

## Türk Telekom

AL

Kapanış (TRL)	7,72	Hedef fiyat (TRL)	11,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	27.020 / 2.839	12 aylık getiri / görece getiri (%)	26 / -6		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	3Ç20	3Ç21	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	7.366	8.640	17%	8.449	2%
FAVÖK	3.431	4.009	17%	4.006	0%
FAVÖK marjı	46.6%	46.4%	-20 bp	47.4%	-100 bp
Net Kar	432	2.050	374%	1.396	47%

## 3Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

**Net kar beklentinin üzerinde gerçekleşti** - Türk Telekom 2021'in üçüncü çeyreğinde 2 milyar 50 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 1 milyar 396 milyon TL net kar idi. Net karın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Bu etki arındırıldığında net kar beklentinin hafif üzerindedir.

**Satışlar yüzde 17 arttı** - Türk Telekom 3Ç21'de yüzde 17 artışla beklentilerin hafif üzerinde 8,6 milyar TL ciro elde etti. Şirket bu çeyrekte toplam 711 bin net abone kazanarak son 12 ayda 1,9 milyon net abone kazanımı sağladı. Sabit internet segmenti yüzde 29 gelir artışıyla büyümeye öncülük ederken, mobil ve kurumsal veri segmentleri yüzde 17 ve yüzde 15 yıllık artış sağladı. Şirketin Türkiye dışındaki işleri yüzde 12 yıllık net satış büyümesi sağladı. Genişbant tarafında abone başına ortalama aylık gelir yüzde 15,2 artış kaydederek son çeyreklerdeki yaklaşık yüzde 14 büyümenin üzerinde seyretti.

**FAVÖK beklentiye paralel gerçekleşti** - FAVÖK 3Ç21'de yıllık yüzde 17 artarak 4 milyar 9 milyon TL ile beklentilere paralel gerçekleşirken, FAVÖK marjı da yıllık 20 baz puan geriledi. FAVÖK marjı yüzde 46,4 ile beklentilerin hafif altında gerçekleşti.

**Şirket net artı döviz pozisyonunu korudu** - Türk Telekom'un net borcu 17,2 milyar TL düzeyine gerilerken, net borcun FAVÖK'e oranı da hafif iyileşerek 1,2x oldu. Şirket, hedge pozisyonlarının katkısıyla, 3Ç21 sonunda 58 milyon dolar net artı döviz pozisyonuna sahip. Şirket, 2020 yılının son çeyreğinden itibaren kur riskini tamamen hedge etmeye başlamıştı. Geçen yıl 3. çeyrekte 211 milyon dolar net döviz açık pozisyonu taşıyan şirket 9 aylık dönemde net finansal giderlerini yıllık bazda 485 milyon TL azaltarak 882 milyon TL'ye indirmeyi başardı. Finansman giderlerindeki kayda değer düşüş, 2021 yılı net kar büyümesini destekleyen önemli unsurlardan biri oldu. Yatırım harcamaları 3. çeyrekte 194 milyon TL azalarak 1,6 milyar TL'ye geriledi ancak şirketin yıllık yatırım bütçesinde yaptığı revizyon, son çeyrekte yatırım harcamalarında artışa işaret ediyor.

**2021 beklentileri** - Şirket 2021 yılına ilişkin beklentilerini üçüncü kez yukarı yönde revize etti. Net satışlarda yüzde 17 yerine yüzde 18 yıllık artış beklenirken, FAVÖK beklentisi de 15,8 milyar TL'den 16,2 milyar TL'ye yükseltildi. Şirket ayrıca yatırım beklentisini de 8,5 milyar TL'den 8,7 milyar TL seviyesine çekti.

**Değerleme** - Hisse son bir yılda yüzde 26 artış sağlarken BIST-100 endeksine görece %6 daha zayıf bir performans gösterdi. Bizim 2021 yıl sonu tahminlerimizle Türk Telekom 5,1x F/K ve 2,5x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor. Bu çarpanlar hem BIST reel sektör hem de yurt dışı benzerlerinin çarpanlarına göre oldukça yüksek iskonto içermektedir. Türk Telekom için 11,00 TL hedef değeri ile AL tavsiyemizi koruyoruz.

Araştırma

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