

Türk Telekom

2Ç19 Tahminleri & Hedef Fiyat Revizyonu
Hedef Fiyatımızı 7,2TL olarak güncelliyoruzENDEKS ÜZERİ
(korunuyor)

19 Temmuz 2019

2Ç19T: Enflasyonist fiyatlama gelirleri destekleyecek, maliyet kontrolü devam edecek

TTKOM'un, 1Ç19'da gelirlerinde sergilemiş olduğu güçlü performansı, enflasyonist fiyatlamasının desteklediği FBB ve mobil segment ARPU'larının da etkisiyle 2Ç19'da da sürdürmesini ve konsolide gelirlerinin yıllık bazda %16,5 artışla 5.770mn TL olmasını bekliyoruz. Şirketin FAVÖK'ünün ise UFRS16 ve etkin faaliyet gideri kontrolü sayesinde 2.573mn TL seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz (FAVÖK marjı 2Ç19t: %44,6 vs 2Ç18: %40,6). Önümüzdeki dönemde şirketin düzeltilmiş FAVÖK marjının, mobil segmentin toplam gelirler içerisindeki payının artmasıyla %40'lar seviyesinde gerçekleşeceğini beklemekteyiz. Şirketin 2Ç19 net karının, yabancı para cinslerinin TL karşısındaki kazanımlarının sınırlı olması ve net finansman giderlerini de baskılaması sebebiyle 396mn TL beklemekteyiz (2Ç18: 870mn TL net zarar).

Etkin sermaye harcaması (capex) ile yılsonu beklentileri korundu

TTKOM'un capex yükünü hafifletmek adına mobil ve sabit genişbant (FBB) segmentlerinde yapmakta olduğu paylaşım çalışmalarının önümüzdeki dönemde de devam edeceğini düşünüyoruz. Öte yandan 5G'nin 2021 yılında hayata geçeceği beklentisiyle capex'in ilgili dönemde artacağına yönelik tahminimizi modelimize dahil etmekteyiz. Yılsonu için capex öngörümüzü 4,7mlr TL'de sabit tutarken 2020-2023 capex/net satış ortalamasını %19,7'den %21,3'e yükselttik.

Hedef fiyat beklentimizi 6,2TL/hisse'den 7,2TL/hisse'ye yükseltiyoruz

İNA modelimizde 3 temel düzenleme yaptık: i) risksiz getiri oranını %18'den %16'ya düşürdük, ii) beta çarpanını 0,88'den 0,91'e yükselttik ve iii) 2020-2023 dönemi ortalama capex/net satış tahminimizi %19,7'den %21,3'e yükselttik. Bu değişiklikler sonucunda hedef fiyatımızı 6,19TL'hs'den 7,20TL/hs'ye artırırken %30 yükseliş potansiyeli ile Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz. Şirketin 2019T FD/FAVÖK ve F/K değerleri olan 3,5x ve 13,5x, benzer şirketlere göre sırasıyla yaklaşık %43 ve %30 ıskontoludur.

2020 için temettü verimi tahminimiz %4,6

Dağıtılabilir karın azamisinin dağıtılmasını temettü dağıtım politikası olarak belirleyen şirketin 2020'de tekrar temettü dağıtmaya başlayacağını ve temettü veriminin %4,6, kar dağıtım oranının ise %80 olacağını beklemekteyiz.

Değerlememiz açısından gördüğümüz ana riskler: i) mobil segmentte olası fiyat rekabetinin ARPU'yu baskılaması, ii) kurlarda beklenmedik artışların capex ve şirketin net borcu üzerinde baskı oluşturmaları ve iii) 5G ihale tarihi ve lisanslama ücretleri hakkındaki belirsizlik.

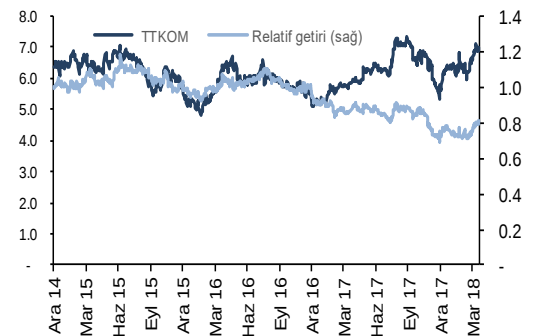
Rating	Endeks Üzeri Getiri
Sektör	Telekommunikasyon
Bloomberg	TTKOM TI
Reuters	TTKOM IS
Piyasa Değeri (TLmn)	19,460
Dolaşımdaki pay	13%
Hisse sayısı (mn)	3,500
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (TLmn)	110.45
Hisse Fiyatı	TL5.56
Hedef Fiyat	TL7.20
Beklenen getiri	30%

Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY
BIST100	94,158	96,886	92,322
Hisse Fiyatı (TL)	4.8	4.4	4.8
Mutlak Getiri (%)	13.2	24.9	15.4
Relatif Getiri (%)	5.0	19.2	4.9

Tahminler	2018	2019T	2020T
Gelirler	20,431	23,525	26,822
FAVÖK	8,557	10,164	11,102
Net Kar/Zarar	-1,391	1,437	1,177

Değerleme	2018	2019T	2020T
F/K	n.m.	13.5	16.5
FD/FAVÖK	4.1	3.4	3.0
PD/DD	2.6	2.2	1.9
Temettü Verimi (%)	0.0%	0.0%	4.6%

Fiyat Grafiği



Alp Nasır

Tel: +90 (212) 334 98 64

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

Finansal Sonuç Beklentisi

mn TL	YFe				
	2Ç18	1Ç19	2Q19e	y/y	ç/ç
Gelir	4,951	5,403	5,770	17%	7%
FAVÖK	2,010	2,619	2,573	28%	-2%
FAVÖK marjı	40.6%	48.5%	44.6%	4.0pp	-3.9pp
Net kar	-889	310	396	-145%	28%
Net kar marjı	-17.9%	5.7%	6.9%	24.8pp	1.1pp

TRY m	2017	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T
Gelir	18,140	20,431	23,525	26,822	30,091	33,762	37,807	42,382
Büyüme	12.6%	12.6%	15.1%	14.0%	12.2%	12.2%	12.0%	12.1%
Faaliyet Karı	3,874	4,839	5,344	5,515	5,864	6,452	7,418	8,533
Faaliyet Kar Marjı	21.4%	23.7%	22.7%	20.6%	19.5%	19.1%	19.6%	20.1%
FAVÖK	6,781	8,557	10,164	11,102	12,320	13,731	15,375	17,107
FAVÖK Marjı	37.4%	41.9%	43.2%	41.4%	40.9%	40.7%	40.7%	40.4%
Vergi (-)	343	-631	1,176	1,213	1,290	1,420	1,632	1,877
Amortisman	2,906	3,718	4,819	5,587	6,456	7,279	7,958	8,573
Net İşletme Sermayesindeki Değişim (-)	1,077	603	235	385	340	374	403	441
Sermaye Harcamaları (-)	3,221	4,087	4,744	5,354	7,002	7,380	7,643	8,202
Serbest Nakit Akım	2,140	4,499	4,009	4,149	3,688	4,557	5,698	6,586

Gelirlerin %'si

FAVÖK	37.4%	41.9%	43.2%	41.4%	40.9%	40.7%	40.7%	40.4%
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	5.9%	2.9%	1.0%	1.4%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%
Sermaye Harcamaları	17.8%	20.0%	20.2%	20.0%	23.3%	21.9%	20.2%	19.4%
Serbest Nakit Akım	11.8%	22.0%	17.0%	15.5%	12.3%	13.5%	15.1%	15.5%

Borçlanma Maliyeti

Vergi sonrası	22.0%
Risksiz getiri oranı	17.2%
Sermaye risk primi	16.0%
Hisse betası	5.5%
Sermaye Maliyeti	0.91
	21.0%

Borçların ağırlığı (1Ç19)

81%

Sermaye ağırlığı (1Ç19)

19%

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

17.9%

Kaynak: Rasyonet, YF Araştırma

Önemli faaliyet verileri

	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
Sabit ses						
Sabit Ses Erişim Hattı Sayısı (mn)	10.3	9.6	9.6	9.9	9.8	10.2
% değişim (yıllık)	-10%	-7%	0%	3%	-1%	4%
Yalın DSL Hat Sayısı (mn)	2.6	3.4	4.1	4.5	4.9	5.3
% değişim (yıllık)	44%	31%	21%	10%	9%	8%
Toplam Erişim Hattı Sayısı (mn)	12.9	13.1	13.7	14.4	14.7	15.5
% değişim (yıllık)	-2%	2%	5%	5%	2%	5%
Sabit Ses ARPU (TL)	23.4	23.2	22.2	22.5	22.5	22.9
% değişim (yıllık)	-1%	-1%	-4%	1%	0%	2%

