

# Turkcell

03 Kasım 2016

**Turkcell yılın 3. çeyreğinde 162mn TL net kar açıkladı.** Açıklanan kar piyasa beklentisi olan 466mn TL'nin altında kaldı. Buna karşılık, gelir büyümesi ve faaliyet karlılığı piyasa beklentilerini aştı. Şirketin 3. çeyrek karının beklentileri karşılayamamasında a)138mn TL tutarında vergi yapılandırmasına ilişkin ayrılan karşılık, b) 48mn TL tutarında darbe girişimi dolayısıyla verilen ücretsiz paketlerin etkisi, c) yüksek finansal giderler ve d) yüksek vergi etkili olmuştur. Turkcell'in 3. Çeyrek karı geçen yılın aynı dönemine göre %74 düşüş gösterdi.

**Gelirler %8.8 artışla 3.66milyar TL oldu.** Turkcell Türkiye'de data kullanımı sayesinde güçlü büyüme devam ederken gelirlerin %6'sını oluşturan uluslararası operasyonlardan gelirler kur devaluasyonu sebebiyle son on çeyrek bir önceki yıla göre düşmeye devam etmektedir. İlk dokuz ayda ulaşılan %8.6'lık gelir büyümesi şirketin tüm yıl için %8-10 büyüme beklentisi dahilindedir.

**Faaliyet karı (FAVÖK) darbe girişimi dolayısıyla verilen ücretsiz paketlerin olumsuz etkisine rağmen 1,22milyar TL ile 1,18milyar TL olan piyasa beklentisini aştı.**

**Şirketin net borcu bir önceki çeyrekteki 3.5milyar TL seviyesinden 2.49milyar TL'ye indi.** Geri kalan 4G lisans ücretlerini de dahil ettiğimizde net borç 5.1milyar TL'ye yükselmektedir.

Beklentilerin altında gelen 3. Çeyrek net karına piyasa tepkisi olumsuz olabilir, **ancak zayıf net kara rağmen hem gelir büyümesi hem de faaliyet karlılığının güçlü olduğu söylenebilir.** Bu sebeple, olası olumsuz fiyat tepkisinin kısa süreli olmasını ve geri çekilmelerin alım fırsatı olarak değerlendirilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Hisse son üç ayda endeksin %9 altında getiri sağladı. Turkcell için 13TL hedef fiyatımız ve Endeksiz Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

TCELL	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ			
Fiyat (TL)	9.70			
Hedef Fiyat (TL)	13.00			
<b>Yükseliş Potansiyeli</b>	<b>34%</b>			
Piyasa Değeri (\$mn)	6,858			
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)	16.1			
Net Borç (TLmn)	2,485			
FD (TLmn)	23,825			
<i>TL mn</i>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016T</b>	<b>2017T</b>
Net Satışlar	12,044	12,769	13,821	15,122
% büyüme	5.6	6.0	8.2	9.4
VAFÖK	3,762	4,141	4,349	4,878
% marj	31.2	32.4	31.5	32.3
Net Kar	1,737	2,068	1,852	2,205
% marj	14.4	16.2	13.4	14.6
Özsermaye Karlılığı (%)	10.9	13.2	12.2	12.8
Temettü	3,925	0	0	0
% ödeme oranı	226	0	0	0
% temettü verimi	18.4	0.0	0.0	0.0
F/K	12.3	10.3	11.5	9.7
FD/VAFÖK	6.3	5.8	5.5	4.9
F/DD	1.3	1.5	1.3	1.2

Oyak Yatırım Araştırma

[research@oyakyatirim.com.tr](mailto:research@oyakyatirim.com.tr)

Finansal Göstergeler	1Ç15	2Ç15	3Ç15	4Ç15	1Ç16	2Ç16	3Ç16	Yıllık	Çeyreklik	9 Ay 2015	9 Ay 2016	Yıllık
TLmn							<b>Açıklanan Piyasa</b>	<b>OYAK</b>				
Gelirler	2,978	3,093	3,364	3,335	3,225	3,358	3,659	3,595	3,625	%8.76	%8.95	9,435
Faaliyet Giderleri	617	609	642	659	660	659	645			0.5%	-2.1%	1,869
Faaliyet Giderleri/Gelirler	%20.72	%19.70	%19.09	%19.75	%20.46	%19.62	%17.64			-146 bp	-199 bp	%19.81
FAVÖK	927	995	1,161	1,058	1,002	1,029	1,218	1,182	1,178	%4.90	%18.31	3,082
Marj	%31.12	%32.16	%34.51	%31.73	%31.05	%30.65	%33.28	%32.88	%32.50	-122 bp	263 bp	%32.67
Net Kar	141	712	630	584	563	416	162	466	411	-74.3%	-61.0%	1,484
Marj	%4.74	%23.02	%18.74	%17.52	%17.45	%12.39	%4.43	%12.96	%11.34	-1,431 bp	-795 bp	%15.72
<b>Gelir Dağılımı</b>												
Türkiye	%92.12	%92.49	%90.22	%94.19	%93.40	%93.28	%89.54		%92.82	-67 bp	-374 bp	9,435
Uluslararası	%7.88	%7.51	%9.78	%5.81	%6.60	%6.72	%10.46		%7.18	67 bp	374 bp	10,242
<b>Turkcell Türkiye</b>												
Abone Sayısı	34.3	34.0	34.2	34.0	33.3	32.6	32.7		32.4	-4.4%	0.3%	1,964
Faturalı Abone Oranı	%45.19	%46.76	%47.08	%48.82	%50.15	%51.53	%51.99		%52.16	491 bp	45 bp	%5.11
Ortalama Gelir	22.7	24.0	26.1	25.1	24.7	25.7	27.9		28.0	6.9%	8.6%	%19.18
Net Borç	-4,053	-288	-436	1,295	1,506	3,538	2,485					63 bp
Net Borç/FAVÖK	-1.1	-0.1	-0.1	0.3	0.4	0.8	0.6					%5.39
												95 bp
												23.09
												458 bp

\*bp: baz puan

**Değerleme Yaklaşımı**

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. İMKB-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak İMKB'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

**Derecelendirme Metodolojisi**

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş, araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir: Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisseler ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisseler ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisseler verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

**Uyarı Metni**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. 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 raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.