

Türk Telekom

NÖTR

Kapanış (TRL)	14,66	Hedef fiyat (TRL)	30,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	51.310 / 2.633	12 aylık getiri / görece getiri (%)	48 / -20		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	1Ç23	1Ç22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	15.253	9.471	61%	15.020	2%
FAVÖK	4.530	3.880	17%	4.944	-8%
FAVÖK marjı	29,7%	41,0%	-1130 bp	32,8%	-310 bp
Net Kar	645	561	15%	742	-13%

1Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentinin hafif altında - Türk Telekom 2023'ün ilk çeyreğinde beklentinin yüzde 13 altında 645 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 742 milyon TL net kar idi. Bir önceki çeyrek 118 milyon TL ertelenmiş vergi geliri sağlayan şirket 1Ç23'te bu kalemden 380 milyon TL gelir elde etti. Bu etki arındırıldığında net kar beklentinin yüzde 64 altında olacaktı. Şirket 2023 için beklentilerini yüzde 52-55 ciro büyümesi, 23-25 milyar TL FAVÖK, 17-19 milyar TL yatırım harcaması olarak korudu. Deprem FAVÖK üzerinde etkisi 402 milyon TL, net kar üzerinde etkisi 588 milyon TL oldu.

Satışlar - Türk Telekom 1Ç23'te net satışlarını yüzde 61 artırarak beklentilerin yüzde 3 üzerinde 15,25 milyar TL ciro elde etti. Mobil ve sabit internet segmentleri yüzde 74 ve yüzde 45 gelir artışlarıyla büyümeye öncülük ederken, uluslararası operasyonlarda yıllık yüzde 30, kurumsal data gelirlerinde yüzde 60 ciro artışı sağlandı. Şirket 1Ç23'te 254 bin net abone kazanımı sağladı. Ciro büyümesinin öncüsü olan mobil segmentte 112 bin net yeni abone kazanımı sağlanırken, müşteri başına gelirler yıllık yüzde 66 arttı. Faturalı tarafta 294 bin abone artışı, ön ödemeli tarafta 182 bin net abone kaybı yaşanırken, müşteri başına gelir artışı bu segmentlerde sırasıyla yıllık yüzde 56 ve yüzde 92 oldu. Genişbant tarafında çeyreklik 26 bin net abone kazanımı sağlanırken, abone başına ortalama aylık gelir yıllık yüzde 41 (4Ç22'de yıllık yüzde 38 artış) artış kaydetti. Sabit genişbant müşterileri arasında fiber abonelerin payı yıllık yüzde 77,7'den yüzde 79,8'e yükseldi. Fiber ağ uzunluğu çeyreklik 7 bin km, yıllık 38 bin km artarak 410 bin km'ye ulaştı.

FAVÖK marjı yıllık gerilerken beklentinin de altında kaldı - FAVÖK 1Ç23'te yıllık yüzde 17 artarak beklentilerin, enflasyon oranının ve ciro artışının altında gerçekleşti. FAVÖK marjı yüzde 29,7 ile beklentilerin altında kaldı. FAVÖK marjının beklentinin altında kalmasında; i) operasyonel giderlerde yüksek maliyet enflasyonu, ii) genişbantta göre daha düşük marjı olan mobil segmentin ciro artışına daha büyük katkıda bulunması etkili oldu. 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 4,3 milyar TL artışla 32,4 milyar TL oldu. Net borcun FAVÖK'e oranı 1,63'e yükseldi. Şirketin hesabına göre, TL'de yüzde 10 değer kaybı net kara 825 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 374 milyon US\$ kısa döviz pozisyonu bulunuyor. Sonuç olarak, kur ve türev giderleri 4Ç22'deki 1,5 milyar TL'den 1Ç23'te 0,6 milyar TL'ye geriledi.

Değerleme - Hisse son bir yılda yüzde 48 artarken BIST-100 endeksine görece yüzde 20 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 8,0x F/K ve 3,2x FD/FAVÖK çarpanlarına işaret ediyor.

Araştırma

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