

Şebnem Mermertaş
 mermertass@tskb.com.tr
 (212) 334 53 60

Türk Telekom

Bilanço Analizi

İZLE

TTKOM 6.94TL
 İMKB 78,846

Hisse bilgileri

Hisse kodu	TTKOM
Son Fiyat	6.94TL
Hedef fiyat	7.70TL
Getiri potansiyeli	11.0%
Piyasa değeri (mn \$)	12,293
Ortalama günlük işlem hacmi (mn \$, 3 ay)	8.50

52-Hafta Fiyat aralığı	Yüksek	Düşük
TL	8.29	5.82
\$	4.62	2.93

Performans (%)	1 ay	3 ay	12 ay	YBB*
TL	-2.3	0.6	7.3	9.2
İMKB-100'e göre	-3.5	-5.6	-3.7	8.3

*Yılbaşından beri

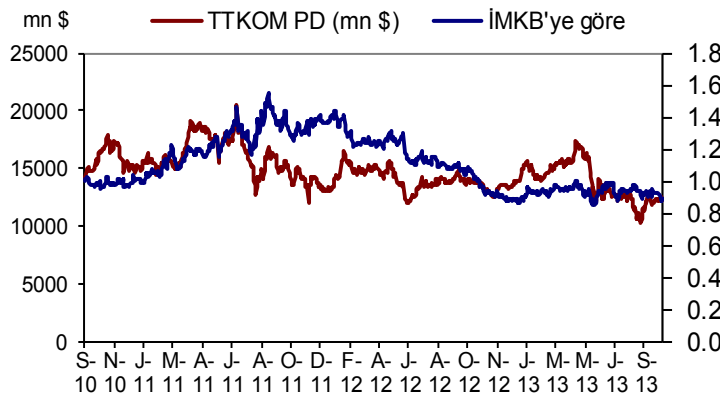
Finansal Performans

milyon TL	2011	2012	2013T
Net Satış	11,941	12,706	13,342
FVAÖK	4,769	4,976	4,809
Net Kar	2,069	2,637	2,002

Değerleme	Cari PD ile		
	2011	2012	2013T
FK (x)	11.7	9.2	12.1
PD/DD (x)	4.2	3.8	4.0
FD/Satışlar (x)	2.7	2.5	2.4
FD/FVAÖK (x)	6.7	6.5	6.7

Ortaklık Yapısı

Ortak	Pay (%)
Oger Telekom	55.00
Hazine	30.00
Halka açıklık	15.00



Yılın ilk 9 aylık döneminde Türk Telekom'un net satışları geçen yılın aynı dönemine göre %5 artışla 9,9 milyar lira, net karı %49 düşüşle 1 milyar lira oldu.

Telekom sektöründe sabit hat sayısında düşüş devam ediyor. 2005'te 19,3mn olan sabit hat abone sayısı Eylül 2013 sonu itibarıyla 13,7 milyona gerilemiş durumda.

Türk Telekom'un sabit hat abone sayısının son bir yılda % 5,5 düşüşle 14,5 milyondan 13,7 milyona gerilemesi ve elde kalan abonelerin sağladığı birim gelirdeki düşüş, Türk Telekom'un sabit hat gelirlerinin %12 düşüşle 2,6 milyar liraya gerilemesine neden oldu.

Şirketin net satış artışında ADSL gelirlerinin %10, GSM gelirlerinin %13 ve yurtdışı operasyonlar ile diğer iştiraklerinden elde ettiği gelirlerin %19 artması etkili oldu. Son bir yılda şirketin ADSL abone sayısı 7 milyondan 7,2 milyona, GSM abone sayısı 13,2 milyondan 14,1 milyona yükseldi.

Şirketin 9 aylık FVAÖK'ü %3 düşüşle 3,6 milyar lira seviyesinde gerçekleşti. Sabit telefonlarda birim gelir yılın üçüncü çeyreğinde 21,8 lira ile oldu ve geçen yılın aynı dönemine göre %8,6 düşüş gösterdi. Toplam cirosunun %25'ini oluşturan sabit hat bölümündeki karlılık düşüşü, şirketin FAVÖK marjını %40'tan %37'ye düşürdü.

Şirketin Avea'nın borçlarından kaynaklanan 7,7 milyar lira-lık döviz açık pozisyonu bulunuyor. Eşit döviz sepeti yılbaşından beri %16, üçüncü çeyrekte %8 yükseldi. Bu nedenle şirketin konsolide net finansal gelirleri 54mn liradan -1 milyar liraya geriledi. Şirketin net karının 1 milyar liraya gerilemesinin nedeni döviz kurundaki yükseliş oldu. Bu gider olmasaydı, Türk Telekom geçen yılki kar seviyesini koruyabilecekti.

