

TÜRK TELEKOM

Endeksin Üzerinde Getiri

Telekom

26 Mart 2014

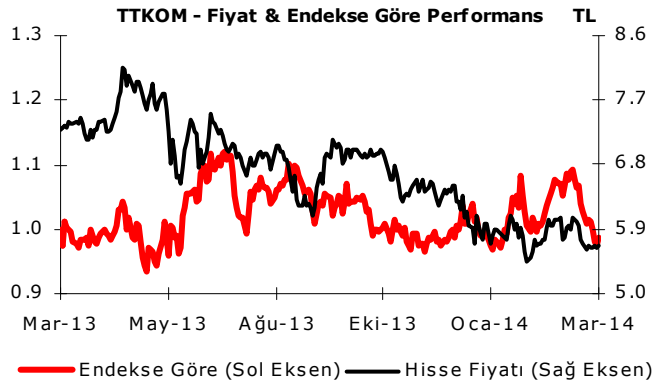
Bora Tezgüler, Göksel Şişmanlar
bora.tezguler@akyatirim.com.tr
goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Sabit geniş bant ve mobilde abone artışı

- **Türk Telekom için notumuzu yukarı yönde revize ederek "Endeksin Üzerinde Getiri"ye yükseltiyoruz.** Şirket için yeni hedef fiyatımız 6,79TL. Değerlememize göre Türk Telekom hisseleri için %23 yukarı potansiyel öngörüyoruz. Mevcut belirsizlik ortamında Türk Telekom'u defansif oyuncu olarak görüyoruz. Zayıf ekonomik ortamda, sabit genişbantta ve mobil segmentte çift haneli büyüme tahmin ediyoruz. Sabit geniş bant fiber internetle desteklenirken, eğilim sınırsız internet paketlerine kayıyor. Mobil tarafta ise data kullanımı ve faturalı hat aboneliği ön plana çıkıyor.
- **Kurumsal müşteri tarafı büyümeye işaret ediyor.** Şirket kurumsal müşterilere odaklanmış durumda. Bu segmentte sabit hat gelirleri 2013 yılında yıllık bazda %11 büyümeyle 1.0 milyar TL'ye ulaşmış durumda. Kurumsal müşteri segmentinde 2014 yılında da çift haneli büyüme yaşanması bekleniyor. Türk Telekom, bakır kablo yerine fiber altyapı, video konferans, bulut tabanlı servis ve veri sistemleri ile daha yenilikçi ürünler sunma gayreti içerisinde. Türk Telekom ayrıca birleşik iletişim hizmeti de sunuyor. Kurumsal müşterilerin her türlü bilgi ve iletişim hizmeti (internet, intranet, veri ve sabit hat) tek bir pakette sunuluyor. Türk Telekom bu amaçla son dönemde bazı bankalarla anlaşma da imzaladı. Kurumların da tek bir sağlayıcı ile yola devam etme yönünde istekleri mevcut. Turkcell ve Vodafone bu segmentte rakip olarak gözükse de büyük şehirlere odaklanmış durumdadır. Türk Telekom ise ulusal çaptaki geniş ağı sayesinde bir adım öne çıkıyor.
- **Sabit hat fiberle büyüyecek.** 2009 yılında 3G'nin başlamasıyla birlikte sabit hat abone büyümesi yavaşlamıştı. Ancak yeniden ivme kazanmaya başladı; 2013 yılında geniş bant abone sayısında net 300 bin artış yaşandı (2012'de net 200 bin). Fiber internete artan talep büyümenin kaynağı olmuş durumda. Fibere ulaşım oranı (konutunun önünden fiber alt yapı geçen abone) oranı 2012 yılında %19 iken, 2013 yılında %25'e yükseldi. 2013 yılındaki 405 bin net fiber abonesi ile toplamda 624 bin aboneye ulaşıldı. Türk Telekom 2014 yılında fiber anone sayısında büyümeyi hızlandırmayı hedefliyor. Sabit geniş bant tarifelerinde Ocak ayında %5 artışa gidildi. Daha önceki fiyat artış Aralık 2012'de yapılmıştı. Bu fiyat artışına kampanya aboneleri dahil olmazken, artışın tüm etkisinin 1Ç14'te görülmesini de beklemiyoruz. Türk Telekom 2,5 milyon eve fiber alt yapı hizmeti sağlarken, 6,5 milyon bina önüne hizmet sağlıyor. Fiber internet paketleri ADSL'e göre %10 primli satılmaktadır. Diğer taraftan sabit genişbantta her hangi bir fiyat savaşı bulunmamaktadır. TTNET %76 Pazar payına sahiptir. Abonelerin yaklaşık %80'i de sınırsız paket kullanmaktadır. Şirket tüm abonelerin fiber pakete geçişini hedeflemiştir. Tivibu abone sayısı 2013 yılında ikiye katlandı. TTNET'in IPTV ürünü Tivibu, abone sayısını 156 binden 286 bine yükseltti. Tivibu abone kutusu fiber için de destek durumundadır. Fiber, 2016 yılında faaliyete geçmesi beklenen 4G için de gerekli gözükmektedir.

Hisse Data

Fiyat (TL/US\$)	5.53 / 2.48
Hedef Fiyat (TL/US\$)	6.79 / 3.04
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	8.29 / 5.36
Hisse Sayısı (bin)	3,500,000
Piyasa Değeri (TLmn)	19,355
Net Borç (2013/12, TLmn)	7,270
Halka Açıklık	13%
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	22.2
Kod (Reuters, Bloomberg)	TTKOM.IS, TTKOM TI
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	64,696 / 28,987



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-2.3%	-4.0%	-6.9%	-24.4%
Endekse Göre	-1.0%	-7.8%	-4.9%	-3.2%

Tahminler (UFRS, TLmn) & Değerleme

	2013	2014T	2015T	2016T
Net Satış	13,190	13,851	14,593	15,444
VAFÖK	4,986	5,178	5,456	5,774
Net Kar	1,303	2,349	2,474	2,619
FD/Satış	2.4	1.8	1.7	1.6
FD/VAFÖK	6.3	4.9	4.6	4.3
F/K	18.6	8.2	7.8	7.4

Ortaklık Yapısı

Ojer Telekom	%55,8
Hazine	%31,7
Diğer	%12,5

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2014