

Finansal Sonuçlar

3Ç18 Değerlendirme – Pozitif

- ✓ **Beklentinin altında net zarar** Şirketin, borçlarının genel olarak döviz cinsinden olmasından dolayı TL'deki değer kaybından olumsuz etkilenmesi sebebiyle geçen yılın aynı döneminde 505 milyon TL seviyesinde gerçekleşen net finansal giderleri bu dönemde 4,8 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Kur zararlarının etkisi ile vergi öncesi zarar açıklayan şirket, bu dönemde 910 milyon TL ertelenmiş vergi geliri kaydetti. Bu doğrultuda geçen yıl aynı dönemde 293,4 milyon TL net kar elde eden şirket bu dönemde 2,84 milyar TL net zarar kaydetti. Açıklanan net zarar rakamı piyasa beklentisinin %8 altında, bizim beklentimize ise paralel bulunuyor. Üçüncü çeyrek finansallarının hisse performansına etkisini 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Artan data kullanımı ve abone tabanındaki artış güçlü satış performansı sağladı.** 3Ç18'de penetrasyon kampanyalarının abone tabanı ve veri kullanımındaki olumlu etkisine ek olarak sağladığı önsatış imkanı ile Türk Telekom'un konsolide net satış gelirleri yıllık bazda %19 artış kaydederek 5,4 milyar TL seviyesinde, hem kurum beklentimize hem de piyasa beklentisine paralel açıklandı. Operasyonel detaylar incelendiğinde, satış gelirlerine %39 oranında katkıda bulunan mobil segmentte abone tabanı yıllık bazda beklentimize paralel olarak %8,3 artış kaydederek 20,8 milyon seviyesine yükseldi. ARPU tarafında ise mobil karma ARPU'nun yıllık bazda %10,4 yükselerek beklentimize paralel olarak 30,8 seviyesinde açıklandığını görüyoruz. Bu doğrultuda mobil segment satış gelirleri bu dönemde yıllık bazda %18 artarak 2 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerinin %27'sini kapsayan sabit genişbant tarafında abone tabanı %13 artış kaydederek beklentimize paralel olarak 10,6 milyon seviyesinde gerçekleşti. ARPU ise bu dönemde beklentilerimizle uyumlu olarak hafif artış kaydederek geçen yılın aynı döneminde bulunduğu 44,1 seviyesinden 44,4 seviyesine yükseldi. Bu segmentte satış gelirlerinin bu dönemde 1,4 milyar TL seviyesinde gerçekleştiği takip edildi.

AL

Hisse Fiyatı: 3,57 TL

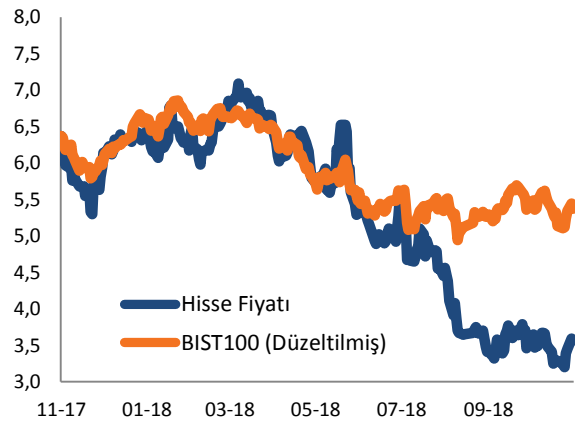
Hedef Fiyat: 4,77 TL

Özet Veriler

Hisse Kodu	TTKOM
Cari Fiyat (TL)	3,57
52H En Yüksek (TL)	7,15
52H En Düşük (TL)	3,17
Piyasa Değeri (mn TL)	12.495
Piyasa Değeri (mn USD)	2.333
Halka Açıklık Oranı (%)	13,30
Konsensus HF (TL)	5,17
Konsensus Tavsiye	%44 A / %38 T / %19 S
3A Hacim (mn USD)	35,4
HLV HBK (2018T)	-0,8
Konsensus HBK (2018T)	-1,3

Tahminler ve Rasyolar	2016	2017	2018T	2019T
Net Satış Gelirleri (mn TL)	16.109	18.140	20.385	22.996
FAVÖK (mn TL)	5470	6452	8.346	9.540
Net Kar (mn TL)	-724	1136	-3129	2235
F/K	-17,69x	11,28x	-4,52x	5,59x
FD/FAVÖK	4,58x	3,94x	3,38x	2,99x
FD/Satışlar	1,54x	1,38x	1,38x	1,24x

Hisse Performansı



Analist: Ayşegül BAYRAM
ABayram@halkyatirim.com.tr
İstanbul: +902123148730

Sabit ses segmentinde sabit ses erişim hattı sayısı beklentimize paralel olarak %3 artışla 9,8 seviyesine yükseldi. Sabit ses ARPU'su ise bu dönemde %2 gerileyerek beklentimizin altında 22,5 seviyesinde gerçekleşti. Böylece sabit ses segmentinin satış gelirleri bu dönemde yıllık bazda %1 artış kaydederek beklentimizle uyumlu olarak 659 milyon TL seviyesine yükseldi. Şirketin toplam abone sayısı bu dönemde yıllık bazda %10,4 artarak 44,7 milyona ulaştı. Öte yandan, şirketin LTE nüfus kapsama alanı yıllık bazda %80'den %89'a yükselirken, LTE kullanıcılarının mobil abone bazındaki payı %22'den %44'e çıktı. LTE kullanıcısı başına ortalama aylık veri kullanımı ise ivme kazanarak yıllık bazda %38 artış ile 6,5 GB'a yükseldi.

