



# Türk Telekom

Artan gelir ve düşen risk profili değerlemeyi destekliyor

11 Şubat 2019

**Türk Telekom'u al tavsiyesi ile araştırma kapsamımıza alıyoruz.** Gelirlerdeki artışın özellikle fiyat ayarlamaları ile hız kazanması ve marjların güçlü seyri şirket için olumlu görüşümüzü destekliyor. Şirketin ana ortaklığının ise bankalar tarafından kurulan bir özel yatırım şirketine geçmesi bu alandaki kırılganlığı azaltıyor.

**Şirketin gelir artışının 2019 yılında %16 seviyelerine yükselmesini bekliyoruz.** Enflasyondaki artış ve internette uygulanan tarifelerdeki değişiklik gelirlere olumlu etki yapacaktır. Mobil segmentin gelir artışındaki katkısının artan pazar payı ile devam etmesini bekliyoruz. Bunun yanında internet hizmetinde sınırsız paketlerde adil kullanım kotasının kalkması yeni tarifeler getirilmesini sağlamış bulunuyor.

**Şirketin FAVÖK marjı performansı artan abone başına gelir, artan abone sayıları ve getirilen maliyet tedbirleri ile devam edecektir.** Mobil segmentte abone başına gelir 2018'de %11 artış gösterirken 2019 yılında bu artışın devam etmesini bekliyoruz. İnternette ise abone başına gelir 2018'de %2 artış kaydederken 2019'da yeni tarifelerin de etkisiyle bu rakamın %4'ler seviyesine yükselmesi ve abone sayılarındaki artış ile gelirleri desteklemesi beklenebilir. Diğer taraftan şirketin özellikle maliyetler tarafında da tedbirleri devam ettirmesi ve yıl içerisinde özellikle personel maliyetlerinde yaşanacak artışı kompanse etmesi beklenebilir. Bunların yanında bu sene geçilecek UFRS 16 uygulamasının ise şirketin FAVÖK rakamına 650 milyon TL olumlu etkisi beklenirken FAVÖK marjı %43 seviyelerine çıkmış olacak.

**Riskler:** Şirketin 15.4 milyar TL seviyesine ulaşan borcu ve bunun %73'ünün döviz olması kurlarda yaşanacak dalgalanmaya karşı risk oluşturuyor. Ancak bu riski azaltmak adına şirketin hedge oranını 2018 yılsonu itibarıyla %67 seviyesine çıkardığı görülüyor. Diğer taraftan 5G ile ilgili belirsizlikler ileriye dönük olarak yatırımlar için bir risk yaratıyor. Bunun yanında şirketin imtiyazının 2026 yılında bitiyor olması da bir diğer risk unsuru olarak görülebilir.

**Türk Telekom için İNA ve benzer şirket çarpanlarından oluşturduğumuz değerlendirme hisse başına 6.77TL'lik hedef fiyata ve %33 yükseliş potansiyeline işaret ediyor.** Şirket şu anda 2019 beklentilerine göre 3.4x FD/FAVÖK çarpanından işlem görmekteyken benzer şirketler ortalaması ise 4.2x seviyesinde bulunuyor.

milyon TL	2016	2017	2018	2019T	2020T	2021T
Net Satışlar	16,109	18,140	20,431	23,575	25,919	28,386
FAVÖK	5,470	6,452	8,436	10,177	11,147	12,183
Net Kar	-724	1,135	-1,391	1,867	2,410	2,959
Brüt Kar Marjı	44.3%	44.7%	44.9%	46.0%	45.5%	45.7%
FAVÖK Marjı	34.0%	35.6%	41.3%	43.2%	43.0%	42.9%
Net Kar Marjı	-4.5%	6.3%	-6.8%	7.9%	9.3%	10.4%
F/K (x)	-28.4	19.2	-12.7	9.6	7.4	6.0
PD/DD (x)	6.1	4.8	2.4	1.9	1.8	1.6
FD/FAVÖK (x)	6.0	5.3	3.9	3.4	3.1	2.9
FD/Satışlar (x)	2.0	1.9	1.6	1.5	1.3	1.2
Özsermaye Karlılığı	-21.4%	24.9%	-18.7%	20.0%	23.8%	27.2%
Temettü Verimi	0.0%	0.0%	0.0%	8.9%	12.4%	15.3%

