

Takip Listesine tekrar ekleme

Tek markalı sinerji dönemi

TTKOM için AL tavsiyesi vermeye devam ediyoruz

Türk Telekom için tavsiyemizi hedef hisse fiyatımız 6.83 TL ile yineliyoruz, bu da %19'luk bir artış potansiyeline işaret ediyor. Hisse için AL tavsiyemizi destekleyen nedenler arasında i) mobil ve genişbant tarafındaki büyüme, ii) çeşitlendirilmiş hizmet portföyü ile marka birleşiminden doğan sinerji, iii) 2017T PD/FAVÖK çarpanına göre yurtdışı benzerlerine kıyasla %18 oranında iskontolu işlem görmesi ve iv) dolar bazında son 8 yılın en düşük seviyesinde işlem görmesini söyleyebiliriz.

Çeşitlendirilmiş ürün portföyü ile Türkiye'nin ilk ve en büyük entegre telekomünikasyon şirketi

Türk Telekom, mobil, genişbant, sabit ses ve TV servislerini Türk Telekom markası altında birleştirdi. Şirket sabit ses ve genişbant pazarında yerleşik operatör olup toptan satış hizmeti sunduğu gibi %65 pazar payı ile perakende genişbant pazarındaki en büyük oyuncudur. Ayrıca abone sayısı bakımından %25'lik pazar payı ile mobil alanındaki üçüncü oyuncudur. Şirketin 4Ç16 itibarıyla 38.9 milyon abonesi bulunuyor ve bunun %48'ini mobil, %25'ini sabit ses, %22'sini genişbant ve geri kalan %5'ini ise ödemeli TV oluşturuyor. En yakın rakiplerinin portföyünün büyük kısmını ise mobil oluşturuyor. Bu yeni oluşum ile müşteriler şirketin tüm ürün ve hizmetlerine tek çatı altında ulaşabiliyor. 2016 yılında bu taraftan gelen olumlu etkiyi finansallar üzerinde gördük ve bunun önümüzdeki dönemde de devam etmesini bekliyoruz.

Sabitbant alanında lider

Türk Telekom 3Ç16 itibarıyla %65'lik pazar payı ile ISP (İnternet servis sağlayıcı) segmentinde lider konumundadır. Türk Telekom Grubu, sabit genişbant pazarında sadece toptan satış hizmetleri sunmakla kalmıyor, aynı zamanda perakende sabit genişbant pazarında da lider konumdadır. Müşteriler daha yüksek hız ve kapasite talep ediyorlar, bu da şirketin satışlarına olumlu yansıyor. Buna ek olarak fiber yatırımları bu alandaki büyümeyi destekliyor. Fiber müşterilerinin artışı da ARPU'yu daha da yükseğe taşıyor. Hatırlatmak gerekirse 2016 yılındaki toplam genişbanttaki net abone artışının %80'ini fiber paketleri oluşturuyor.

2018 yılında yüksek temettü ödemelerinin tekrar başlanmasını bekliyoruz

Şirket 2016 yılında net zarar açıkladığından dolayı 2017 yılında şirketin temettü dağıtmasını beklemiyoruz. 2016 yılında şirketin Net Borç/FAVÖK çarpanı 2.2x seviyesinde idi. Bu rasyonun 2017 yılında 1.8x'e ve 2018 yılında ise 1.2x'e daralmasını bekliyoruz. Operasyonel taraftaki toparlanma şirketin 2018 yılında yine yüksek temettü dağıtmasını sağlayacağını düşünüyoruz.

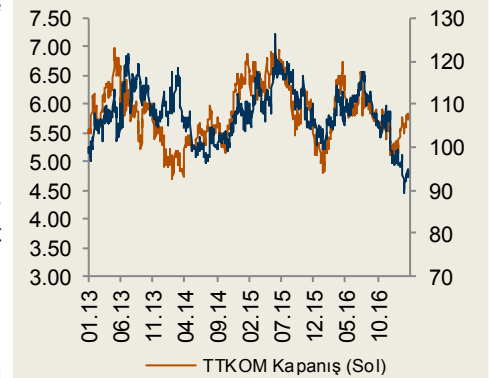
Önemli risk unsurları

Değerlememizin ana riskleri arasında fiyat artışın beklentilerin altında kalması, mobil taraftaki irrasyonel rekabet, ana hissedarın temerrütte düşme riski, makroekonomik görünümde daralma ve TL'nin değer kaybetmesi bulunuyor.