Tahminler ve değerlendirme

Sabit hatlarda büyüme yok, aksine daralma izliyoruz. Cep telefonlarındaki cazip kampanyalar ve kullanım kolaylığı sabit telefonların iptal edilmesine neden oluyor. Özelleştirme öncesinde nerdeyse tamamen sabit hat gelirlerine bağlı olan Türk Telekom'un özelleştirme sonrasında internet, mobil hat bölümlerine ağırlık vermesi, yurtdışında ve yurtdışında satın aldığı hizmet şirketleri kanalıyla gelir çeşitlenmesine gitmesi sayesinde konsolide bazda gelirlerinde artış sağlayabiliyor. Ancak konsolide bazda cazip bir büyüme için yatırımların gelişmesi gerekiyor.

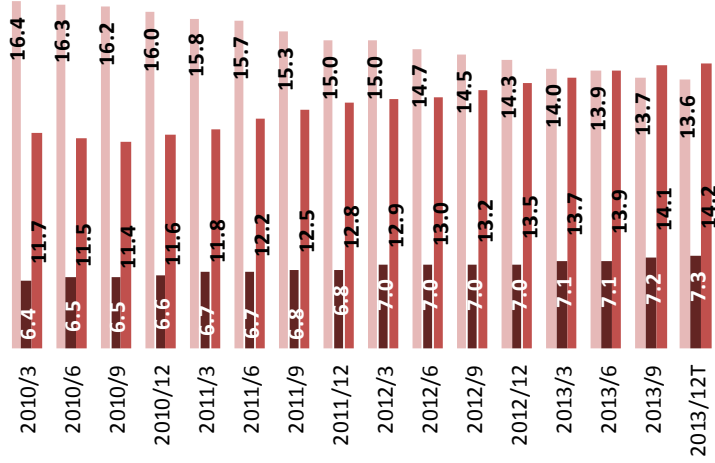
2013 finansal koşullar nedeniyle kötü bir yıl oldu. 2013'te net satışlarının şirketin hedefleri doğrultusunda %5 büyümeyle 13,3 milyar liraya yükseleceğini tahmin ediyoruz. İlk 9 ayda gelirlerinde %5 artış sağlamasına rağmen, net karı talihsiz bir şekilde %49 geriledi. Bu gerileme tamamen kur

hareketlerinden kaynaklandı. Yılın son çeyreğinde kurlarda gerileme olacağı varsayımıyla yıllık net kar düşüşünün %24'e gerileyeceğini hesaplıyoruz. Bu düşüş yatırımcı açısından hissenin cazibesini yitirmesine neden olsa da temettü beklentisi yılbaşından itibaren hisseye ilginin artmasını sağlayabilir. Sonuçta kısa vadede baskı altında olmasını beklerken, orta vadede yeniden alım için izlenmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Türk Telekom 2013/09 Özeti

m TL	2012/09	2013/09	Değişim (%)	3Ç12	3Ç13	Değişim (%)	2012	2013T	Değişim (%)
Net Satış	9,379	9,894	5%	3,237	3,392	5%	12,706	13,342	5%
Sabit Hat	2,921	2,571	-12%	957	839	-12%	3,837	3,404	-11%
ADSL	2,286	2,504	10%	775	836	8%	3,069	3,355	9%
GSM	2,553	2,895	13%	910	973	7%	3,475	3,874	12%
Diğer	1,619	1,924	19%	595	745	25%	2,325	2,709	17%
Brüt Kar	4,983	4,761	-4%	1,715	1,620	-6%	6,604	6,404	-3%
Esas F. Karı	2,471	2,271	-8%	871	814	-7%	3,242	3,051	-6%
FVAÖK	3,753	3,630	-3%	1,289	1,267	-2%	4,976	4,809	-3%
Net Kar	2,038	1,043	-49%	636	236	-63%	2,637	2,002	-24%
Brüt Kar Marjı (%)	53%	48%		53%	48%		52%	48%	
Faaliyet Kar Marjı (%)	26%	23%		27%	24%		26%	23%	
FVAÖK Marjı (%)	40%	37%		40%	37%		39%	36%	
Net Kar Marjı (%)	22%	11%		20%	7%		21%	15%	

■ PSTN sayısı ■ ADSL sayısı ■ GSM sayısı



Satışların Dağılımı (2013/9)

