

Telekom Sektör Raporu

Haziran 2021

Telekom sektör raporu

Bu rapor ile Turkcell için tahminlerimizi ve değerlememizi güncelliyor ve Türk Telekom'u araştırma kapsamına dahil ediyoruz. Her iki şirket için de **AL** tavsiyesinde bulunurken, ikisi arasında bir seçim yapmak gerektiğinde, son dönemdeki görece düşük performansı ve yıla güçlü operasyonel başlangıcı nedeniyle Türk Telekom'u tercih ediyoruz.

Pandemi ile dünya çapında dijital dönüşüm hızlandı ve Türkiye de bu değişime ayak uydurdu. Telekom şirketleri bu dönüşümden en çok faydalanacak şirketler arasında yer alıyor. Hem Turkcell'in hem de Türk Telekom'un genişbant ve dijital servis gelirleri 2020 ve 2021'in ilk çeyreğinde güçlü büyüme oranları sergiledi. Bu iş kollarının toplam gelirler içindeki payının artarak şirketlerin gelecekteki büyümelerini destekleyeceğini düşünüyoruz.

Olumlu pazar görünümünün yanı sıra, her iki şirketin de finansal risk yönetimi, hedge politikası ve net borç/FAVÖK oranı önemli ölçüde iyileşti. Tüm bu gelişmelerin önümüzdeki dönemde daha sürdürülebilir bir temettü ödemesinin önünü açacağını düşünüyoruz..

Fiber ve 5G yatırımları, 2022'de sektörün temel konuları olacak ve bu durum, önümüzdeki birkaç yıl içinde artan sermaye harcamalarına yol açacaktır. Önümüzdeki 3 yıl içinde sermaye harcamaları/satış oranında ortalama 3 puanlık bir artış olabileceğini ve bu oranın daha sonra kademeli olarak normalleşeceğini varsayıyoruz.

21 Haziran 2021	Fiyat	Hedef	Potansiyel	Öneri	F/K		FD/FAVÖK		Temettü verimi	
					2021T	2022T	2021T	2022T	2021T	2022T
TCELL	16.70	20.00	20%	BUY	7.2	6.1	2.8	2.5	7%	6%
TTKOM	7.02	11.00	57%	BUY	5.5	4.7	2.6	2.3	4%	6%

*Her iki hisse de BIST Yıldız Pazar'da işlem görüyor.

BIST100 ve uluslararası emsaller ile büyük değerlendirme farkı

Hissedar anlaşmazlıklarının çözümü, en azından kısa vadede her iki şirkete de bir rahatlama sağladı. IMTIS H. Bununla birlikte, (Letter One), Ekim ayında kısıt süresi sona erdiğinde Turkcell'de ek hisse satabilecek. Kısa vadede gerçekleşmesi muhtemel olmasa da bankalar orta vadede Türk Telekom'daki payları için yeni yatırımcılar arayacaktır.

Turkcell'in Superonline gibi bazı iştiraklerindeki halka arz gibi olası adımları, şirketin iştiraklerindeki gizli değerlerin ortaya çıkmasına yardımcı olabilir.

Turkcell için gelir, FAVOK ve net kar tahminlerimiz piyasa beklentisi ile uyumludur. Turkcell için 2021'de yüzde 21 ve Türk Telekom için yüzde 40 net kar artışı öngörüyoruz. Her iki şirket için de 2021 net karından yüzde 50 temettü dağıtım oranı öngörüyoruz. Bu tahminimiz Turkcell için yüzde 6,3 ve Türk Telekom için yüzde 6,5 temettü verimine işaret ediyor.

Riskler; artan rekabetin fiyatlandırma üzerinde olumsuz etkisi, kanuni düzenlemeler ve döviz hareketleri her iki şirket için de başlıca risklerdir. Turizm özellikle Turkcell için roaming gelirlerinde önemli bir rol oynamaktadır.