AL

## Şirket Raporu

### Hisse Bilgileri

Sektör	Telekomünikasyon
Bloomberg / Reuters Kodu	TTKOM.TI / TTKOM.IS
Fiyat (TL/hisse)	5.10
Hedef Fiyat (12A, TL/hisse)	6.77
Potansiyel Getiri	33%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	3.17-7.15
Piyasa Değeri (milyon TL)	17,850
Firma Değeri (milyon TL)	33,277
Filial Dolaşım PD (milyon TL)	2,321
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	3,500
Dolaşımdaki Paylar	13%
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	57.8%
3 Ay Önce	35.3%

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	51,641	57,215	44,543	31,532
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	260,846	258,165	184,412	128,563
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	4.85-5.23	3.65-5.23	3.51-5.23	3.17-7.15

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	37%	36%	24%	-21%
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	22%	24%	15%	-12%

### Ortaklık Yapısı

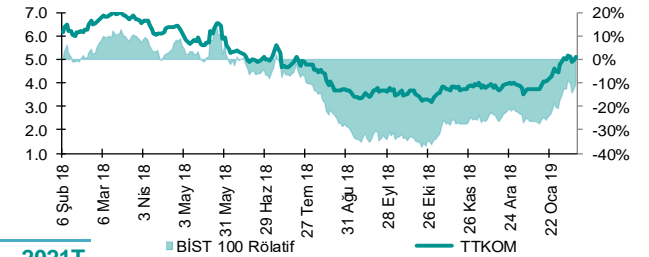
Levent Yapılandırma	55%
T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı	25%
Türkiye Varlık Fonu	7%
Filial Dolaşım	13%

### Şirket Özeti

Türk Telekom, Türkiye'nin ilk entegre telekomünikasyon operatörüdür. Bireysel ve kurumsal hizmetler alanında geniş hizmet ağı ve zengin ürün çeşitliliğine sahip olan Türk Telekom, mobil, internet, telefon ve TV ürün ve hizmetlerini sunmaktadır.

### Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



Hasan Şener

hasan.sener@gedik.com

+90 212 385 4200



Tablo 1: İndirgenmiş Nakit Akımları

milyon TL	2018	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
<b>Net Satışlar</b>	<b>20,431</b>	<b>23,575</b>	<b>25,919</b>	<b>28,386</b>	<b>30,928</b>	<b>33,252</b>	<b>35,699</b>	<b>38,027</b>
Büyüme %	13%	15%	10%	10%	9%	8%	7%	7%
<b>FAVÖK</b>	<b>8,436</b>	<b>10,177</b>	<b>11,147</b>	<b>12,183</b>	<b>13,277</b>	<b>14,253</b>	<b>15,297</b>	<b>16,293</b>
Büyüme %	31%	21%	10%	9%	9%	7%	7%	7%
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>41.3%</b>	<b>43.2%</b>	<b>43.0%</b>	<b>42.9%</b>	<b>42.9%</b>	<b>42.9%</b>	<b>42.8%</b>	<b>42.8%</b>
EBIT	4,839	5,777	6,182	6,863	7,549	8,055	8,578	9,021
Borçsuz Vergi	-631	590	761	935	1,189	1,385	1,487	1,565
<b>Vergi Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>5,470</b>	<b>5,188</b>	<b>5,421</b>	<b>5,928</b>	<b>6,360</b>	<b>6,670</b>	<b>7,091</b>	<b>7,456</b>
Vergi Öncesi Faaliyet Kar Marjı	27%	22%	21%	21%	21%	20%	20%	20%
Yatırım Harcamaları	4,065	5,600	5,832	6,387	6,959	7,315	7,854	8,366
Amortisman	3,718	4,400	4,966	5,320	5,728	6,199	6,718	7,272
Net İS Değişimi	603	203	175	184	189	173	182	174
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>4,520</b>	<b>3,784</b>	<b>4,380</b>	<b>4,677</b>	<b>4,940</b>	<b>5,380</b>	<b>5,773</b>	<b>6,189</b>
<b>Firma Değeri</b>		<b>41,229</b>						
Net Borç (Nakit) (2018)		17,278						
<b>Hedef Değer</b>		<b>23,951</b>						
<b>Piyasa Değeri</b>		<b>17,850</b>						
<b>Getiri Potansiyeli</b>		<b>34%</b>						

