

TCELL

15,92 TL – ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

%28,2 Getiri Potansiyeli...

Abone Sayısı Artış Trendi Korunuyor...

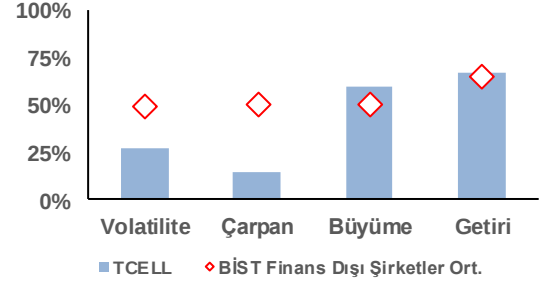
1 Abone sayısında artış. Turkcell'in 2016 üçüncü çeyrekte beri artış gösteren mobil segmentteki abone sayısı 2018 ikinci çeyrekte de artmaya devam etmiştir. 2018 2Ç itibarıyla faturalı abone sayısı artış trendini koruyarak bir önceki çeyreğe göre %1,1 artarken bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %3,3 yükselerek 18,8 milyon olmuştur. Ön ödemeli abone sayısı ise 2018 ikinci çeyrekte geçen yılın aynı dönemine ve bir önceki çeyreğe göre değişmemiş ve 16,0 milyonda sabit kalmıştır. Mobil segmentteki toplam abone sayısı böylece 2Ç18'de bir önceki çeyreğe göre %0,6 artışla 34,8 milyon olmuştur. Fiber abone sayısı yüksek büyüme hızını koruyarak 2Ç18'de bir önceki çeyreğe göre %3,2 büyüme ile **1,3 milyon** sınırına ulaştı. ADSL abone sayısı 1Ç18'e göre **değişmeyerek 917 bin**, IPTV abone sayısı ise **%4,7** büyüme kaydederek **560 bin** olarak kaydedildi. 2Ç18'de 2Ç17'ye göre mobil segmentteki abone başına ortalama aylık gelir (ARPU) **%12,4 artarken** 1Ç18'e göre %3,8 artarak 32,7 TL oldu. Faturalı ARPU 47,1 TL olurken ön ödemeli ARPU 15,8 TL oldu. Sabit bireysel ARPU rakamı ise 2Ç17'ye göre **%5,1**, 1Ç18'e göre **%0,2** oranında yükseliş sergileyerek 55,4 TL oldu. Mobil segmentte yaşanan ARPU artışında 4.5G'nin hayata geçmesiyle artan internet kullanımı ve dijital dönüşüm, Turkcell'in BİP, TV+, Bulut, Akademi gibi kendi uygulamalarını abonelerinin hizmetine sunması, 2016 ikinci çeyrekte itibaren yüksek akıllı cihaz penetrasyonu ve müşterileri yüksek faydalar sunan paketlere geçirme stratejisi etkili oldu.

2 Brüt kar marjı hafif geriledi. Operasyonel tarafta yaşanan bu gelişmeler şirketin satış gelirinin 2Ç18'de yıllık **%16,8** artarak **4.874,7** milyon TL'ye ulaşmasını beraberinde getirmiştir. Finans sektörü faaliyetlerinden elde edilen 230,6 milyon TL ile 5.105,3 milyon TL olan toplam hasılat, BMD beklentisi (4.998,3 milyon TL) ve piyasa beklentisinin (5.032 milyon TL) hafif üzerindedir. Brüt kar marjı geçen yılın aynı dönemine 1,9 ve bir önceki çeyreğe göre 1,0 puan gerileyerek %33,6 olmuştur.

3 FAVÖK'te TFRS değişikliğinin pozitif etkisi devam ediyor. 2Ç18'de yıllık %47 büyüme ile **2.128,2 milyon TL** FAVÖK (2Ç17 **1.453,1 milyon TL**) üretilmiştir (BMD beklentisi olan 2.1637,7 milyon TL ve piyasa beklentisi olan 2.065 milyon TL'ye paraleldir). FAVÖK'teki yıllık büyümenin temel sebebi 2018 ilk çeyrek itibarıyla uygulanan ve geçmişe dönük düzeltme yapılmayan TFRS 9, TFRS 15 ve TFRS 16 standartlarının şirketin amortisman giderlerini artırırken kiralama giderlerini azaltmasıdır. **TFRS etkisi hariç FAVÖK 1.785,2 milyon TL ile yıllık %23,0 artış kaydetmiştir.** Bununla beraber şirketin faaliyet giderlerinde yaşanan %9'luk gerileme faaliyet giderlerinin ciroya oranını %16,0'dan %12,2'ye çekerken esas faaliyet kar marjı %19,5'ten %21,3'e yükselmiştir. FAVÖK marjı ise 2Ç17'ye göre 8,0 puan artarken 1Ç18'e göre 0,6 puan azalarak %41,7 olarak kaydedilmiştir. İlgili TFRS standartları şirketin gelir, faaliyet karı ve net karında önemli değişikliklere sebep olmamakla beraber kira gideri ve amortisman sınıflamasından dolayı FAVÖK ve Net Borç hesaplamalarında geçmişe yönelik uyumsuzluğa neden olmaktadır.

4 Özet Mali Veriler	2015	2016	2017	2018T
Net Satışlar	12.769	14.101	17.026	21.117
FAVÖK	4.120	4.573	6.187	8.804
FAVÖK Marjı	32,3%	32,4%	36,3%	41,7%
Net Kar	1.906	1.563	2.038	2.831

Yatırım Profili

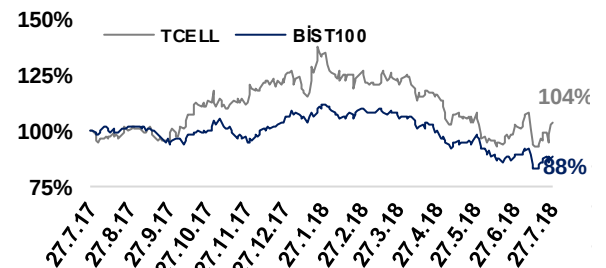
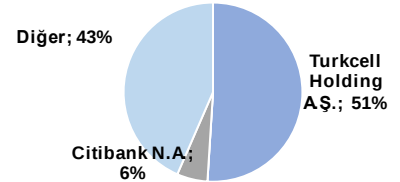


