

Türk Telekom

İvmelenen abone alımları, istikrarlı büyüme

R. Fulin Önder

Analist

fonder@sekeryatirim.com

Türk Telekom 4Ç17'de 113mn TL tutarında, piyasa ortalama beklentisi olan 139mn TL net zararın altında ve -108mn TL olan tahminimize benzer bir net zarar açıklamıştır. Şirket'in 4Ç17 net zararı, 1,338mn TL olan 4Ç16 dönemi net zararına kıyasla iyileşme göstermiş, ancak artan kur farkı giderleri ve genişlemenin etkisiyle kısmen daha düşük gerçekleşen operasyonel karlılık nedenleriyle 3Ç17'de elde edilen 293mn TL tutarındaki net karın altında gerçekleşmiştir. Konsolide satış gelirleri yıllık %12.9, çeyreklik %5.9 artarak piyasa ortalama beklentisi olan 4,706mn TL'ye (Şeker Yatırım T.: 4,819mn TL) paralel, 4,800mn TL olarak gerçekleşmiştir. Grup'un yıllık %7.8 artan ve çeyreklik %6.0 azalış gösteren 1,539mn TL olarak hesapladığımız 4Ç17 FAVÖK'ü de piyasa ortalama beklentisi olan 1,515mn TL'ye (Şeker Yatırım T.: 1,594mn TL) benzer olarak gerçekleşmiştir. Türk Telekom, TL'nin değer kaybı ve bilançosundaki ABD doları ve Euro cinsinden açık pozisyonları nedeniyle, 4Ç17'de net 978mn TL tutarında net finansal gider kaydetmiştir. Böylelikle, grup 113mn TL tutarında net zarar açıklamıştır. Türk Telekom'un 4Ç17 operasyonel performansını, özellikle ivmesini artıran abone alımları ve bununla birlikte satış gelirlerinde elde edilen artışlar, ve bu genişlemenin dengeli gerçekleşmesi, operasyonel karlılık üzerinde dramatik bir baskı yaratmamış olması nedeniyle oldukça olumlu değerlendirmekteyiz. Türk Telekom, 4Ç17 sonuçlarının açıklanmasından sonra, 2017 yılı net karından kay payı dağıtımı yapılmayacağını paylaşmıştır. Her ne kadar piyasa katılımcıları tarafından hâlihazırda Türk Telekom'un 2017 yılı karından anlamlı bir ölçüde kar payı dağıtımı yapılması beklenmiyor olduğunu ve orta dönemde bu kararın olumlu etkili olabileceğini düşünüyor olsak da, 2017 yılı sonuçları ile paylaşılan bu gelişme Grup payları üzerinde kısa dönemde olumsuz etkili olabilecektir.

2017 yılı son çeyreğinde abone alımları ivmelenmiş ve satış gelirlerindeki ve FAVÖK'teki artışlar devam etmiştir - 4Ç17'de Türk Telekom'un abone alımları hızlanarak devam etmiştir: Grup, mobil segmentte 423bin, genişbantta 368bin ve sabit hatlarda 118bin yeni abone eklemiştir. Bunun yanında mobil abone başına elde edilen gelirler yıllık %6.8, genişbant aboneleri başına elde edilen gelirler yıllık %0.3 artış gösterebilmiştir. Böylelikle Türk Telekom'un inşaat gelirleri hariç toplam satış gelirleri yıllık %9.9 ve çeyreklik %3.8 artış göstererek 4Ç17'de 4,586mn TL'ye ulaşmıştır. Grup'un faaliyet giderleri, abone alımlarına bağlı olarak artan ticari giderleri ve bir defaya mahsus teşvikler ve yeniden sınıflandırmalar neticesinde artış gösteren personel giderleri nedeniyle yıllık %12.4 artış göstermiştir. Böylelikle, FAVÖK marjı yıllık 1.5 y.p. daralarak hesaplamalarımıza göre 4Ç17'de %32.1 olarak gerçekleşmiştir; ancak FAVÖK, yıllık %7.8 artarak (çeyreklik %6.0 azalışla) 1,539mn TL olarak gerçekleşebilmiştir. Net finansal giderler, Grup'un bilançosundaki 2.9milyar ABD doları ve 1.1milyar EUR açık pozisyonuna bağlı olarak kaydetmiş olduğu kur farkı giderleri nedeniyle 978mn TL olarak gerçekleşmiştir. Türk Telekom, 4Ç17'de ayrıca 277mn tutarında ertelenmiş vergi geliri kaydetmiştir. Böylelikle net zararı 113mn TL ile sınırlı kalmış ve 4Ç16'da kaydedilen 1,338mn TL net zarara kıyasla belirgin iyileşme göstermiştir.

Türk Telekom, ayrıca 2018 yılı beklentilerini de paylaşmıştır. Grup payları için pay başına 8.55 TL olan hedef fiyatımızı ve "AL" önerimizi sürdürmekteyiz. Hali hazırdaki şartlara göre Grup, konsolide satış gelirlerinde %11 oranında artış beklemekte ve FAVÖK'ünün 7.0milyar TL - 7.2milyar TL aralığında gerçekleşebileceğini öngörmektedir. Türk Telekom, 2018 yılında 3.5milyar TL yatırım planlamaktadır. Grup'un 2018 yılı hedeflerini piyasada rekabetin yoğunlaşmayacağı varsayımıyla gerçekleştirebilir bulmakta ve Grup payları için pay başına 8.55 TL olan hedef fiyatımızı ve "AL" tavsiyemizi sürdürmekteyiz. Türk Telekom payları, tahminlerimize göre 2018T 5.1x ve 17.8x FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarıyla işlem görmektedirler. Yurt dışı eşlenikleri ise, 2018T 6.1x ve 15.4x FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarıyla işlem görmektedirler. Grup bugün bir telekonferans ve 12 Şubat Pazartesi günü bir analist toplantısı düzenleyecektir. Tahminlerimizi bu görüşmelerden sonra gerektiği takdirde yeniden gözden geçirebileceğiz.