Tablo 1: İndirgenmiş Nakit Akımları

İNA Değeri (mn TL)	50%	23,951
Hedef Çarpan (mn TL - @2019T FD/FAVÖK: 4.0x)	50%	23,432
<b>Hedef Değer (mn TL)</b>		<b>23,691</b>
<b>Hedef Hisse Fiyatı (TL)</b>		<b>6.77</b>
Cari Hisse Fiyatı (TL)		5.10
<b>Yükseliş Potansiyeli</b>		<b>33%</b>



Gelir Tablosu (milyon TL)	2016	2017	2018	2019T	2020T	2021T
Net Satışlar	16,109	18,140	20,431	23,575	25,919	28,386
Satışların Maliyeti	-8,978	-10,029	-11,249	-12,742	-14,131	-15,410
Brüt Kar	7,130	8,110	9,181	10,833	11,788	12,977
Faaliyet Giderleri	-4,539	-4,704	-4,342	-5,056	-5,607	-6,114
Diğer Faaliyetlerden Gelir/Giderler , net	-452	-251	-261	-52	-58	-66
Faaliyet Gelirleri	2,140	3,155	4,578	5,725	6,123	6,797
FAVÖK	5,470	6,452	8,436	10,177	11,147	12,183
Finansal Gelir, net	-2,537	-2,146	-6,601	-3,268	-2,952	-2,903
Vergi Gideri	-328	-343	631	-590	-761	-935
Net Kar	-724	1,135	-1,391	1,867	2,410	2,959
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0
Net Kar	-724	1,135	-1,391	1,867	2,410	2,959
Pay Başına Kazanç	0	0	0	1	1	1
Pay Başına Temettü	0.00	0.00	0.00	0.45	0.63	0.78

### Büyüme Oranları

Satış	10.92%	12.61%	12.63%	15.39%	9.94%	9.52%
FAVÖK	2.54%	17.95%	30.76%	20.64%	9.53%	9.29%
Net Kar	-183.95%	-256.63%	-222.63%	-234.21%	29.06%	22.81%

Bilanço (milyon TL)	2016	2017	2018	2019T	2020T	2021T
Nakit ve Nakit Benzerleri	3,016	4,100	4,495	8,273	8,974	9,123
Ticari Alacaklar	4,145	4,817	5,151	5,959	6,552	7,175
Stoklar	310	204	249	251	276	303
Maddi Duran Varlıklar	8,686	9,116	14,254	17,374	18,142	19,109
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8,341	8,482	9,783	9,881	9,980	10,079
Diğer Varlıklar	2,376	2,430	2,267	2,308	2,351	2,396
Toplam Varlıklar	26,874	29,149	36,199	44,047	46,275	48,186
Finansal Borçlar	15,042	16,492	19,921	25,165	26,001	26,578
Ticari Borçlar	4,615	4,069	3,845	4,453	4,896	5,362
Diğer Yükümlülükler	3,831	4,033	4,978	5,109	5,235	5,361
Özkaynaklar	3,387	4,555	7,454	9,321	10,143	10,886
Net Borç / (Nakit)	12,026	12,392	15,427	16,891	17,026	17,454

Finansal Göstergeler	2016	2017	2018	2019T	2020T	2021T
Özsermaye Karlılığı	-21.4%	24.9%	-18.7%	20.0%	23.8%	27.2%
FAVÖK Marjı	34.0%	35.6%	41.3%	43.2%	43.0%	42.9%
Net Kar Marjı	-4.5%	6.3%	-6.8%	7.9%	9.3%	10.4%
Net Borç / Özsermaye (x)	3.6	2.7	2.1	1.8	1.7	1.6
Net Borç / FAVÖK (x)	2.2	1.9	1.8	1.7	1.5	1.4
KV Borçlar / Toplam Borçlar	13.2%	15.1%	33.9%	34.9%	34.8%	35.1%
Sermaye / Toplam Varlıklar	12.6%	15.6%	20.6%	21.2%	21.9%	22.6%
Cari Oran (x)	1.1	1.2	0.8	1.0	1.0	1.0
Nakit Kar Payı Ödemesi	0%	0%	0%	85%	92%	92%



### YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.