

Sonuç Tahminleri

Türk Telekom

4Ç18 Sonuç Tahminleri

ENDEKS ÜZERİ

28 Ocak 2019

4Ç18T: Enflasyonist ortamdan faydalananacak

TTKOM 4Ç18'de enflasyonist fiyatlama ve abone sayılarındaki güçlü büyümenin etkisiyle güçlü faaliyet karlılığı sergilemeye devam edecek. Sabit genişbant segmentinde 2018 yılsonunda gerçekleşen fiyat artışlarının pozitif etkisiyle şirketin faaliyet performansında gösterdiği sağlam seyrin orta vadede de devam etmesini bekliyoruz. 4Ç18'de TL'nin diğer para birimlerine karşı değerlenmesinden TTKOM'un hedge edilmemiş döviz açık pozisyonu (12.5 mlr TL) sebebiyle olumlu etkilenmesini bekliyoruz. Bu sebeple şirket için 4Ç18 beklentimiz 1,9mlr TL kar yönünde (kons: 2,1mlr TL). TTKOM 9A18 döneminde 3,6mlr TL, 4Ç17'de ise 0,1mlr TL net zarar açıklamıştı. Operasyonel verimliliğin sürdürülmesinin yanında ARPU fiyatlarındaki yükseliş, uzun vadede TTKOM'un gelir ve FAVÖK tarafında çift haneli büyüme göstermesini destekleyecektir. TTKOM'un 2019-2022 döneminde yaklaşık %15 gelir ve FAVÖK büyümesi sergileyeceğini öngörüyoruz.

Hedef fiyatı 6,35TL olarak güncellerken, Endeks Üzeri getiri önerimizi koruyoruz

İNA modelimizde 3 ana değişiklik yapıyoruz: i) risksiz faiz oranını %16 olarak düzeltiyoruz, ii) TL'deki değerlenmenin şirketin net borcundaki azaltıcı etkisini yansıtıyoruz ve iii) konsolide ortalama sermaye harcaması (capex)/satış oranını (5G için olası lisanslama giderleri hariç) 2019-2022 dönemi için ortalama %16,5'ten %19'a yükseltiyoruz. Sonuç olarak şirketin hedef fiyatını %41 gibi güçlü bir getiri potansiyeli ile 6,35TL/hisse (önceki: 4,95TL/hisse) olarak değerlendiriyoruz. Şirket için Endeks Üzeri Getiri önerimizi de koruyoruz. Hisse aynı zamanda 3,3x FD/FAVÖK ile rakiplerine göre %42 iskontolu işlem görmektedir. TTKOM'un 12 aylık yıllıklandırılmış FAVÖK çarpanı 4,6x ile şirketin 3 yıllık ortalamasının (5,4x) altında seyretmektedir.

Şirketin 2020'de temettü ödemelerine yeniden başlaması bekleniyor

TTKOM, 2016 yılında 0,24TL/hisse temettü dağıttıktan sonra (2010-2016 ort.:0,48TL/hisse) 3 yıl boyunca özellikle TL'nin değer kaybından kaynaklanan finansal zarar sonucunda sessiz kalmıştır. Yine makro beklentilerimiz dahilinde TTKOM'un gelecek yılla birlikte temettü dağıtmaya yeniden başlayacağını öngörmekteyiz (0,64 TL/hisse, %10 temettü verimi).

Sinerji yoluyla şekillenen gelecek

TTKOM uzun vadede paket hizmet satış stratejisini sürdürmeye ve bu stratejiden faydalanmaya devam edecektir. Şirket, 4Ç15'te 8mn olan genişbant abone sayısını 3Ç18'de 10,6mn'a çıkarırken, aynı dönemde fiber abonelerinin payını %18,3'ten %32,1'e yükseltmiştir. TTKOM'un fiber ağını yaymaya odaklanarak genişbant segmentindeki gücünü perçinlemeye yönelik adım atacak alanı mevcuttur. Türkiye'nin en büyük sabit hat operatörü TTKOM'un genişbantta yeni yaratılan penetrasyon sonucu çapraz satış ve paket yükseltme olanaklarının artması şirketin gelirlerindeki büyümeyi müşteri bağlılığındaki artış yoluyla yükseltecektir.

Değerlememiz açısından gördüğümüz ana riskler: i) mobil pazarda ARPU fiyatlarını baskılayacak rekabet artışı, ii) TL'nin diğer para birimlerine karşı değer kaybının şirketin net karını ve gelecekte dağıtması olası temettüleri olumsuz etkilemesi ve iii) 5G ihale ve lisanslamasına yönelik belirsizlikler.

