

Türk Telekom

NÖTR

Kapanış (TRL)	9,38	Hedef fiyat (TRL)	13,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	32.830 / 1.831	12 aylık getiri / görece getiri (%)	59 / -19		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	2Ç22	2Ç21	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	10.732	8.181	31%	10.797	-11%
FAVÖK	4.114	3.818	8%	4.646	-11%
FAVÖK marjı	38.3%	46.7%	-840 bp	43.0%	-470 bp
Net Kar	1.392	1,272	9%	713	95%

2Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Vergi geliri etkisiyle net kar beklentinin üzerinde gerçekleşti - Türk Telekom 2022'nin ikinci çeyreğinde 1 milyar 392 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 713 milyon TL net kar idi. Net karın beklentinin üzerinde gerçekleşmesinde 1.2 milyar TL ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Bu etki arındırıldığında net kar beklentinin oldukça altında kalacaktı. Şirket 2Ç22 sonuçlarının ardından 2022 için beklentilerini güncelledi. Buna göre, 2022 yılında yüzde 33 ciro büyümesi ve 17,5-18,3 milyar TL arasında FAVÖK bekleniyor.

Satışlar yüzde 31 arttı - Türk Telekom 2Ç22'de net satışlarını yüzde 31 artırarak beklentilere paralel 10,7 milyar TL ciro elde etti. Şirket bu çeyrekte toplam 53 bin net abone kazanarak son 12 ayda 1,5 milyon net abone kazanımı sağladı. Mobil ve sabit internet segmentleri yüzde 32 ve yüzde 26 gelir artışlarıyla büyümeye öncülük ederken, uluslararası operasyonlarda yıllık yüzde 36 ciro artışı sağlandı. Genişbant tarafında 87 bin net abone kazanımı sağlanırken abone başına ortalama aylık gelir yüzde 19 artış kaydetti. Mobil segmentte 246 bin net yeni abone kazanımı sağlanırken, daha karlı faturalı segmentinde 338 bin net abone kazanıldı. Öte yandan, mobil segmentte abone başına gelirlerde yüzde 26 artış kaydedildi.

FAVÖK marjı yıllık gerilerken beklentinin altında kaldı - FAVÖK 2Ç22'de yıllık sadece yüzde 8 artarak 4 milyar 114 milyon TL ile beklentilerin altında gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık 840 baz puan geriledi. FAVÖK marjı yüzde 38 ile beklentilerin altında gerçekleşti.

Şirket, üst bariyeri aşan hedge portföyü hariç kısa döviz pozisyonuna sahip - Türk Telekom'un net borcu çeyreklik artışla 26,6 milyar TL'ye yükseldi. Net borcun FAVÖK'e oranı da hafif yükselerek 1,2'den 1,5'e yükseldi. Net finansman giderleri çeyreklik hafif artarak 2,3 milyar TL oldu. Şirketin hesabına göre, TL'de yüzde 10 değer kaybı net kara 1 milyar 159 milyon TL olumsuz etkide bulunuyor. Şirket kısa sürede döviz hareketlerinin net kara etkisini nötr duruma getirecek pozisyona gelmeyi hedefliyor. Şirket 2Ç22 sonunda üst bariyeri aşan hedge portföyü hariç tutulduğunda 643 milyon US\$ kısa döviz pozisyonuna sahipti. Sonuç olarak, kur ve türev giderleri 1Ç22'deki 1,4 milyar TL'den 2Ç22'de 1,8 milyar TL'ye yükseldi.

Tahminlerimizi ve hedef değerimizi revize ettik - Hisse son bir yılda yüzde 59 artış sağlarken BIST-100 endeksine görece %19 daha kötü bir performans gösterdi. Tahminlerimiz ve varsayımlarımızda yaptığımız güncelleme sonrasında hedef değerimizi 14 TL'den 13 TL'ye indiriyoruz. 5,2x F/K ve 3,4x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem gören TTKOM için yeni hedef değerimiz %39 yükselme potansiyeline işaret ediyor. Cazip çarpanlara karşılık, güncellenen tahminlerin 2022 yılı için enflasyonun oldukça altında gelir ve FAVÖK büyümesine işaret etmesi sebebiyle daha önce AL olan önerimizi NÖTR olarak revize ediyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr

+90-212-276-2727