Hisse Verileri (TL)	27.7.18
Bloomberg/Reuters Kodu	TCELL.TI / TCELL.IS
Mevcut Fiyat (Kapanış)	12,42
Halka Açıklık Oranı	49,00
Hedef Fiyat	15,92
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mn)	127,57
Önceki Hedef Fiyat (27.04.18)	17,58
YBB TL Getiri	-17,7%
Temettü Verimi, 2018T	7,0%
Piyasa Değeri (mn)	27.324
Net Borç (2018/06) (mn)	11.353
Firma Değeri (mn)	38.677
Net Döviz Pozisyonu	-137

Piyasa Çarpanları	2016	2017	2018T
FD/FAVÖK	8,5	6,3	4,4
F/K	17,5	13,4	9,7
FD/Satışlar	2,7	2,3	1,8

Hisse Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TCELL Performans	5,1%	-11,3%	2,6%
Relatif Getiri	1,6%	0,5%	17,5%

Ortaklık Yapısı



Dijital Dönüşüm devam ediyor. Akıllı telefon penetrasyon oranı 2018 ikinci çeyrek itibarıyla %77'ye yükselirken; 4.5G'ye uyumlu akıllı telefon sayısı 18 milyon adede, 4.5G abone sayısı 31 milyona ulaşmış durumda. Kişi başı ortalama aylık data kullanımı artış trendini koruyarak 2Ç2018'de 5,0 GB'a ulaşırken sadece 4.5G abonelerinin kullanımı ise 6,6 GB sınırına dayandı. Turkcell'in mobil segment gelirleri içindeki ses ve SMS payı her geçen çeyrek azalırken data ve dijital servislerden elde edilen gelirler artış trendindedir. 2018 ikinci çeyrek itibarıyla data ve dijital servislerin payı %59 ve segment geliri 2,9 milyar TL olmuştur.

Mobil uygulamaların kullanıcısı artıyor. Turkcell kendi geliştirdiği, Bip mesajlaşma programı, Yaani arama motoru, dergilik, Fizy, Lifebox gibi uygulamalarla tüketicilerin dijital deneyimini artırırken müşteri sadakatini de artırmayı amaçlamaktadır. Bu uygulamaların indirilme ve aktif kullanılma sayısı her çeyrek artış gösterirken 2Ç18 itibarıyla 100 milyonu geçmiştir.

Fintur'un satış süreci devam ediyor. Turkcell çoğunluk ortak Telia Company ile satış amaçlı elde tutulan varlık olarak sınıflandırılan Fintur'u Ekim 2016'da satma kararı almıştı. Fintur'un bütün olarak satışı henüz gerçekleşmemiş olsa da iştirakleri satılarak nakde çevirmeye başlandı. Bu bağlamda ilk çeyrekte Geocell ve Azecell'in satış süreci tamamlandı. 2018/06 bilançosunda 1,5 milyar TL tutarla finansal varlık hesabında takip edilen Fintur'un satış sürecinin tamamlanarak Turkcell'in nakit pozisyonunu güçlendirme potansiyeli hisse fiyatı için bir başka katalizör olarak öne çıkıyor.

Finansal olarak güçlü durumda. Altman tarafından geliştirilen Z-Skor şirketlerin finansal gücünü ölçmektedir. Modele göre 2 yıl boyunca Z-Skor seviyesi 1,23'ün altında kalan şirketlerin finansal güçlülük çekme olasılığı %72'dir. Turkcell son 3 yıldır eşik değerin üzerinde olan ve 2018/12 dönemi itibarıyla 1,6 kaydedilen Z-Skor seviyesi ile güçlü bir finansal görünüme sahip gözükmemektedir. Bununla beraber sektör şirketlerinin ortalama Z-skorları ise 2,4 seviyesinde yer alarak sektörün finansal olarak güçlü bir durumda olduğunu göstermektedir. Sektör şirketlerinin Net Borç/FAVÖK oranı 1,1 sınırında yer alarak kritik eşik olarak kabul edilen 3,0 oranının oldukça altında kalmaktadır. Turkcell için de bu oran 1,6 seviyesindedir.

Sektör ortalamasının altında FD/FAVÖK18T çarpanıyla işlem görüyor. TCELL geçmiş 5 yıllık ortalamalara göre benzer şirketlerin medyan FD/FAVÖK çarpanının üzerinde bir çarpanla işlem görmüştür. 2018 ve 2019 beklenti çarpanlarında ise TCELL sektör ortalamasının sırasıyla %15 ve %19 altında işlem görmektedir.

12 aylık hedef fiyatımızı 17,58'den 15,92 TL'ye çekiyoruz. Turkcell'in mevcut operasyonel verilerini baz alarak şirket yönetiminin 2018 yılı beklenti revizyonuna paralel olarak biz de beklentilerimizi güncelledik. Özellikle TL'nin değer kaybının 30 Haziran 2018 sonrası devam etmesi ve tahvil faizlerindeki yükseliş neticesinde büyük çoğunluğu döviz bazında 11,4 milyar TL net finansal borcu bulunan şirket için tarihi çarpanlarını ve beklenti finansallarını baz alarak 12 aylık hedef fiyatımızı 17,58 TL'den 15,92 TL'ye indiriyoruz. %28,2 getiri potansiyeli ve Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyesiyle TCELL'i model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

