

Türk Telekom

NÖTR

Kapanış (TRL)	18,69	Hedef fiyat (TRL)	30,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	65.415 / 3.470	12 aylık getiri / görece getiri (%)	131 / -8		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	4Ç22	4Ç21	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	15.287	9.864	55%	14.423	6%
FAVÖK	5.239	3.956	32%	5.582	-6%
FAVÖK marjı	34,3%	40,1%	-580 bp	38,7%	-440 bp
Net Kar	1.011	1.084	-7%	1.417	-29%

4Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentinin altında kaldı - Türk Telekom 2022'nin son çeyreğinde beklentinin yüzde 29 altında 1 milyar 11 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 1 milyar 417 milyon TL net kar idi. Bir önceki çeyrek 816 milyon TL ertelenmiş vergi geliri sağlayan şirket 4Ç22'de bu kalemden 118 milyon TL gelir elde etti. Bu etki arındırıldığında net kar beklentinin yüzde 37 altında olacaktı. Şirket 2023 için beklentilerini açıkladı. Buna göre, 2022 yılında yüzde 52-55 ciro büyümesi (ICBC: yüzde 43), 23-25 milyar TL FAVÖK (ICBC: 26), 17-19 milyar TL yatırım harcaması bekleniyor.

Satışlar - Türk Telekom 4Ç22'de net satışlarını yüzde 55 artırarak beklentilerin yüzde 6 üzerinde 15,28 milyar TL ciro elde etti. Mobil ve sabit internet segmentleri yüzde 62 ve yüzde 43 gelir artışlarıyla büyümeye öncülük ederken, uluslararası operasyonlarda yıllık yüzde 67, kurumsal data gelirlerinde yüzde 31 ciro artışı sağlandı. Şirket 2022'de 1 milyon net abone kazanımı sağladı. Ciro büyümesinin öncüsü olan mobil segmentte 210 bin net yeni abone kazanımı sağlanırken, müşteri başına gelirler yıllık yüzde 53 arttı. Faturalı tarafta 374 bin abone artışı, ön ödemeli tarafta 165 bin net abone kaybı yaşanırken, müşteri başına gelir artışı bu segmentlerde sırasıyla yıllık yüzde 46 ve yüzde 71 oldu. Genişbant tarafında çeyreklik 64 bin net abone kazanımı sağlanırken, abone başına ortalama aylık gelir yıllık yüzde 38 (3Ç22'de yıllık yüzde 29 artış) artış kaydetti. Sabit genişbant müşterileri arasında fiber abonelerin payı yıllık yüzde 67'den yüzde 78'e yükseldi. Fiber ağ uzunluğu çeyreklik 14 bin km, yıllık 37 bin km artarak 403 bin km'ye ulaştı.

FAVÖK marjı yıllık gerilerken beklentinin de altında kaldı - FAVÖK 4Ç22'de yıllık yüzde 32 artarak beklentilerin, enflasyon oranının ve ciro artışının altında gerçekleşti. FAVÖK marjı yüzde 34,3 ile 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 3 puan daha yüksek olabilirdi. Şirketin 2023 beklentilerine göre, FAVÖK'te enflasyonun altında, yıllık yüzde 20-30 artış bekleniyor.

Hedge portföyü hariç kısa döviz pozisyonu iyileşti - Türk Telekom'un net borcu büyük oranda TL'deki değer kaybına bağlı olarak çeyreklik 0,5 milyar TL artışla 28,1 milyar TL oldu. Net borcun FAVÖK'e oranı 1,47'ye geriledi. Şirketin hesabına göre, TL'de yüzde 10 değer kaybı net kara 832 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 458 milyon US\$ kısa döviz pozisyonu bulunuyor. Sonuç olarak, kur ve türev giderleri 3Ç22'deki 1,9 milyar TL'den 4Ç22'de 1,5 milyar TL'ye geriledi.

Değerleme - Hisse son bir yılda yüzde 131 artarken BIST-100 endeksine görece yüzde 8 daha kötü bir performans gösterdi. Cazip çarpanlara karşılık, enflasyonun altında FAVÖK büyümesi sebebiyle önerimizi NÖTR, hedef değerimizi 30,00 TL olarak koruyoruz. TTKOM için hedef değerimiz 10,2x F/K ve 5,0x FD/FAVÖK çarpanlarına işaret ediyor.

Araştırma

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