Mobil

Mobil Toplam Abone Sayısı (mn)	17.2	18.6	19.6	21.5	23.3	24.5
% değişim (yıllık)	6%	8%	5%	10%	8%	5%
Mobil Faturalı Abone Sayısı (mn)	8.7	9.8	10.8	12.2	13.8	14.8
% değişim (yıllık)	12%	13%	10%	13%	13%	8%
Mobil Ön ödemeli Abone Sayısı (mn)	8.5	8.8	8.8	9.3	9.5	9.7
% değişim (yıllık)	0%	4%	0%	6%	2%	2%
Mobil Karma ARPU (TL)	23.8	26.1	27.9	31.0	33.0	34.4
% değişim (yıllık)	6%	10%	7%	11%	6%	4%
Mobil Faturalı ARPU (TL)	31.7	34.0	35.7	39.5	40.5	42.7
% değişim (yıllık)	3%	7%	5%	11%	2%	6%
Mobil Ön Ödemeli ARPU (TL)	15.3	17.1	18.0	19.2	20.9	22.6
% değişim (yıllık)	7%	12%	5%	7%	9%	8%

Gelir kırılımı

Toplam Gelir	14,523	16,109	18,140	20,431	23,524	26,822
Mobil	4,954	5,756	6,639	7,534	8,842	10,133
Genişbant	3,768	4,244	4,899	5,533	6,377	7,146
Sabit Ses	3,033	2,797	2,603	2,604	2,686	2,857
Kurumsal Data	1,183	1,315	1,492	1,691	1,879	2,251
Tv	123	177	229	305	355	458
Diğer (UFRYK 12 dahil)	1,462	1,820	2,278	2,764	3,386	3,978

Gelir Tablosu

(TL mn)	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
Gelirler	14,523	16,109	18,140	20,431	23,525	26,822
Satışların maliyeti	9,422	10,720	11,359	11,874	13,361	15,720
FAVÖK	5,101	5,388	6,781	8,557	10,164	11,102
FAVÖK marjı	35.1%	33.4%	37.4%	41.9%	43.2%	41.4%
Amortisman	2,235	2,796	2,906	3,718	4,819	5,587
Faaliyet Karı	3,039	2,140	3,624	4,578	4,755	5,225
Diğer gelir/gider (net)	157	64	-332	-125	92	39
Finansal gelir/gider (net)	-1,904	-2,593	-1,803	-6,450	-3,821	-4,043
VÖK	1,261	-397	1,478	-2,022	997	1,222
Vergi	-398	-328	-343	631	439	-45
Azınlık Payları	-45	0	0	0	0	0
Dönem Karı (Zararı)	907	-724	1,136	-1,391	1,437	1,177
Net Kar Marjı	6.2%	-4.5%	6.3%	-6.8%	6.1%	4.4%
Bilanço						
(TL mn)	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
Toplam Varlıklar	25,774	26,874	29,149	36,199	39,209	46,554
Dönen Varlıklar	8,442	9,186	10,566	10,936	13,634	20,999
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,838	3,016	4,100	4,495	5,335	11,461
Ticari Alacaklar	3,801	4,145	4,817	5,151	6,262	7,188
Stoklar	252	261	204	249	310	353
Diğer Dönen Varlıklar	1,551	1,764	1,446	1,042	1,728	1,997
Duran Varlıklar	17,332	17,688	18,582	25,262	25,575	25,555
Maddi Duran Varlıklar	16,755	17,076	17,553	23,992	24,108	23,876
Diğer Duran Varlıklar	577	612	1,029	1,270	1,466	1,679
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8,553	8,352	8,662	13,496	14,591	16,266
Finansal Borçlar	2,624	1,988	2,487	6,760	6,946	7,644
Ticari Borçlar	4,236	4,531	4,069	3,845	4,782	5,367
Diğer Borçlar	1,693	1,833	2,106	2,891	2,863	3,254
Uzun Vadeli Yükümlülükler	12,228	15,136	15,932	15,249	15,599	20,092
Finansal Borçlar	9,179	13,053	14,005	13,161	13,522	17,801
Diğer UV Yükümlülükler	3,049	2,083	1,927	2,088	2,076	2,290
Shareholder's equities	4,993	3,387	4,555	7,454	9,019	10,196
Net borç (nakit)	8,965	12,025	12,392	15,427	15,134	13,985
Nakit temettü ödemesi	1,841	841	0	0	0	1,149
ROE	18%	-21%	25%	-19%	16%	12%
ROA	4%	-3%	4%	-4%	4%	3%
ROCE	18%	12%	18%	20%	19%	17%
ROIC	17%	11%	17%	16%	16%	17%

Kaynak: Rasyonet, YF Araştırma

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 dayanarak 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.

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
Bursa	+90 (224) 224 47 47	Caddebostan	+90 (216) 302 88 00
Ulus	+90 (212) 263 00 24	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71		