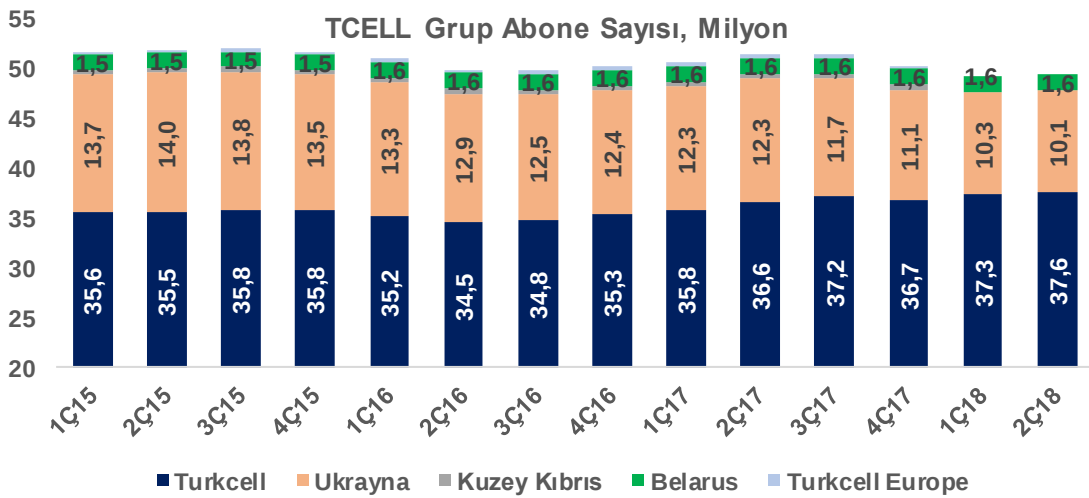
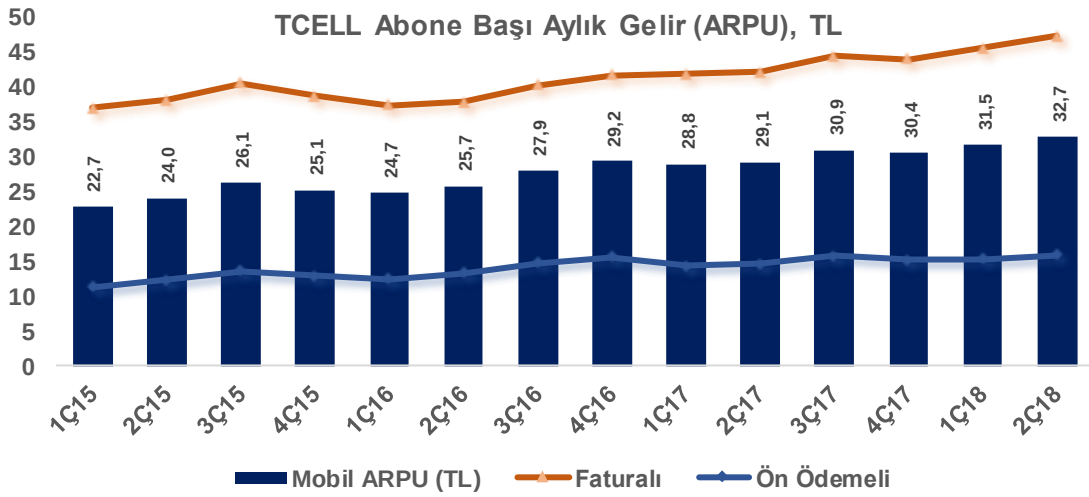
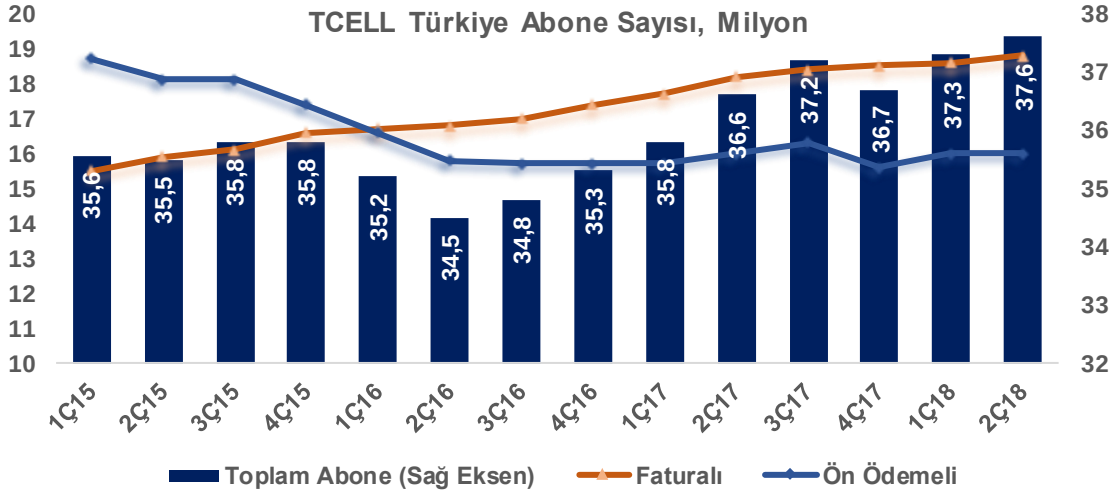
TCELL Özet Mali Veriler										Değişim	
(mTL)	1Ç17	2Ç17	3Ç17	4Ç17	1Ç18	2Ç18	6A17	6A18	2Ç18/2Ç17	6A18/6A17	
Net Satışlar	3.936,6	4.174,9	4.431,8	4.483,1	4.549,7	4.874,7	8.111,5	9.424,3	16,8%	16,2%	
Finans Sek. Hasılatı	116,0	141,1	165,6	183,0	211,9	230,6	257,1	442,6	63,4%	72,2%	
Toplam Hasılat	4.052,6	4.316,0	4.597,4	4.666,0	4.761,6	5.105,3	8.368,6	9.866,9	18,3%	17,9%	
Brüt Kar	1.436,0	1.532,1	1.664,1	1.649,8	1.646,8	1.713,6	2.968,0	3.360,4	11,8%	13,2%	
Faaliyet Giderleri	-664,4	-692,1	-682,7	-611,4	-604,7	-625,4	-1.356,5	-1.230,1	-9,6%	-9,3%	
Esas Faaliyet Karı	771,5	840,0	981,4	1.038,4	1.042,2	1.088,2	1.611,5	2.130,3	29,5%	32,2%	
Amortisman	621,5	613,1	644,2	676,4	970,5	1.040,0	1.234,6	2.010,5	69,6%	62,8%	
FAVÖK	1.393,0	1.453,1	1.625,6	1.714,8	2.012,7	2.128,2	2.846,1	4.140,9	46,5%	45,5%	
Diğer Gelir/Gider	259,2	14,4	189,1	-348,3	100,6	623,2	273,6	723,8	4226,1%	164,5%	
Yat. Faal. Gel./Gid.	-9,8	4,3	-1,7	12,3	-5,5	-35,0	-5,4	-40,5	A.D.	648,0%	
Öz. Yön. Değ. Yat.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	A.D.	A.D.	
Finansman Gel./Gid.	-392,3	40,2	-392,7	-396,5	-442,0	-1.104,8	-352,1	-1.546,8	-2846,4%	339,3%	
Net Kar	458,6	704,1	600,6	215,9	500,8	415,1	1.162,6	915,8	-41,0%	-21,2%	
Özkaynak	16.503,7	14.162,0	14.766,6	14.989,2	14.204,9	14.903,0	14.162,0	14.903,0	5,2%	5,2%	
Aktif Büyüklük	32.954,7	31.914,3	32.321,9	33.982,5	37.073,1	41.026,2	31.914,3	41.026,2	28,6%	28,6%	
Yatırım	562,8	781,5	906,6	1.859,2	967,2	1.228,1	1.344,2	2.195,3	57,2%	63,3%	
İşletme Sermayesi	6.586,2	7.935,3	8.094,5	5.466,2	6.720,3	5.552,6	7.935,3	5.552,6	-30,0%	-30,0%	
Net Borç	5.946,0	8.475,4	8.090,8	5.877,6	10.168,4	8.676,7	8.475,4	8.676,7	2,4%	2,4%	
Rasyolar											
Brüt Marj	35,4%	35,5%	36,2%	35,4%	34,6%	33,6%	35,5%	34,1%	-1,9%	-1,0%	
Faaliyet Gid/Ciro	16,4%	16,0%	14,8%	13,1%	12,7%	12,2%	16,2%	12,5%	-3,8%	-0,4%	
Esas Faaliyet Kar Marjı	19,0%	19,5%	21,3%	22,3%	21,9%	21,3%			1,9%	-0,6%	
FAVÖK Marjı	34,4%	33,7%	35,4%	36,8%	42,3%	41,7%	34,0%	42,0%	8,0%	-0,6%	
Net Kar Marjı	11,3%	16,3%	13,1%	4,6%	10,5%	8,1%	13,9%	9,3%	-8,2%	-2,4%	
Yatırım/Ciro	13,9%	18,1%	19,7%	39,8%	20,3%	24,1%	16,1%	22,2%	5,9%	3,7%	
İşletme Sermayesi/Ciro	44,5%	50,7%	49,1%	32,1%	38,1%	30,3%	50,7%	30,3%	-20,4%	-7,8%	
Net Borç/FAVÖK	1,20	1,57	1,39	0,95	1,49	1,16	1,57	1,16	-26,0%	-33,4%	