Yükselme Potansiyeli* 19%

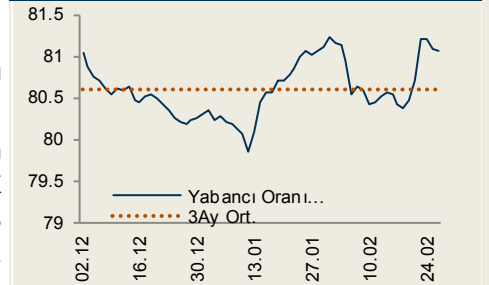
Kodu	TTKOM		
Fiyat Bilgileri	TL	USD	
Kapanış 28 02 2017	5.76	1.60	
12 Aylık Hedef Fiyat TL	6.83	1.71	
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat TL	6.71	1.68	
Piyasa Değeri (mn)	20,160	5,578	
Halka Açık PD (mn)	2,681	742	
Ortalama İşlem Hacmi (3Ay)	25.5	7.0	
Hisse sayısı (mn)		3,500	
Takas Saklama Oranı (%)		13.30	
Çarpanlar	2016T	2017T	2018T
F/K	a.d	18.1	11.0
PD/DD		4.5	3.3
FD/FAVÖK	11.7	5.4	5.0
Fiyat Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	12 Ay
TL	2	13	4
ABD \$	7	8	-14
BIST-100 Relatif	1	-6	-10

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (TL) 5.10 6.57

Yabancı Oranı (%)



Aslı Özata Kumbaracı

akumbaraci@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 26

Türk Telekom

Özet Mali Tablolar (TL mn)					
Gelir Tablosu (TL mn)					
	2015G*	2016G*	2017T	2018T	2019T
Satış Geliri	14,523	16,109	17,331	18,384	19,328
FAVÖK	5,101	5,388	5,965	6,478	6,892
Net Kar	907	(724)	1,111	1,835	2,128
Nakit Akım Tablosu (TL mn)					
Net Kar	907	(724)	1,111	1,835	2,128
Amortisman Giderleri	2,235	2,796	3,059	3,358	3,670
İşletme Sermayesi Değ.	1,951	(107)	(69)	(39)	(12)
Faaliyetlerden Gelen Nakit Akımı	5,149	2,032	4,102	5,154	5,786
Sabit Sermaye Yatırımları	6,034	3,066	3,724	2,980	3,126
Serbest Nakit Akımı	(885)	(1,034)	378	2,173	2,660
Bilanço (TL mn)					
Maddi Duran Varlıklar	8,565	8,710	9,542	9,328	8,944
Nakit & Nakit Benzerleri	2,838	3,016	3,813	4,045	4,832
Toplam Varlıklar	25,774	26,874	28,875	29,193	29,861
Kısa Vadeli Borçlar	2,624	1,988	1,402	493	885
Toplam Borç	11,803	15,041	15,370	13,656	13,071
Toplam Özsermaye	4,993	3,387	4,498	6,020	6,776
Rasyolar					
Net Borç/FAVÖK	1.8	2.2	1.9	1.5	1.2
FAVÖK Marjı	35.1	33.4	34.4	35.2	35.7
Net Kar Marjı	6.2	-4.5	6.4	10.0	11.0
Değerleme Oranları					
Firma Değeri/Satışlar	2.2x	1.7x	1.9x	1.8x	1.7x
Firma Değeri/FAVÖK	6.3x	5.2x	5.4x	5.0x	4.7x
Firma Değeri/Yatırım Sermayesi	1.9x	1.6x	1.8x	1.8x	1.8x
Fiyat/Kazanç	23.9x	n.a	18.1x	11.0x	9.5x
Serbest Nakit Akım Verimi	-4%	-4%	2%	11%	13%
Temettü Verimi	6.9%	3.9%	0.0%	5.0%	8.19%

*Y il içi ortalama PD kullanılmıştır.

Kaynak: Finansallar ve İş Yatırım

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. 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, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.