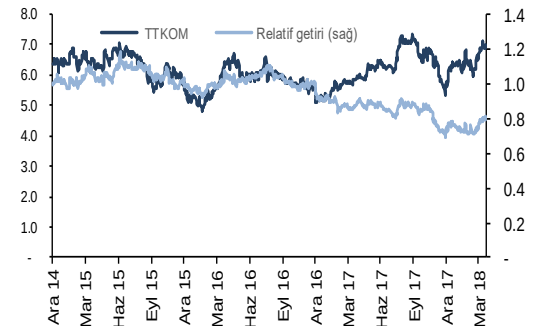
Rating	Endeks Üzeri Getiri
Sektör	Telekommunikasyon
Bloomberg	TTKOM TI
Reuters	TTKOM IS
Piyasa Değeri (TLmn)	15,750
Dolaşımdaki pay	13%
Hisse sayısı (mn)	3,500
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (TLmn)	175.12
Hisse Fiyatı	TL4.50
Hedef Fiyat	TL6.35
Beklenen getiri	41%

Hisse Performansı	1AY	3AY	12AY
BIST100	90,435	90,542	118,604
Hisse Fiyatı (TL)	3.9	3.3	6.6
Mutlak Getiri (%)	13.1	36.8	-31.4
Relatif Getiri (%)	1.1	21.6	-20.1

Tahminler	2017	2018T	2019T
Gelirler	18,140	20,487	23,663
FAVÖK	6,313	8,548	9,300
Net Kar/Zarar	1,136	-1,667	2,619

Değerleme	2017	2018E	2019E
F/K	19.2	n.m.	6.0
FD/FAVÖK	5.4	3.7	3.3
PD/DD	4.8	2.1	1.6
Temettü Verimi (%)	0.0%	0.0%	0.0%

Fiyat Grafiği



Ortaklık Yapısı	Pay
Levent Yapılandırma Yönetimi	55.0%
Hazine ve Maliye Bakanlığı	25.0%
Türkiye Varlık Fonu	5.0%
	15.0%
Toplam	100%

Tahminler	2017 Ç4	2018 Ç3	2018 Ç4	Kons. Ç4 2018	2017 YS	2018 YS	Kons. 2018 YS	2019 YS	Kons. 2019 YS
Konsolide Gelir (mn TL)	4,800	5,396	5,455	5,435	18,140	20,488	20,459	23,663	23,093
Konsolide Gelir (inşaat düzenlemeleri hariç) (mn TL)	4,586	5,154	5,229	5,214	17,435	19,669	19,642	22,784	22,383
Konsolide FAVÖK (mn TL)	1,204	2,296	2,223	2,129	6,313	8,549	8,340	9,300	9,313
Konsolide FAVÖK Marjı (%)	25.1%	42.6%	40.8%	39.0%	34.8%	41.7%	41.0%	39.3%	40.0%
Konsolide Net Kar (mn TL)	-113	-2,846	1,939	2,100	1,058	-1,324	-1,543	2,618	2,049

Kaynak: Şirket anketi

TRY m	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T
Gelir	23,663	27,224	31,187	35,530	40,301	45,611
Büyüme	15.5%	15.0%	14.6%	13.9%	13.4%	13.2%
Faaliyet Karı	5,476	6,703	8,037	9,457	10,980	12,634
Faaliyet Kar Marjı	23.1%	24.6%	25.8%	26.6%	27.2%	27.7%
FAVÖK	9,300	10,726	12,288	13,963	15,798	17,834
FAVÖK Marjı	39.3%	39.4%	39.4%	39.3%	39.2%	39.1%
Vergi (-)	1,205	1,475	1,768	2,080	2,416	2,779
Net İşletme Sermayesindeki Değişim (-)	723	630	636	679	758	810
Sermaye Harcamaları (-)	4,851	5,247	5,675	6,352	7,200	8,144
Serbest Nakit Akım	2,521	3,375	4,208	4,851	5,424	6,100
Gelirlerin %'si						
FAVÖK	39.3%	39.4%	39.4%	39.3%	39.2%	39.1%
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	3.1%	2.3%	2.0%	1.9%	1.9%	1.8%
Sermaye Harcamaları	20.5%	19.3%	18.2%	17.9%	17.9%	17.9%
Serbest Nakit Akım	10.7%	12.4%	13.5%	13.7%	13.5%	13.4%

Borçlanma Maliyeti	22.0%
Vergi sonrası	17.2%
Risksiz getiri oranı	16.0%
Sermaye risk primi	5.5%
Hisse betası	1.02
Sermaye Maliyeti	21.6%
Borçların ağırlığı (4Ç18)	86%
Sermaye ağırlığı (4Ç18)	14%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	17.8%

TRY m						
Serbest Nakit Akım	2,521	3,375	4,208	4,851	5,424	6,100

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 BIST100 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