TURKCELL TÜRKİYE - Operasyonel Veriler

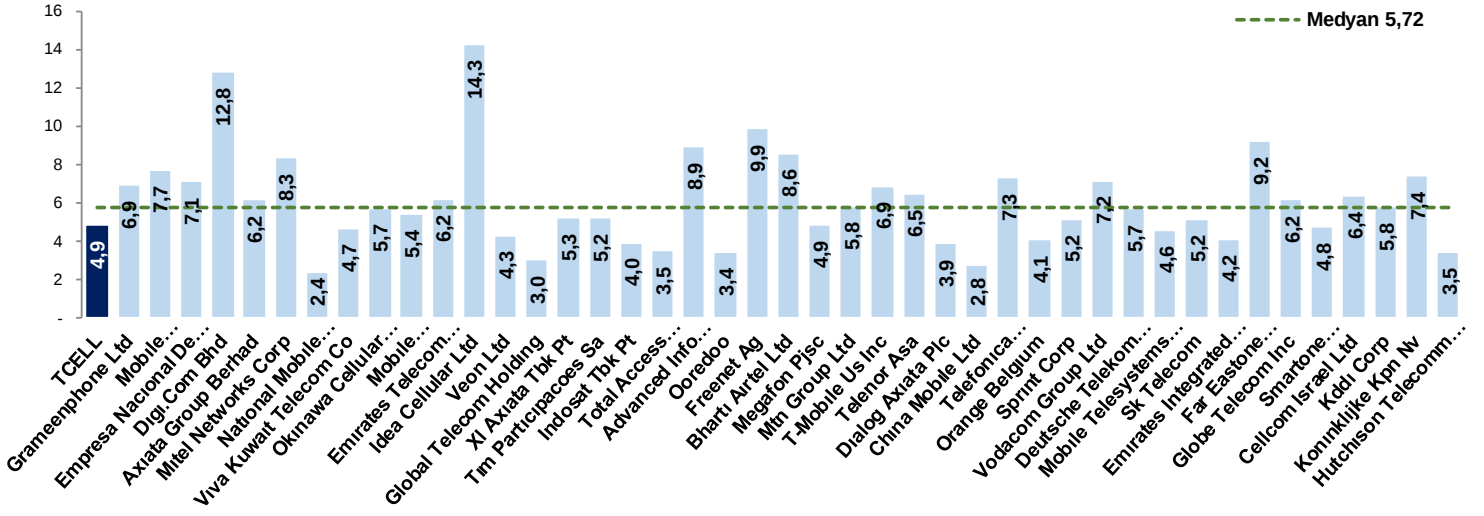
																	2Ç	2Ç18/
Turkcell Türkiye Operasyonel Bilgiler Özeti	1Ç15	2Ç15	3Ç15	4Ç15	1Ç16	2Ç16	3Ç16	4Ç16	1Ç17	2Ç17	3Ç17	4Ç17	1Ç18	2Ç18	18/17	1Ç18		
Toplam Abone (Sağ Eksen)	35,6	35,5	35,8	35,8	35,2	34,5	34,8	35,3	35,8	36,6	37,2	36,7	37,3	37,6	2,7%	0,8%		
Faturalı	15,5	15,9	16,1	16,6	16,7	16,8	17,0	17,4	17,7	18,2	18,4	18,5	18,6	18,8	3,3%	1,1%		
Ön Ödemeli	18,7	18,1	18,1	17,4	16,6	15,8	15,7	15,7	15,7	16,0	16,3	15,6	16,0	16,0	0,0%	0,0%		
Fiber (bin)	776,1	817,6	851,6	899,4	935,4	965,4	991,6	1.043,9	1.085,5	1.117,5	1.156,5	1.204,3	1.248,7	1.288,5	15,3%	3,2%		
ADSL (bin)	495,5	528,0	567,6	620,8	646,2	675,2	723,2	818,0	879,6	907,1	917,4	921,4	916,6	916,7	1,1%	0,0%		
IPTV (bin)	98,7	139,0	170,7	223,7	268,1	303,0	323,3	359,7	402,0	436,0	466,6	505,9	535,0	559,9	28,4%	4,7%		
ARPU (Abone başına elde edilen aylık gelir)																		
Mobil ARPU (TL)	22,7	24,0	26,1	25,1	24,7	25,7	27,9	29,2	28,8	29,1	30,9	30,4	31,5	32,7	12,4%	3,8%		
Faturalı	36,9	38,0	40,4	38,5	37,3	37,7	40,1	41,6	41,7	42,0	44,3	43,8	45,4	47,1	12,1%	3,7%		
Ön Ödemeli	11,3	12,2	13,5	12,8	12,4	13,3	14,7	15,6	14,3	14,6	15,7	15,1	15,3	15,8	8,2%	3,3%		
Sabit Bireysel ARPU - Bileşik (TL)	47,1	47,9	49,1	50,3	50,3	51,3	51,6	51,1	53,1	52,7	53,5	55,2	55,3	55,4	5,1%	0,2%		
Kullanıcı başı aylık data kullanımı (GB)	1,2	1,3	1,6	1,7	1,8	2,3	2,6	2,8	3,0	3,9	4,2	4,3	4,4	5,0	28,2%	13,6%		
Mobil MoU - Aylık Ortalama Kullanım Dakikası	275,7	302,0	309,6	299,3	298,1	323,5	342,7	331,3	323,7	345,0	366,2	353,4	344,8	364,4	5,6%	5,7%		

TURKCELL GRUP - Operasyonel Veriler

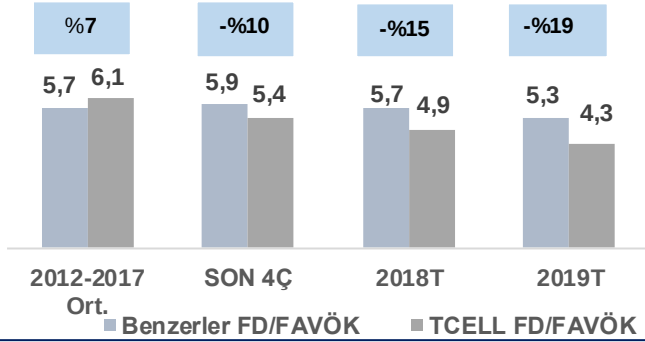
															2Ç		2Ç18/
Turkcell Grup Abone Sayısı (milyon)	1Ç15	2Ç15	3Ç15	4Ç15	1Ç16	2Ç16	3Ç16	4Ç16	1Ç17	2Ç17	3Ç17	4Ç17	1Ç18	2Ç18	18/17	1Ç18	
Turkcell	35,6	35,5	35,8	35,8	35,2	34,5	34,8	35,3	35,8	36,6	37,2	36,7	37,3	37,6	2,7%	0,8%	
Ukrayna	13,7	14,0	13,8	13,5	13,3	12,9	12,5	12,4	12,3	12,3	11,7	11,1	10,3	10,1	-17,9%	-1,9%	
Belarus	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	0,0%	0,0%	
Kuzey Kıbrıs	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	
Turkcell Europe	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	-25,0%	0,0%	
TURKCELL GRUBU	51,6	51,7	52,0	51,6	50,8	49,8	49,7	50,1	50,4	51,4	51,3	50,2	50,1	50,1	-2,5%	0,0%	



Uluslararası Şirketler İleriye Dönük 1 Yıllık FD/FAVÖK

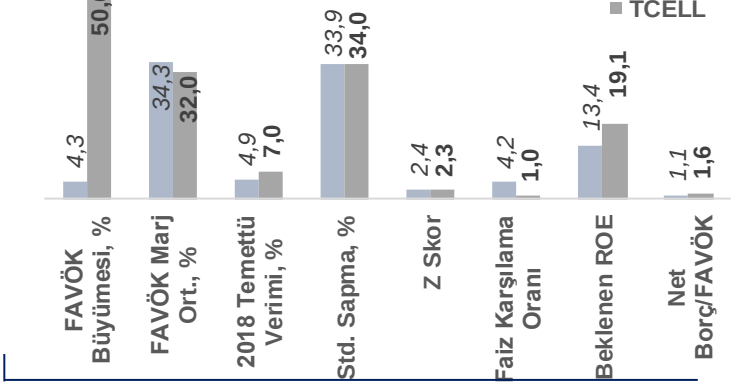


TCELL, rakiplerine göre son 5 yılda primli çarpanlarla işlem görmesine rağmen, cari ve beklenti çarpanları sektöre göre iskontolu.



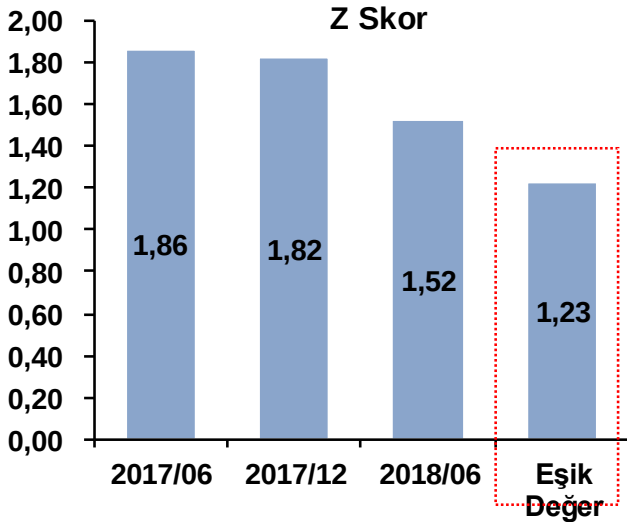
Kaynak: BMD & Bloomberg

TCELL büyüme, temettü verimi ve beklenen karlılıkta öne çıkıyor.



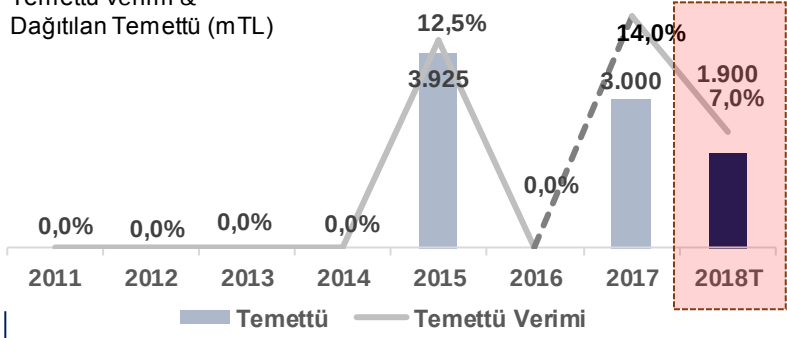
Kaynak: BMD & Bloomberg

Z Skor

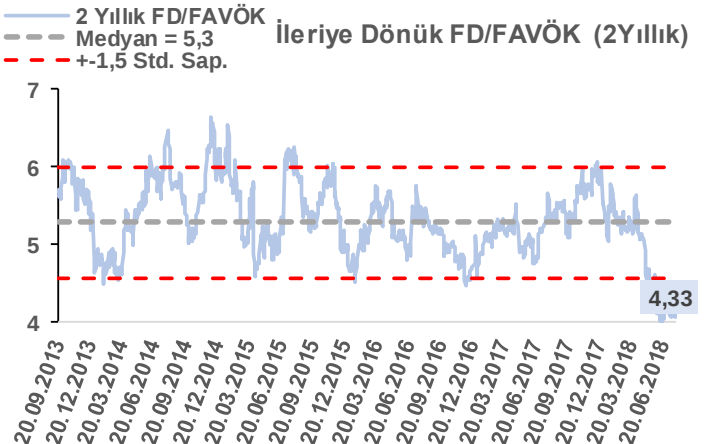
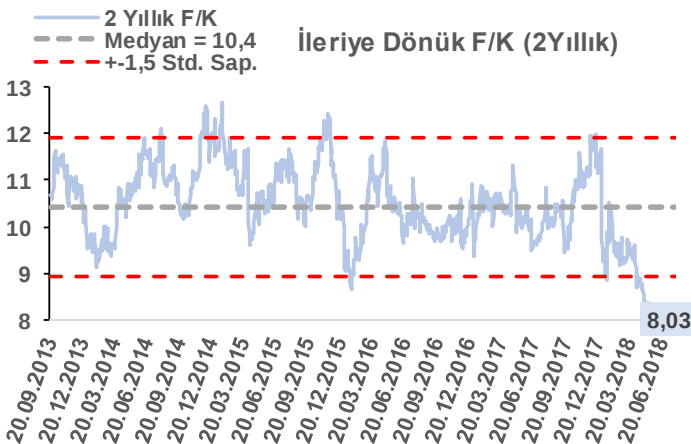
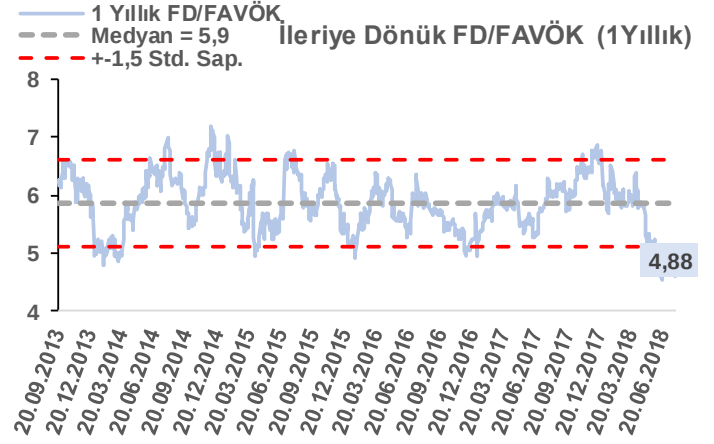
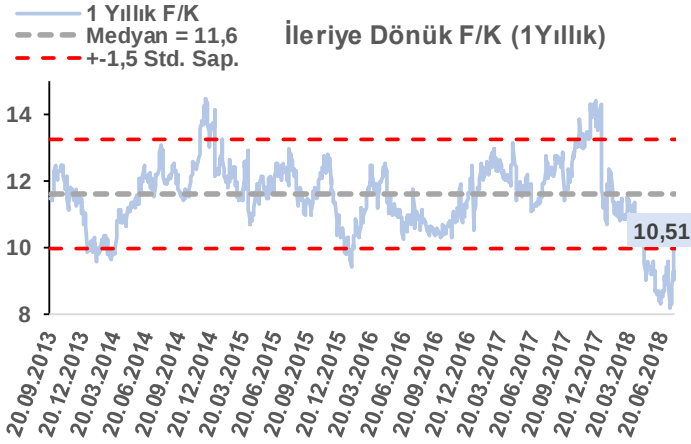
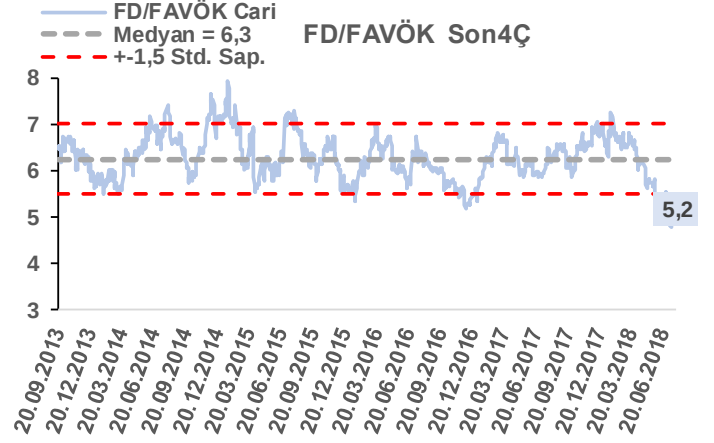
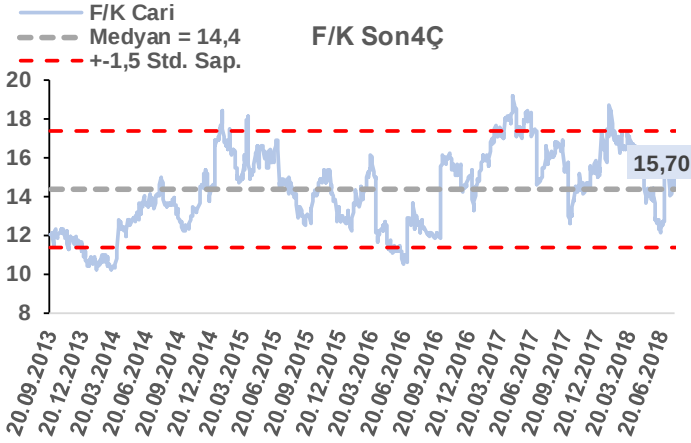


Dalgali seyreden temettü verimi 2017 yılında %14,0 olurken 2018 yılında dağıtılması planlanan toplam 1,9 milyar TL temettü ile %7,0 hesaplanmaktadır.

Temettü Verimi & Dağıtılan Temettü (mTL)



Kaynak: BMD &



Likidite Rasyoları	2018/06	2017/12	2017/06	Referans
Cari Oran	1,42	1,53	1,46	1,0-1,5
Likidite Oranı	1,40	1,51	1,44	0,8-1,0
Alacak Gün Süresi (Gün)	63	62	67	Sektör
Stok Gün Süresi (Gün)	8	3	5	Sektör
Ticari Borç Gün Süresi (Gün)	76	-24	68	Sektör
Etkinlik Süresi (Gün)	-5	90	4	Sektör
İşletme Sermayesi (TL)	883	3.733	1.112	Sektör
İşletme Sermayesi/Net Satışlar	4,8%	21,9%	7,1%	Sektör

Borçluluk Oranları	2018/06	2017/12	2017/06	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	63,6%	55,7%	55,5%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	44,9%	28,5%	28,5%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	3,2	5,4	3,5	>3
Net Borç/FAVÖK	1,2	1,0	1,6	<4
Net Borç/Özkaynak	0,6	0,4	0,6	Sektör
Net Borç/Piyasa Değeri	0,3	0,2	0,3	Sektör

Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2018/06	2017/12	2017/06	Referans
Brüt Marj	33,7%	35,0%	35,1%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	22,6%	21,3%	19,4%	Sektör
FAVÖK Marjı	40,8%	36,3%	34,5%	Sektör
Net Kar Marjı	9,4%	11,6%	10,8%	Sektör
Aktif Karlılık	4,2%	5,8%	5,3%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	12,7%	6,7%	10,0%	<%3

Karlılık Oranları (Çeyreklik)	2018/06	2017/06	Referans
Brüt Marj	35,2%	36,7%	Sektör
FAVÖK Marjı	43,7%	34,8%	Sektör
Net Kar Marjı	8,5%	16,9%	Sektör
Satış Büyümesi	16,8%		Sektör
FAVÖK Büyümesi	46,5%		Sektör
Net Kar Büyümesi	-41,0%		Sektör
Brüt Kar Büyümesi	11,8%		Sektör

Yatırım Rasyoları	2018/06	2017/12	2017/06	Referans
EVA-mTL	1.695	1.163	1.186	>0
ROIC (Yatırımın Getirisi)	26,6%	21,7%	25,4%	>AOSM
CRR	68,2%	78,7%	61,0%	Sektör

DUPONT	2018/06	2017/12	2017/06	Referans
Aktif / Özkaynak	2,75	2,27	2,25	
Net Satış/ Aktif	44,7%	50,1%	49,1%	
Net Kar / Satış	9,4%	11,6%	10,8%	
Özsermaye Karlılığı	11,6%	13,2%	12,0%	20,2%

TCELL Mali Tablolar		
Milyon TL	2017/06	2018/06
DÖNEN VARLIKLAR	13.402,0	17.690,8
Hazır Değerler	4.994,5	7.080,9
Finansal Yatırımlar	3,3	14,4
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	2.854,5	3.140,9
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	2.316,9	3.258,2
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	178,3	655,7
Stoklar	142,8	267,6
Türev Enstrümanlar	527,4	1.255,8
Peşin Ödenmiş Giderler	1.052,8	413,9
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	18,1	19,9
Diğer Dönen Varlıklar	93,9	63,3
Satım amaçlı elde tutulan maddi duran varlıklar	1.219,3	1.520,3
DURAN VARLIKLAR	18.512,3	23.335,4
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	183,5	148,9
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	1.136,1	1.471,5
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	103,5	98,6
Finansal Yatırımlar	1,5	0,4
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0,0	1,0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2,3	16,9
Maddi Duran Varlıklar	8.442,5	11.617,6
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.151,7	9.657,2
Ertelenen Vergi Varlıkları	21,0	132,6
Peşin Ödenmiş Giderler	438,2	188,0
Diğer Duran Varlıklar	32,0	2,8
TOPLAM AKTİFLER	31.914,3	41.026,2
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	9.193,6	12.451,0
Finansal Borçlar	2.827,7	4.527,4
Uzun Vad. Finansal Borç. Kısa Vadeli Kısımları	1.214,1	2.160,9
Türev Araçlar	66,1	147,0
Ticari Borçlar	1.885,1	2.525,9
Diğer Borçlar	2.609,1	2.384,2
Ertelenmiş Gelirler	264,3	269,8
Cari Dönem Vergi Yükümlülüğü	125,2	154,0
Borç ve Gider Karşılıkları	126,0	174,4
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	72,6	98,7
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	3,3	8,7
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	8.519,5	13.622,9
Finansal Borçlar	7.155,6	11.760,3
Diğer Borçlar	58,7	0,0
Borç ve Gider Karşılıkları	354,7	444,4
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	545,4	926,6
Ertelenmiş Gelirler	94,8	111,0
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	310,3	380,6
ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)	14.201,2	14.952,3
ANA ORTAKLIK DIŞI ÖZSERMAYE	39,1	49,3
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	14.162,0	14.903,0
Sermaye	2.200,0	2.200,0
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	0,3	0,3
İşletmenin Geri Satın Alınan Kendi Hisseleri	-56,3	-50,4
Kar Zar.Yen. Sın.mayacak.Bir.Diğ.Kap.Gel.Gid.	-41,8	-44,8
Kar Zar.Yen. Sın.lacak.Bir.Diğ.Kap.Gel.Gid.	378,0	939,9
Sermaye Yedekleri	0,3	0,3
Azinlık Hisseleri Satış Opsiyonu Değerleme Fonu	0,0	-683,2
Yeniden Değerleme Artışı	-41,8	-44,8
Kar Yedekleri	-492,0	0,0
Net Dönem Karı	1.162,6	915,8
Geçmiş Yıl Karları	9.425,7	9.631,1
Yabancı Para Çevrim Farkları	378,0	939,9
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.550,5	1.959,2
Sermaye Birleşme Fonu	35,0	35,0
TOPLAM PASİFLER	31.914,3	41.026,2

TCELL Mali Tablolar		
Milyon TL	2017/06	2018/06
SATIŞ GELİRLERİ	8.111,5	9.424,3
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	5.268,2	6.353,6
FAİZ, ÜCRET, PRIM, KOMİSYON VE DİĞER GELİRLER	257,1	442,6
FAİZ, ÜCRET, PRIM, KOMİSYON VE DİĞER GİDERLER	132,4	152,9
FINANS SEKTÖRÜ FAALİYETLERİNDEN BRÜT KAF	124,7	289,7
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	2.968,0	3.360,4
FAALİYET GİDERLERİ (-)	1.356,5	1.230,1
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	972,9	821,3
Genel Yönetim Giderleri	383,6	408,7
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.611,5	2.130,3
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	356,2	861,0
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERİ	82,6	137,2
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	1.885,1	2.854,1
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	10,5	16,4
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	16,0	56,9
(ESAS FAALİYET DIŞI) FINANSAL GELİRLER	202,4	1.054,8
(ESAS FAALİYET DIŞI) FINANSAL GİDERLER (-)	554,5	2.601,6
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	1.527,6	1.266,8
ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER	341,2	312,4
Dönem Vergi Gelir/Gideri	233,0	361,7
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-108,1	49,4
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.186,4	954,5
AZINLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	23,8	38,6
ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.162,6	915,8
AMORTİSMAN GİDERLERİ, İTFA VE TÜKENME	1.234,6	2.010,5
CARİ DÖNEMDE DURAN VARLIK HAREKETLERİ	1.303,0	2.163,3
Satın Alınan, İmal veya İnşa Edilen Maddi Duran Varlıklar	1.344,2	2.195,3
Satılan veya Hurdaya Ayrılan Maddi Duran Varlıklar	41,2	32,0
YABANCI PARA VARLIKLAR	4.514,5	7.709,0
YABANCI PARA YÜKÜMLÜLÜKLER	9.166,0	17.365,2
TÜREV ENSTRÜMANLARIN NET POZİSYONU	3.754,6	9.518,8
YABANCI PARA POZİSYONU NET	-896,9	-137,4

Yatırım Profili

BİST'te işlem gören holding, finans, GYO, yatırım ortaklıkları ve belirli bir hacmin altında işlem gören volatilitesi yüksek hisseler hariç sanayi ve hizmet sektöründe faaliyet gösteren 187 şirket genel örneklem olarak belirlenmiştir. **Getiri** değişkeni şirketlerin yılbaşından rapor tarihine kadarki sürede hisse getirileri olarak tanımlanmıştır. Örneklem ortalama getirisi ise şirketlerin firma değerlerine göre ağırlıklandırılmış getiridir. **Büyüme** değişkeni şirketlerin son 1 yıldaki FAVÖK büyümesi olarak tanımlanırken genel örneklem **Büyüme** değişkeni şirketlerin medyanı olarak belirlenmiştir. **Çarpan** değişkeni şirketlerin son bir yılda elde ettikleri FAVÖK rakamına göre oluşan FD/FAVÖK çarpanı olarak tanımlanırken genel ortalamanın **Çarpan** değişkeni şirketlerin medyanıdır. **Volatilite** değişkeni hisse senedinin yılbaşından rapor tarihine kadarki getirilerinin standart sapması olarak tanımlanırken genel ortalama **Volatilite** değişkeni hisselerin medyanıdır. Tüm veriler %20'lik dilimlere bölünmüş ve ortalama ve şirket verisinin yüzdelik dilimi hesaplanmıştır.

Önemli Uyarı

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.

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek hazırlanmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dokümanın yayınlandığı tarih itibarıyla geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayımlanabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur. BMD ve ilişkili olduğu firmalar bu raporda adı geçen pay senetlerinde pozisyon sahibi olabilir ve/veya raporun yayınlanma tarihinden sonra işlem yapabilir. Ayrıca yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle BMD ve/veya diğer ilişkili firmalarının iş ilişkisi içerisinde olabileceğini kabul ederler.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlemeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmaması gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunu düşündüğünde düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direk veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayınlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.

Endekse Göre Getiri Tanımlamaları

Endeksin Üzerinde Getiri	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
Endekse Paralel Getiri	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
Endeksin Altında Getiri	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.

*BİST100 için önümüzdeki 12 aylık getiri beklentimiz revcut finansal koşullarda %14 seviyesindedir.