	Satışlar			FAVÖK			FAVÖK Marjı			Net Kar		
	2020	2021T	2022T	2020	2021T	2022T	2020	2021T	2022T	2020	2021T	2022T
TCELL	29,104	33,507	38,315	12,597	13,991	15,479	43%	42%	40%	4,237	5,138	6,025
Konsensüs		33,412	38,543		13,963	15,971		42%	41%		4,671	5,628
TTKOM	28,289	32,308	35,864	12,895	15,206	16,026	46%	47%	45%	3,178	4,448	5,199
Konsensüs		32,382	36,026		15,038	16,387		46%	45%		4,574	5,286

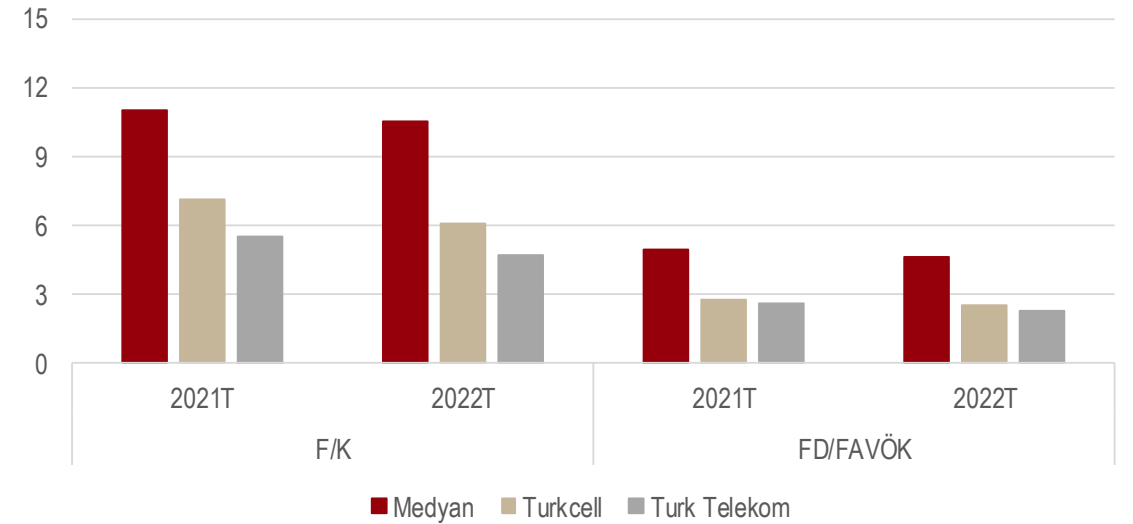
Her iki şirket de emsallerinin medyan çarpanlarının oldukça altında işlem görüyor

	F/K		FD/FAVÖK	
	2021T	2022T	2021T	2022T
Magyar Telekom	11.0	10.4	4.3	4.3
Mobile Telesystems	10.7	9.7	5.1	4.8
O2 Czech Republic	13.5	13.6	7.0	7.1
Orange Polska	60.5	32.1	5.4	5.3
Play Communications	11.1	10.6	6.4	6.2
Rostelekom	10.7	8.4	4.3	4.0
Sistema	0.8	0.6	4.7	4.5
Telefonica Brasil	12.8	12.1	4.5	4.3
Medyan	11.0	10.5	4.9	4.7
Turkcell	7.2	6.1	2.8	2.5
Turk Telekom	5.5	4.7	2.6	2.3

Küresel telekom şirketleri, 2021 konsensüs tahminlerine göre medyan 11,0x F/K ve 4,9x FD/FAVÖK ile işlem görüyor.

TCELL ve TTKOM, emsal medyanının önemli ölçüde altında işlem görüyor.

Benzer şirket karşılaştırması



Önerilerimiz - Turkcell

Turkcell: AL (Hedef Fiyat: 20.00 TL)

Turkcell'in mobil ARPU büyümesi 1Ç21'de vasattı, ancak yılın başlarında yapılan fiyat ayarlaması ve 2020'nin düşük baz etkisi ile ARPU büyümesinin gelecek çeyreklerde hızlanması bekleniyor.

Turkcell'in dijital hizmetler, dijital iş çözümleri ve techfin hizmetleri gibi stratejik odak alanları, Şirket'in konsolide gelirlerinde toplam yüzde 13'lük bir paya sahip. Turkcell, pazardaki konumunu güçlendirmek için farklı telekom ve dijital hizmetleri bünyesine entegre ediyor. Bu strateji ile birlikte gelişmekte olan alanların şirketin gelecekteki büyümesini desteklemesi bekleniyor.

Turkcell'de hisse devirlerinin tamamlanmasıyla birlikte ortaklık yapısı belirgin şekilde daha şeffaf ve basit hale geldi. Yeni tek katmanlı sermaye yapısında Türkiye Varlık Fonu, yüzde 26,2 hissesi ile Turkcell'in kontrolünü ele geçirdi. Kasım 2020'de yüzde 5 hissesini hisse başına 15,25 TL'ye satan Alfa'nın Turkcell'deki payı yüzde 19,8'e düştü. Kalan hisselerin satışı için kısıt süresi Ekim 2021'de sona eriyor.

