b>43%</b>	<b>8,501</b>	<b>5,594</b>	<b>52%</b>	<b>8,866</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	<b>33.5%</b>	<b>39.8%</b>	<b>-6.4ppt</b>	<b>33.6%</b>	<b>39.9%</b>	<b>-6.3ppt</b>	<b>33.1%</b>	<b>36.6%</b>	<b>-3.5ppt</b>	<b>33.4%</b>
<b>Finansman Gelir (Gider), net</b>	<b>-19,525</b>	<b>-19,168</b>	<b>2%</b>							
<b>Parasal Kazanç (Kayıp)</b>	<b>23,568</b>	<b>23,505</b>	<b>0%</b>							
<b>VÖK</b>	<b>3,430</b>	<b>7,543</b>	<b>-55%</b>		<b>1,836</b>		<b>975</b>	<b>975</b>		
<i>VÖK Marjı</i>	<b>3.4%</b>	<b>8.3%</b>	<b>-4.8ppt</b>		<b>3.8%</b>		<b>6.4%</b>	<b>6.4%</b>		
<b>Vergi Gelir/ Gider</b>	<b>12,991</b>	<b>-634</b>	<b>-2149%</b>		<b>2,298.37</b>		<b>35.18</b>	<b>35.18</b>		
<b>Net Kar</b>	<b>16,422</b>	<b>6,910</b>	<b>138%</b>	<b>6,645</b>	<b>4,135</b>	<b>61%</b>	<b>2,097</b>	<b>1,011</b>	<b>107%</b>	<b>1,475</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	<b>16.4%</b>	<b>7.6%</b>	<b>8.8ppt</b>	<b>8.2%</b>	<b>8.6%</b>	<b>-0.4ppt</b>	<b>8.2%</b>	<b>6.6%</b>	<b>1.5ppt</b>	<b>5.6%</b>
<b>Özsermaye</b>	<b>98,290</b>	<b>80,789</b>		<b>34,550</b>	<b>19,970</b>					
<b>Net Borç (Nakit)</b>	<b>44,460</b>	<b>52,587</b>		<b>44,460</b>	<b>31,915</b>					
<b>Net Borç/ FAVÖK</b>	<b>1.33x</b>	<b>1.44x</b>		<b>1.63x</b>	<b>1.67x</b>					
<b>Özsermaye karlılığı</b>	<b>17%</b>	<b>9%</b>		<b>19%</b>	<b>21%</b>					
<b>FD/FAVÖK*</b>	<b>4.8x</b>			<b>4.8x</b>						
<b>F/K*</b>	<b>7.2x</b>			<b>14.3x</b>						
<b>PD/DD*</b>	<b>1.2x</b>			<b>3.4x</b>						

\* Hesaplama 18 Nisan dolar bazlı Piyasa Değeri dikkate alınmıştır

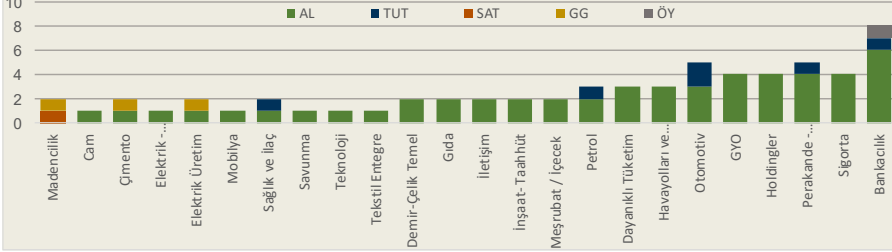
\*\* FAVÖK tanımı şirkete aittir.

Türk Telekom

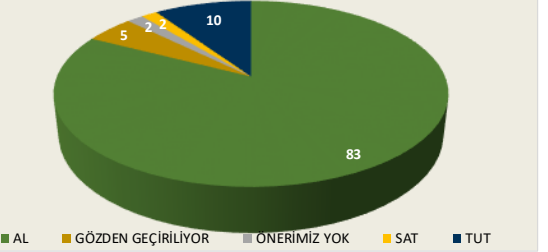
Göreceli Getiri / Öneriler



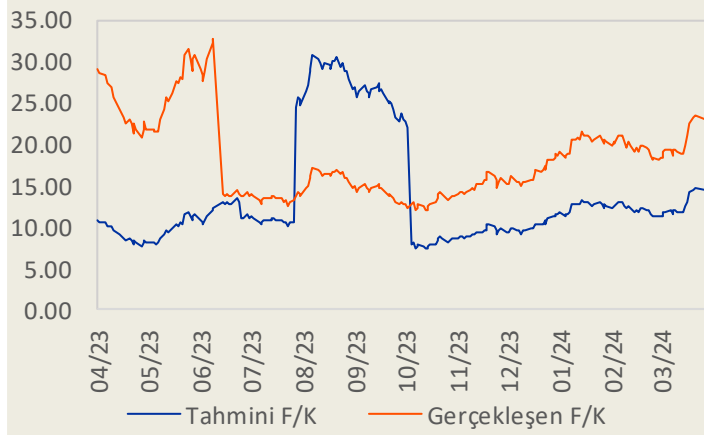
Şirket Sayısı



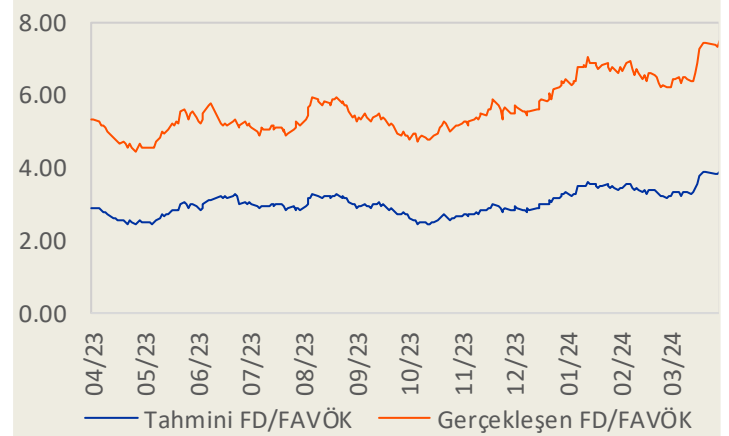
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



This report has been prepared by "İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş." (İş Investment) solely for the information of clients of İş Investment. Opinions and estimates contained in this material are not under the scope of investment advisory services. Investment advisory services are given according to the investment advisory contract, signed between the intermediary institutions, portfolio management companies, investment banks and the clients. Opinions and recommendations contained in this report reflect the personal views of the analysts who supplied them. The investments discussed or recommended in this report may involve significant risk, may be illiquid and may not be suitable for all investors. Investors must make their decisions based on their specific investment objectives and financial positions and with the assistance of independent advisors, as they believe necessary.

The information presented in this report has been obtained from public institutions, such as Istanbul Stock Exchange (ISE), Capital Market Board of Turkey (CMB), Republic of Turkey, Prime Ministry State Institute of Statistics (SIS), Central Bank of the Republic of Turkey (CBT); various media institutions, and other sources believed to be reliable but no independent verification has been made, nor is its accuracy or completeness guaranteed.

All information in these pages remains the property of İş Investment and as such may not be disseminated, copied, altered or changed in any way, nor may this information be printed for distribution purposes or forwarded as electronic attachments without the prior written permission of İş Investment. ([www.isinvestment.com](http://www.isinvestment.com))