	2015	2016	2017	2018T
F/K	26.28	a.d.	19.97	17.83
FD/FAVÖK	6.88	6.51	5.6	5.05
FD/Satışlar	2.41	2.18	1.93	1.74
PD/DD	4.54	6.70	4.98	4.89
Net Satışlar (TL Mn)	14,523	16,109	18,140	20,174
Net Kar (TL Mn)	907	(724)	1,136	1,272
Hisse Başına Kar (TL)	0.26	(0.21)	0.32	0.36

AL
Hedef Fiyat: 8.55 TL

	TL	US\$
Fiyat	6.48	1.70
BİST 100	114,264	30,012
US\$ (MB Alış):	3.81	
52 Hafta Yüksek:	7.32	2.13
52 Hafta Düşük:	5.30	1.34
Bloomberg/Reuters Kodu:	TTKOM.TI / TTKOM.IS	

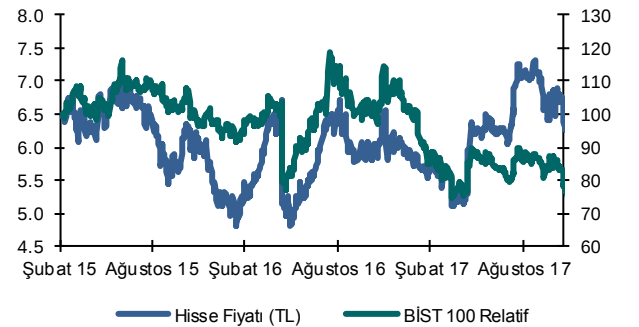
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	3,500
---------------------------	-------

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	22,680	5,957
Halka Açık PD (TL Mn):	2,948	774

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	0.2	16.8	0.6
US\$ Getiri (%):	-1.5	14.7	-0.3
BİST 100 Relatif Getiri (%):	1.9	-9.8	1.6
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	25.3		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	6.9		

Beta	0.86
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.28
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0.25

Ortaklık Yapısı	%
Oger Group	55.0
Hazine	30.0
Halka Açık	15.0
Toplam	100.0



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	2016	2017	Yıllık	4Ç16	4Ç17	Yıllık	3Ç17	Çeyreklik
Satış Gelirleri	16,109	18,140	12.6%	4,250	4,800	12.9%	4,532	5.9%
Brüt Kar	7,085	8,110	14.5%	1,830	2,048	11.9%	2,096	-2.3%
Brüt Kar Marjı	44.0%	44.7%		43.1%	42.7%		46.3%	
Operasyonel Kar	2,592	3,406	31.4%	682	789	15.7%	931	-15.2%
Operasyonel Kar Marjı	16.1%	18.8%		16.0%	16.4%		20.5%	
FAVÖK	5,388	6,313	17.2%	1,427	1,539	7.8%	1,637	-6.0%
FAVÖK Marjı	33.4%	34.8%		33.6%	32.1%		36.1%	
Net Kar	-724	1,136	a.d.	-1,388	-113	-91.8%	293	a.d.
Net Kar Marjı	-4.5%	6.3%		-32.7%	-2.4%		6.5%	

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2015/12	2016/12	2017/12	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	8,538	8,686	9,116	4.9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8,262	8,386	8,482	1.1%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	532	567	984	73.6%
Ticari Alacaklar	3,801	4,145	4,817	16.2%
Hazır Değerler	2,838	3,016	4,100	35.9%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	1,803	2,074	1,650	-20.5%
Toplam Aktifler	25,774	26,874	29,149	8.5%
Uzun Vadeli Borçlar	9,179	13,053	14,005	7.3%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,049	2,083	1,927	-7.5%
Kısa Vadeli Borçlar	4,317	3,821	4,593	20.2%
Ticari Yükümlülükler	4,236	4,531	4,069	-10.2%
Toplam Yükümlülükler	20,781	23,488	24,593	4.7%
Toplam Özsermaye	4,993	3,387	4,555	34.5%
Toplam Pasifler	25,774	26,874	29,149	8.5%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2015/12	2016/12	2017/12	%Değ
Net Satışlar	14,523	16,109	18,140	12.6%
SMM	7,566	8,978	10,029	11.7%
Brüt Kar	6,957	7,130	8,110	13.7%
Faaliyet Giderleri	4,092	4,539	4,704	3.6%
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	2,866	2,592	3,406	31.4%
Net Diğer Gelir/(Gid.)	174	(5,581)	(3,731)	-33.2%
Finansman Gelir/(Gid.)	(1,904)	(2,593)	(1,803)	-30.5%
Ana Ortaklık Dışı Kar/(Zarar)	-	-	-	-
Vergi Öncesi Kar	1,261	(397)	1,478	a.d.
Vergi	398	328	343	4.6%
Net Kar(Zarar)	863	(724)	1,136	a.d.
Azınlık Payları	(45)	-	-	a.d.
Ana Ortaklık Payları	907	(724)	1,136	a.d.

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

	2015/12	2016/12	2017/12
Özsermaye Karlılığı	15.3%	-17.3%	24.6%
Aktif Karlılığı	3.8%	-2.8%	4.1%
Brüt Kar Marjı	47.9%	44.3%	44.7%
Net Kar Marjı	6.2%	-4.5%	6.3%
FAVÖK Marjı	35.1%	33.4%	34.8%
U.V. Borçlar/Özsermaye	183.8%	385.4%	307.5%

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. - Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL

Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com