

Sonuç Tahminleri

Turkcell

4Ç18 Sonuç Tahminleri

ENDEKS ÜZERİ GETİRİ

08/02/2019

4Ç18T net karı, operasyonel performans ve kur farkı gelirleri ile güçlü

TCELL'in güçlü yılsonu hedefini karşılamasını ve sağlıklı finansal sonuç açıklamasını bekliyoruz. Yıllık bazda abone sayısında ve data kullanımında artış nedeniyle 4Ç18 gelirlerinin yaklaşık %21 artışla 5,6milyar TL'ye ulaşacağını tahmin ediyoruz (piy. bekl. 5,8milyar TL). Bununla birlikte TCELL'in enflasyonla mücadele kampanyasının 4Ç18 itibarıyla sona ermesi sonrasında gelirlerinin önümüzdeki dönemde yükselmeye devam edeceğini öngörüyoruz. Şirket için 4Ç18 FAVÖK beklentimiz 2,2milyar TL (yıllık +28%, beklentinin 4% altında). Öte yandan 4Ç18'de TL'nin diğer para birimlerine karşı değer kazanmasının şirketin sahip olduğu yaklaşık 500 milyon TL döviz açık pozisyonunun etkisiyle net karına pozitif etkisi olacaktır. Sonuç olarak TCELL'in net karının 4Ç18'de 0,9 milyar TL olmasını öngörüyoruz (önceki: 650milyon TL, piy. bekl. 0,8milyar TL).

2019 yılı operasyonel performans anlamında güçlü olacak

TCELL'in data kullanımının desteklediği güçlü ARPU trendi sayesinde faaliyet karlılığının 2019'da da devam edeceğini tahmin ediyoruz. Şirketin 2019-22 dönemi gelir ve FAVÖK büyümelerinin sırasıyla yaklaşık ortalama %17 ve %16 olmasını öngörüyoruz. Şirketin 20 Şubat'ta finansal sonuçlarını açıklamasının ardından 2019-2020 gelir büyümesi tahminlerini %14-16 seviyesinden yukarı çekmesini bekliyoruz.

Hedef fiyatı 14,79TL'den 17,55TL'ye yükseltiyoruz

İNA modelimizde 3 ana değişiklik yapıyoruz: i) risksiz faiz oranını %16 olarak düzeltiyoruz (önceki %18), ii) konsolide ortalama sermaye harcaması (capex)/satış oranını (5G için olası lisanslama giderleri hariç) aynı dönem için yönetimin etkin capex yönetimi sayesinde ortalama %18,1'den %17,5'e çekiyoruz ve iii) şirketin 2019-2022 dönemi FAVÖK marjını operasyonel harcamalarında yaptığımız değişiklik sonrası %40,8'den %39,7'ye indiriyoruz. Sonuç olarak şirketin hedef fiyatını %22 getiri potansiyeli ile 17,55TL/hs (önceki: 14,79TL/hisse) olarak değerlendiriyoruz. Şirket için Endeks Üzeri Getiri önerimizi koruyoruz. Hisse aynı zamanda 4,5x FD/FAVÖK ve 7,4x F/K oranı ile rakiplerine göre sırasıyla %20 ve %29 iskontolu işlem görmektedir.

2019T: %5,4 temettü verimi, %85 kar dağıtım oranı

TCELL'in kar dağıtım oranının geçtiğimiz yıl seviyelerinde %85 olmasını öngörüyoruz. Bu sebeple BIST'teki şirketler arasında yüksek temettü verimiyle önemli yeri olan şirketin hisse başına 0,78TL temettü dağıtmasını bekliyoruz (temettü verimi: %5,4).

Değerlememiz açısından gördüğümüz ana riskler: i) mobil pazarda ARPU fiyatlarını baskılayacak rekabet artışı, ii) 5G ihale ve lisanslamasına yönelik belirsizlikler, iii) mevzuat / düzenleyici riskler ve iv) TL'nin değer kaybetmesinin çoğunluğu yabancı para cinsinden olan sermaye harcamaları üzerindeki etkisi.

Rating

Sektör	Telekommunikasyon
Bloomberg	TCELL TI
Reuters	TCELL IS

Piyasa Değeri (TLmn)	31,768
Dolaşımdaki pay	49%
Hisse sayısı (mn)	2,200
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (TLmn)	94.47

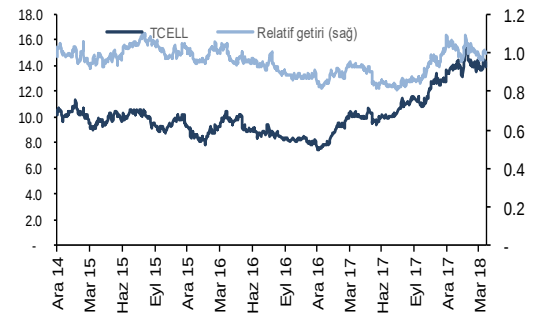
Hisse Fiyatı	TL14.44
Hedef Fiyat	TL17.55
Beklenen getiri	22%

Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY
BIST100	91,196	92,839	115,570
Hisse Fiyatı (TL)	12.6	11.4	14.1
Mutlak Getiri (%)	13.5	26.9	2.6
Relatif Getiri (%)	0.2	14.6	15.3

Tahminler	2017	2018T	2019T
Gelirler	17,632	21,305	25,134
FAVÖK	6,187	8,717	10,083
Net Kar/Zarar	1,979	2,018	4,278

Değerleme	2017	2018T	2019T
F/K	13.93	15.74	7.43
FD/FAVÖK	5.72	5.28	4.46
PD/DD	1.83	2.01	1.75
Temettü Verimi (%)	9.5%	7.1%	4.4%

Fiyat Grafiği



Alp Nasır

Tel: +90 (212) 334 98 64

E-mail: alp.nasir@yf.com.tr

Yıl	2017	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T
Gelir	17,632.1	21,305.5	25,134.2	29,570.9	34,567.4	40,346.0	47,100.4	54,947.9
Büyüme	23.4%	20.8%	18.0%	17.7%	16.9%	16.7%	16.7%	16.7%
Faaliyet Karı	3,631.3	4,743.2	5,710.1	6,934.0	8,235.3	9,697.0	11,422.9	13,428.9
Faaliyet Kar Marjı	20.6%	22.3%	22.7%	23.4%	23.8%	24.0%	24.3%	24.4%
FAVÖK	6,186.6	8,717.1	10,082.6	11,773.7	13,659.3	15,821.7	18,376.2	21,355.5
FAVÖK Marjı	35.1%	40.9%	40.1%	39.8%	39.5%	39.2%	39.0%	38.9%
Vergi (-)	726	1,044	1,256	1,525	1,812	2,133	2,513	2,954
Net İşletme Sermayesindeki Değişim (-)	189	807	178	206	232	269	314	365
Sermaye Harcamaları (-)	4,051	3,978	4,492	5,241	6,057	6,989	8,065	9,272
Serbest Nakit Akım	1,220	2,888	4,156	4,801	5,558	6,431	7,484	8,765
Gelirlerin %'si								
FAVÖK	35.1%	40.9%	40.1%	39.8%	39.5%	39.2%	39.0%	38.9%
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	1.1%	3.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
Sermaye Harcamaları	23.0%	18.7%	17.9%	17.7%	17.5%	17.3%	17.1%	16.9%
Serbest Nakit Akım	6.9%	13.6%	16.5%	16.2%	16.1%	15.9%	15.9%	16.0%
Serbest Nakit Akım Getirisi								
Borçlanma Maliyeti	22.0%							
Vergi sonrası	17.2%							
Risksiz getiri oranı	16.0%							
Sermaye risk primi	5.5%							
Hisse betası	0.75							
Sermaye Maliyeti	20.1%							
Borçların ağırlığı (4Ç18)	67%							
Sermaye ağırlığı (4Ç18)	33%							
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	18.1%							
TRY m								
Serbest Nakit Akım	1,220	2,888	4,156	4,801	5,558	6,431	7,484	8,765

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul
Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51
research@yf.com.tr

Bu rapor gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu raporun herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya raporda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer raporun alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen raporu sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu raporun içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu raporda yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu raporun içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Raporun içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu raporun içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

- Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., Ana ortağı veya İştiraki raporda yer alan şirketlerle iş ilişkisi içinde bulunabilir veya bulunmaktadır. Bu nedenle yatırımcılar bu raporu yatırım kararı verilirken bakılacak faktörlerden sadece biri olarak düşünmelidir ve sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- Ek olarak, Yatırım Finansman (YF) Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü, Şirketin ortaklık yapısı gereği TSKB ve Türkiye İş Bankası için yatırım tavsiyesi yapmaktan sakınmaktadır.

- Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin takibi altında bulunan Şirketler BİST100 endeksine görece beklenen performanslarına göre notlandırılmıştır. Raporda geçen hisse senedi hedef fiyatları 12 aylık dönemi kapsamaktadır.

- Aşağıdaki notlandırma analistlerin takipleri altındaki hisseler için araştırmalarını ve düşüncelerini tam olarak yansıtmak için kullanılmıştır:

Endeks Üzeri Getiri: Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.

Endekse Paralel Getiri: Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.

Endeks Altı Getiri: Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.

Genel Yatırım Tavsiyesi Kapsamındadır.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yardımcısı levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Serhan Gök Müdür serhan.gok@yf.com.tr +90 (212) 334 98 39

Yatırım Danışmanlığı Birimi

Göksel Tekiner Müdür Yrd. goksel.tekiner@yf.com.tr +90 (212) 334 98 44
Vahap Taştan Yönetmen Yardımcısı vahap.tastan@yf.com.tr +90 (212) 334 98 47
Onur Alkan Uzman onur.alkan@yf.com.tr +90 (212) 334 98 70

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş Müdür pervin.bakankus@yf.com.tr +90 (212) 334 98 61

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Bakırköy	+90 (212) 543 05 04	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24