

2Ç24 Bilanço Değerlendirmesi

TTKOM

17 Eylül 2024

Net kar ertelenmiş vergi nedeniyle piyasa beklentisi altında kaldı
TMS29 finansallarına göre TTKOM 2Ç24'te piyasa beklentisi olan 1,7 milyar TL'nin (YFe: 2,5 milyar TL) altında 1,4 milyar TL net kar (2Ç23: 3,6 milyar TL net zarar) açıkladı. Şirketin 2Ç24 FAVÖK rakamı bizim ve konsensüs tahminlerinin sırasıyla %21 ve %18 üzerinde gerçekleşmiş olsa da, yüksek finansal giderler ve ertelenmiş vergi gideri net kar rakamındaki tahminlerimizde sapmanın ana nedenleridir. Şirket 2Ç24'te geçen yılın aynı dönemindeki 3,9 milyar TL'ye kıyasla 5,1 milyar TL net parasal kazanç bildirdi. Öte yandan, ertelenmiş vergi gideri 2Ç23'teki 1,9 milyar TL'lik ertelenmiş vergi gelirine karşılık 187 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

UFYRK hariç gelir bir önceki yıla göre +%7,1 arttı

Konsolide satış gelirleri 2Ç24'te yıllık %4,4 artışla 33 milyar TL'ye yükselirken (Konsensus tahmini: 31,1 milyar TL, YFe: 31,1 milyar TL), aynı dönemde UFYRK dışı gelir büyümesi yıllık %7,1 oldu. Mobil (toplam UFYRK dışı gelirler içindeki payı %45) ve Sabit Genişbant gelirleri (UFYRK dışı gelirler içindeki payı %29) 2Ç24'te sırasıyla yıllık bazda %20 ve %8,2 artış göstermiştir. Reel olarak, Sabit genişbant ARPU yıllık bazda %5,7 artışla 202,4 TL'ye yükselirken, Mobil bileşik ARPU %14,8 artışla 174,5 TL'ye yükseldi. 2Ç24 itibariyle, toplam abone sayısı 2Ç23'teki 52,4 milyondan hafif bir artışla 2Ç24'te 52,6 milyona yükselmiştir. Öte yandan, abone sayıları büyük ölçüde sabit ses segmentindeki 213 bin net kayıp (UFYRK Dışı gelirden %4 gelir payı) nedeniyle bir önceki çeyreğe göre 110 bin net kayba işaret etmektedir. Şirketin sabit genişbant abone tabanı 2Ç24'te 15,2 milyonda yatay kalırken, fiber abone tabanı 176 bin çeyreklik net abone kazanımı ile 13,2 milyona yükseldi. Toplam sabit genişbant abone bazındaki fiberin payı bir yıl önceki %81,9 seviyesinden %86,8'e yükseldi.

FAVÖK, 550 baz puan FAVÖK marjı artışının etkisiyle yıllık %21,6 arttı
FAVÖK, arabağlantı ve şebeke & teknoloji maliyetlerindeki düşüş sayesinde 2Ç24'te 11,2 milyar TL olan konsensüs tahminine kıyasla %21,6 artarak 12,8 milyar TL'ye yükseldi. Buna bağlı olarak, FAVÖK marjı 2Ç24'te geçen yılın aynı dönemindeki %33,3'e kıyasla 550 baz puan artarak %38,8'e yükseldi. Mobil ve sabit hat iş kollarının FAVÖK marjı 2Ç24'te yıllık bazda 10,6 puan ve 1,2 puan artarak sırasıyla %48 ve %30,1 oldu. Net borç 1Ç24 itibariyle 46,9 milyar TL (2Ç'23 itibariyle 60,9 milyar TL) iken hafif bir artışla 51 milyar TL'ye yükseldi. 2Ç24 itibariyle, döviz bazlı finansal borç (UFRS 16 etkisi hariç) bir önceki çeyrekteki 1,86 milyar ABD dolarına kıyasla 1,55 milyar ABD dolarına gerilemiştir.

2024 beklentileri korundu

Sonuçların ardından yönetim, %11-13 gelir artışı (UFYRK hariç, reel olarak), %36-38 FAVÖK marjı ve %27-28 yatırım harcaması/satış gelirleri olan 2024 yılı beklentilerini korudu.

Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi korurken, HF'mizi 70TL/hisse'ye yükseltiyoruz.

Hisse senetleri için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyor ve HF'yi 70,0 TL/hisse'ye yükseltiyoruz. 2025 tahminlerimize göre, TTKOM hisseleri 2,1x FD/FAVÖK ve 10,9x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Tavsiye**Endeks Üzeri Getiri**

Hedef Fiyat	TL70.0
Hisse Fiyatı	TL48.1
Getiri potansiyeli	46%

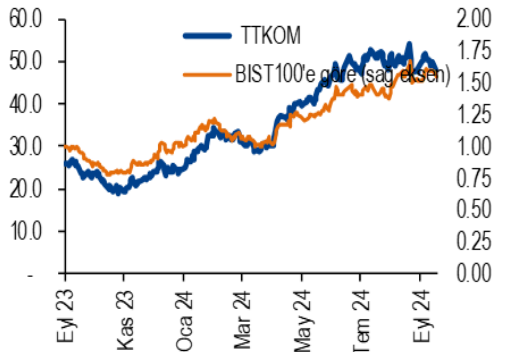
Bloomberg Hisse Kodu	TTKOM TI
Piyasa Değeri (TLmn)	168,350
Halka Açıklık Oranı	13%
Hisse adedi (mn)	3,500
Ortalama İşlem Hacmi -3 aylık (TLmn)	746

Fiyat Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
Nominal (TL)	-6%	-1%	105%
Nominal (USD)	-6%	-5%	63%
BIST100'e göre	-3%	8%	70%

Tahminler (TLmn)*	2023	2024T	2025T
Net Satışlar	100,185	194,139	262,945
FAVÖK	33,523	73,772	106,492
% Marj	33%	38%	40%
Net Kar	16,422	7,571	15,514
% Marj	16%	4%	6%

*Her yıl için tahmin yıllık enflasyon endekslenmesine göre dir

Değerleme	2023	2024T	2025T
F/K	10.3x	22.2x	10.9x
FD/FAVÖK	6.5x	3.0x	2.1x
Hisse Başına Temettü	0.0	0.0	1.1
Temettü Verimi (%)	0%	0%	2%

Fiyat Grafiği

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy	Genel Müdür Yardımcısı	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
Serhat Kaya	Araştırma Müdürü	serhat.kaya@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 36
Erol Gürcan	Başekonomist	erol.gurcan@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 37

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24
Bursa	+90 (224) 224 47 47	Bodrum	+90 (252) 999 14 04
Denizli	+90 (258) 999 19 75	Çorlu	+90 (282) 888 96 50