Beklentinin üzerinde FAVÖK Şirketin operasyonel giderleri 3Ç18'de %28 artış kaydederek 1,3 milyar TL seviyesinde, beklentimizin %8 üzerinde gerçekleşti. Operasyonel giderlerdeki artışta network ve teknoloji giderleri, vergi giderleri, personel giderleri ve yabancı para cinsinden teknoloji giderlerindeki yükseliş etkili oldu. Buna karşın bu dönemde şüpheli alacak karşılıkları, alacak yönetimi sürecinde cihaz odaklı risk yönetimi politikası ve segment bazlı yaklaşımın etkisi ile yıllık bazda %43 azalış ile 64 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Böylece operasyonel giderler marjı yıllık bazda 2 puan artış kaydederek %24,8 seviyesinde açıklandı. Ayrıca, amortisman ve itfa giderleri, büyük ölçüde UFRS 15 uygulamasından kaynaklanan 120 milyon TL ek amortisman ve itfa giderinin etkisi ile yıllık %35,5 artarak 957 milyon TL'ye yükseldi. Böylece konsolide FAVÖK önceki yılın aynı dönemine göre %34 artış kaydederek 2,3 milyar TL seviyesinde, beklentimizin %7, piyasa beklentisinin %8 üzerinde gerçekleşti. Bu doğrultuda FAVÖK marjı da yıllık bazda 5 puan artışla %42 seviyesine yükseldi (piyasa beklentisi: %40,7, bizim beklentimiz: %40,4).

2017 yıl sonu ile karşılaştırıldığında brüt borç %50 artarak 24,7 milyar TL'ye yükselirken pozisyonu %26 artışla 16,6 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylece 3Ç18 itibarıyla 18,5 milyar TL net borç kaydedildi. Net borçtaki artış şirketin borçlarının genel olarak döviz cinsi borçlardan oluşmasından kaynaklanıyor.

TTKOM için 'AL' tavsiyemizi koruyoruz Şirketin satış gelirlerindeki güçlü artış ve beklentinin üzerinde gerçekleşen FAVÖK performansının etkisiyle TTKOM için verdiğimiz 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Tavsiyemizi ve tahminlerimizi şirketin gerçekleştireceği telekonferans ve analist toplantısı sonrasında güncelleyeceğiz.

TTKOM (mn TL)	3Ç18	3Ç17	Yıllık değ.	Ceyreksele değ.	2Ç18	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	5.396	4.532	19,1%	9,0%	4.951	5.215	5.148
Satışların maliyeti	2.983	2.436	22,5%	7,6%	2.773	-	-
Brüt kâr	2.413	2.096	15,1%	10,8%	2.178	-	-
Brüt kâr marjı	44,7%	46,3%	-1,5%	0,7%	44,0%	-	-
Faaliyet Giderleri	1.073	1.165	-7,9%	-0,2%	1.076	-	-
Faaliyet giderleri/Net satışlar	19,9%	25,7%	-5,8%	-1,8%	21,7%	-	-
FVÖK	1.340	931	43,9%	21,6%	1.102	-	-
FVÖK marjı	24,8%	20,5%	4,3%	2,6%	22,3%	-	-
FAVÖK	2.296	1.750	31,2%	14,2%	2.010	2.107	2.098
FAVÖK marjı	42,6%	38,6%	3,9%	2,0%	40,6%	40,4%	40,7%
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	-2.846	293	-1069,7%	220,3%	-889	-2.763	-3.095
Net kâr marjı	-52,7%	6,5%	-59,2%	-34,8%	-17,9%	-53,0%	-60,1%

Kaynak: TTKOM, HLY Araştırma * Research Turkey Anketi

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları**(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)****AL** : %20 ve üzeri artış**TUT** : %0 ile %20 aralığında artış**SAT** : %0'ın altında azalış**KÜNYE****Banu KIVCI TOKALI**

Araştırma Direktörü

BTokali@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 81 88

Araştırma**Serhan YENİGÜN**

Yönetmen

SYenigun@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 87 29

İlknur HAYIR TURHAN

Yönetmen

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 81 85

Abdullah DEMİRER

Uzman

ADemirer@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 87 24

Ayşegül BAYRAM

Uzman

UBayram@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 87 30

Uğur BOZKURT

Uzman Yardımcısı

UBozkurt@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 87 26

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.

