

## Türk Telekom

NÖTR

Kapanış (TRL)	13,70	Hedef fiyat (TRL)	16,50		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	47.950 / 2.581	12 aylık getiri / görece getiri (%)	81 / -33		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	3Ç22	3Ç21	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	12.552	8.640	45%	11.960	5%
FAVÖK	4.674	4.009	17%	4.837	-3%
FAVÖK marjı	37,2%	46,4%	-920 bp	40,5%	-270 bp
Net Kar	1.171	2.050	-43%	666	76%

## 3Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

**Vergi geliri etkisiyle net kar beklentinin üzerinde gerçekleşti** - Türk Telekom 2022'nin üçüncü çeyreğinde 1 milyar 171 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 666 milyon TL net kar idi. Net karın beklentinin üzerinde gerçekleşmesinde 816 milyon TL ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Bu etki arındırıldığında net kar beklentinin yüzde 47 altında olacaktı. Şirket 3Ç22 sonuçlarının ardından 2022 için beklentilerini güncelledi. Buna göre, 2022 yılında yüzde 37 ciro büyümesi (önceki yüzde 33) ve 19 milyar TL FAVÖK (önceki 17,5-18,3) bekleniyor.

**Satışlar yüzde 45 arttı** - Türk Telekom 3Ç22'de net satışlarını yüzde 45 artırarak beklentilerin yüzde 5 üzerinde 12,55 milyar TL ciro elde etti. Mobil ve sabit internet segmentleri yüzde 49 ve yüzde 35 gelir artışlarıyla büyümeye öncülük ederken, uluslararası operasyonlarda yıllık yüzde 68, kurumsal data gelirlerinde yüzde 25 ciro artışı sağlandı. Şirket bu çeyrekte toplam 609 bin net abone kazanarak son 12 ayda 1,4 milyon net abone kazanımı sağladı. Ciro büyümesinin öncüsü olan mobil segmentte 682 bin net yeni abone ile 15 çeyreğin en iyi abone kazanımı sağlanırken, müşteri başına gelirler yıllık yüzde 40 arttı. Faturalı tarafta 322 bin, ön ödemeli tarafta 360 bin yeni müşteri kazanılırken, müşteri başına gelir artışı bu segmentlerde sırasıyla yıllık yüzde 34 ve yüzde 52 oldu. Genişbant tarafında çeyreklik 214 bin net abone kazanımı sağlanırken abone başına ortalama aylık gelir yıllık yüzde 29 (2Ç22'de yıllık yüzde 19 artış) artış kaydetti. Sabit genişbant müşterileri arasında fiber abonelerin payı yıllık yüzde 62'den yüzde 75'e yükseldi. Fiber ağ uzunluğu çeyreklik 8 bin km, yıllık 36 bin km artarak 389 bin km'ye ulaştı.

**FAVÖK marjı yıllık gerilerken beklentinin de altında kaldı** - FAVÖK 3Ç22'de yıllık yüzde 17 artarak beklentilerin, enflasyon oranının ve ciro artışının altında gerçekleşti. FAVÖK marjı yüzde 37,2 ile yıllık 920 baz puan geriledi ve beklentilerin altında kaldı. FAVÖK marjının beklentinin altında kalmasında; i) yüksek baz, ii) operasyonel giderlerde yüksek maliyet enflasyonu, iii) genişbanta göre daha düşük marjı olan mobil segmentin ciro artışına daha büyük katkıda bulunması etkili oldu. UFRYK 12 etkisi hariç tutulduğunda, FAVÖK marjı 2 puan daha yüksek olabilirdi. Güncellenen beklentilere göre, FAVÖK'te enflasyonun altında, yıllık yüzde 24 artış bekleniyor.

**Üst bariyeri aşan hedge portföyü hariç kısa döviz pozisyonu azaldı** - Türk Telekom'un net borcu büyük oranda TL'deki değer kaybına bağlı olarak çeyreklik 1 milyar TL artışla 27,6 milyar TL oldu. Net borcun FAVÖK'e oranı 1,54'te kaldı. Şirketin hesabına göre, TL'de yüzde 10 değer kaybı net kara 970 milyon TL olumsuz etkide bulunuyor. Şirket kısa sürede döviz hareketlerinin net kara etkisini nötr duruma getirecek pozisyona gelmeyi hedefliyor. Üst bariyeri aşan hedge portföyü hariç tutulduğunda şirketin 521 milyon US\$ kısa döviz pozisyonu bulunuyor. Sonuç olarak, kur ve türev giderleri 2Ç22'deki 1,8 milyar TL'den 3Ç22'de 1,9 milyar TL'ye yükseldi.

**Değerleme** - Hisse son bir yılda yüzde 81 artarken BIST-100 endeksine görece yüzde 33 daha kötü bir performans gösterdi. Cazip çarpanlara karşılık, enflasyonun oldukça altında gelir ve FAVÖK büyümesi sebebiyle önerimizi NÖTR, hedef değerimizi 16,50 TL olarak koruyoruz. 5,75x F/K ve 3,1x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem gören TTKOM için hedef değerimiz yüzde 20 yükselme potansiyeline işaret ediyor.

Araştırma

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