

Sabit genişbant güçlü perfomansına devam ediyor
AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	7.27	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	10.50				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	25,445 / 2,732	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	1 / -17				
Halka Açıklık Oranı	13	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	109.8				
UFRS - TL milyon	3Ç21	3Ç20	Yıllık Δ	2Ç20	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	8,640	7,366	17.3%	8,181	5.6%	8,449	8,449
VAFÖK	4,289	3,477	23.4%	4,022	6.6%	4,056	4,006
Net Kar	2,050	432	n.m.	1,272	61.1%	1,396	1,396
VAFÖK Marjı	49.6%	47.2%	2.4 pp	49.2%	0.5 pp	48.0%	47.4%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç21 Sonuçları

- Türk Telekom, güçlü operasyonel performansı ile başarılı kur risk yönetimi, yüksek vergi geliri ve düşük finansman gideri sayesinde 3Ç20'deki 432 milyon TL'ye kıyasla 3Ç21'de 2 milyar TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar hem bizim hem de piyasa beklentisinin %47 üzerinde gerçekleşti. Şirket 3Ç21'de sabit varlıklarının yeniden değerlendirilmesi ve diğer tek seferlik etkilerle 369 milyon TL ertelenmiş vergi geliri kaydetti.
- 3Ç21'de konsolide düzeltilmiş VAFÖK, %49,6 VAFÖK marjı ile yıllık bazda %23 artarak 4.3 milyar TL'ye yükseldi. VAFÖK marjı, sabit genişbant gelirlerindeki güçlü büyümenin ve mobil iş kolundaki karlılığın artması ile yıllık 240 baz puan artış gösterdi. IFRIC 12 muhasebe etkisi hariç tutulduğunda VAFÖK marjı yıllık 240 baz puan artışla %51.7 olarak gerçekleşti.
- Sabit genişbant, geçen yılki yüksek baz etkisinin üzerine %29.2'lik güçlü gelir artış kaydetti. Toplam abone sayısı, çeyreklik 250 bin net artışla Şirket'in abone tabanı 14.1 milyon'a ulaştı. Toplam abone tabanının sürekli genişlemesi ve daha yüksek hız ihtiyacı, ARPU büyümesini %15.3'e yükseltti. Bu 2009'dan beri kaydedilen en yüksek rakam oldu.
- Mobil gelirler geçen çeyrekteki güçlü ivmeyi korudu ve devam eden fiyatlandırma aksiyonları, segmentlere yönelik teklifler ve hızlanan abone artışlarının desteğiyle %17.4 büyüdü. Mobil abone tabanı, 3Ç'de kaydedilen 503 bin net abone kazanımı ile beklentilerin ötesinde büyüdü. 3Ç21 ARPU'su yıllık bazda %13.6 artarken, faturalı ve faturasız segmentlerde ARPU sırasıyla %9.6 ve %17.1 büyüdü.
- Güçlü gelen sonuçlar sonrasında Şirket 2021 öngörülerinde bir kere daha yukarı yönlü revizyon gerçekleştirdi. Buna göre gelirlerin yıllık %18 (önceki %17) büyümesini ve VAFÖK'ün 16.2 milyar TL (önceki 15.8 milyar TL) ve yatırım tutarının 8.7 milyar TL (önceki 8.5 milyar TL) olarak gerçekleşmesini bekliyorlar.

Özet Görüşümüz

- Sabit genişbant iş kolundaki beklentilerimiz açıklanan rakamlara paralel gerçekleşmiş olsa da mobil taraftaki gelişmeler beklentilerimizin üzerinde olmuştur. Şirket bugün sonuçlar ile ilgili telekonferans düzenleyecek, daha sonrasında modelimizi güncelleyebiliriz. Hâlihazırda 10.5 TL/hisse hedef fiyatımız ile AL tavsiyemizi koruyoruz. Net kar beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinden ve öngörülerin yukarı güncellenmesinden dolayı piyasanın sonuçlara olumlu tepki vermesini bekliyoruz.

Genel Değerlendirme

- Konsolide gelirler 3Ç21'de 3Ç20'a kıyasla %17 artışla 8.6 milyar TL'ye yükseldi. UFRS 12 hariç tutulduğunda, konsolide gelirdeki büyüme yıllık %18 oldu.
- Net Borç/VAFÖK oranı 0.96x seviyesinde, net uzun yabancı para pozisyonu 3Ç21'de 58 milyon USD seviyesinde gerçekleşti.

TTKOM TI - Türk Telekom - Açıklanan Finansallar (UFRS; TLmn)

Gelir Tablosu	3Ç21	3Ç20	Y/Y Δ	9A21	9A20	Y/Y Δ	2Ç21	Q/Q Δ
Net Satışlar	8,640	7,366	17%	24,409	20,638	18%	8,181	6%
Satışların Maliyeti	-4,542	-3,923	16%	-12,783	-10,967	17%	-4,298	6%
BRÜT KAR (ZARAR)	4,098	3,443	19%	11,625	9,672	20%	3,883	6%
Faaliyet Giderleri	-1,629	-1,350	21%	-4,683	-4,028	16%	-1,564	4%
Operasyonel Kar	2,469	2,093	18%	6,943	5,644	23%	2,320	6%
VAFÖK	4,289	3,477	23%	12,114	9,691	25%	4,022	7%
Net Diğer Gelirler	19	-180	n.m.	-78	-349	-78%	-5	n.m.
Net Yatırım Gelirleri	315	81	290%	742	248	199%	219	44%
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. Kar / Zararlarındaki Payları	0	0	n.m.	0	0	n.m.	0	n.m.
Net Finansal Gelirler / Giderler	-882	-1,367	-35%	-2,292	-2,733	-16%	-874	1%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	176	-123	n.m.	-495	-546	-9%	-337	n.m.
Durdurulan Faaliyetler Vergi Son. Dönem Karı (Zarar)	0	0	n.m.	0	0	n.m.	0	n.m.
Azınlık Payları	0	0	n.m.	0	0	n.m.	0	n.m.
Net Kar	2,050	432	n.m.	4,678	2,073	126%	1,272	61%
Marjlar								
Brüt	47.4%	46.7%	0.7 pp	47.6%	46.9%	0.8 pp	47.5%	0.0 pp
VAFÖK	49.6%	47.2%	2.4 pp	49.6%	47.0%	2.7 pp	49.2%	0.5 pp
Operasyonel	28.6%	28.4%	0.2 pp	28.4%	27.3%	1.1 pp	28.4%	0.2 pp
Efektif Vergi Oranı	n.m.	22.5%	n.m.	10.8%	21.3%	-10.5 pp	23.4%	n.m.
Net	23.7%	5.9%	17.9 pp	19.2%	10.0%	9.1 pp	15.6%	8.2 pp
Bilanço	Eyl 21	Ara 20	Δ					
Nakit ve Benzerleri	4,829	5,008	-4%					
Finansal Borçlar (*)	22,113	21,235	4%					
Net Borç	17,284	16,227	7%					
Ticari Alacaklar	7,483	6,484	15%					
Stoklar	418	249	68%					
Ticari Borçlar	3,998	5,294	-24%					
Duran Varlıklar	32,692	31,433	4%					
Uzun Vadeli Yükümlülükler	20,687	18,457	12%					
Toplam Varlıklar	48,340	44,723	8%					
Özkaynaklar (Ana Ortaklığa Ait)	15,267	12,037	27%					
Nakit Akım Tablosu	Ocak-Eyl21	Ocak-Eyl20	Δ					
Serbest Nakit Akım	2,509	2,320	8%					
İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit	3,885	5,099	-24%					
Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Net Nakit	-1,376	-2,779	-50%					
Finansal Rasyolar	Eyl 21	Ara 20	Δ					
Borç / Özkaynak	144.8%	176.4%	-31.6 pp					
Alacak Gün Sayısı	84	84	0					
Stok Gün Sayısı	9	6	3					
Ticari Borç Gün Sayısı	85	128	-43					
Net İşletme Sermayesi Gün Sayısı	7	-38	46					

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP (*: UFRS 16 kapsamında operasyonel kira borçları dahil)

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.