Turkcell'in net uzun döviz pozisyonu 1Ç21'de 183 milyon dolardı ve TL'nin her yüzde 10'luk değer kaybı karlılık üzerinde 124 milyon TL etkide bulunuyor. Şirket, hedge politikasıyla kur uyumsuzluğunu önemli ölçüde azalttı. Borç seviyesi de son yıllarda önemli ölçüde azaldı. Net borç/FAVÖK 1Ç19'da 1,3'ten 1Ç21 itibarıyla 0,9'a geriledi ve önümüzdeki birkaç yıl içinde 5G ile ilgili yatırım harcamaları için rahat bir alan sağladı.

Şirketin genel politikası, dağıtılabilir gelirinin en az %50'sini temettü olarak dağıtmaktır. Turkcell 2021'de, 2020 kazançlarından 3 taksitte yüzde 61'lik bir ödemeyi onayladı.

Techfin, Superonline, Tower ve data center'lar Turkcell'in gelecekte stratejik ortaklık veya halka arz yapmayı düşünebileceği varlıklar. Şirket'in bu yöndeki adımları nakit yaratmak dışında bu varlıklardaki gizli değerlerin de ortaya çıkmasını sağlayacaktır. Sabit genişbant şirketi Superonline, şirketin bu yönde atacağı adımların ilki olmaya aday görünüyor.

Önerilerimiz - Türk Telekom

Türk Telekom: AL (Hedef Fiyat: 11.00 TL)

Türk Telekom, entegre hizmetler sunan Türkiye'nin lider operatörü olarak ülkenin iletişim omurgasını oluşturmaktadır ve ülke çapında iyi bir hane erişimine sahiptir. Yüksek büyüme gösteren alanlar olan mobil ve geniş bant, gelirlerin yüzde 64'ünü oluşturuyor. Şirket her iki segmentte de son yıllarda iyi bir abone ve ARPU büyümesi sağladı.

Türk Telekom, uzaktan eğitim ve çalışma modelleriyle 2020 yılında sabit genişbant abone sayısında rekor artış sağladı. Son birkaç yılda önemli ölçüde artış kaydetmesine rağmen sabit genişbant hane penetrasyonu, AB ortalamasının oldukça altında bulunuyor. Hem perakende hem de toptan pazarlarda öncü konumda bulunan Türk Telekom bu alanlardaki potansiyeli yakalamayı hedefliyor.

Türk Telekom mobil pazarda üçüncü oyuncu konumunda bulunuyor. Şirket, güçlü fiber altyapısının sunacağı sinerjinin de yardımıyla ikinci oyuncu olmayı hedefliyor. 331 bin km ile Türk Telekom en büyük fiber ağına sahipken, fiber abone sayısı 2020'de 2 milyon yıllık rekor artışla 6,2 milyona ulaştı.

Türk Telekom, sabit genişbant ve uluslararası gelirlerdeki güçlü performansın yanı sıra disiplinli maliyet yönetimi sayesinde 1Ç21'de yıllık %28'lik FAVÖK büyümesi ile beklentileri aştı. İyileşen net finansal giderlerle birleştiğinde şirket, 2021'in ilk çeyreğinde güçlü bir net kar elde etti. Şirket, 2021 için ciro artışı beklentisini yüzde 14'ten yüzde 16'ya, FAVÖK beklentisini 15 milyar TL'den 15,4 milyar TL'ye ve yatırım harcamaları beklentisini de 7,7 milyar TL'den 8 milyar TL'ye revize etti.

Proaktif risk yönetimi nakit akışını iyileştirdi ve borç seviyesinin düşürülmesine yardımcı oldu. Net borç/FAVÖK 2018'deki 1.86'dan 1Ç21'de 1.15'e geriledi. Aynı zamanda, net karın kura duyarlılığı önemli ölçüde azaltıldı. Yüzde 10'luk bir kur hareketinin etkisi 3Ç20'de 953 milyon TL iken benzer bir hareketin 1Ç21'de yalnızca 13 milyon TL'lik bir olumsuz etkisi vardır.

İyileştirilmiş finansal risk yönetimi, önümüzdeki yıllarda daha istikrarlı bir temettü görünümüne de yol açacaktır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir..