

## Finansal Sonuçlar

### 4Ç18 Değerlendirme – Pozitif

- ✓ **Beklentinin üzerinde net kar.** 4Ç18'de şirketin verimli hedging uygulamaları sonucunda, kur farkı gideri yıllık bazda %82,5 gerileyerek 18,5 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Ayrıca bu dönemde şirketin 76,2 milyon TL tutarında gerçekleşen ertelenmiş vergi geliri yazması sonucunda toplam vergi gideri %44,3 düşerek 38,7 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Bu bağlamda net karın bu dönemde, geçen yılın aynı çeyreğinde bulunduğu 216 milyon TL seviyesinden 864 milyon TL seviyesine yükselmesi sonucunda net kar marjı bu dönemde 10,73 puan artarak %15,35 seviyesine ulaştı. Açıklanan net kar rakamı, piyasa beklentisinin ve kurum beklentimizin sırasıyla %9 ve %41 üzerinde bulunuyor.
- ✓ **Artan data kullanımı ve enflasyonist fiyatlama satış gelirlerini olumlu etkiliyor.** 4Ç18'de Turkcell'in konsolide satış gelirleri enflasyon bazlı fiyatlama kaynaklı yüksek ARPU, dijital servis odaklı strateji ve ön satış imkanı sayesinde yıllık bazda %20,6 artış kaydederek 5,63 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam piyasa beklentimizin ve kurum beklentimizin %2 altında gerçekleşti.
- ✓ **Operasyonel karlılık güçlü seyrini sürdürüyor.** 4Ç18'de FAVÖK, güçlü satış performansı ve maliyet azaltıcı girişimlerin etkisiyle yıllık bazda %28,8 yükselerek 2,24 milyar TL seviyesinde, hem kurum beklentimizin hem de piyasa beklentisinin sırasıyla %3 ve %1 oranlarında altında kaldı. Bunun sonucunda FAVÖK marjı da yıllık bazda 2,53 puan artarak %39,79 olarak gerçekleşti.
- ✓ **TCELL için 'AL' tavsiyemizi koruyoruz** Güçlü operasyonel göstergeler, sermaye yatırımları konusundaki seçici yaklaşım ve ihtiyatlı risk yönetimi yöntemlerinin şirketin karlılığına katkıda bulunmaya devam edeceğini ve nakit üretim potansiyelini güçlendireceğini düşünüyoruz. Şirketin paylaştığı 2019 yılı beklentilerinin beraberinde makroekonomik tahminlerimiz ışığında yaptığımız revizyonlar sonucunda Turkcell hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 15,77 TL'den 19,67 TL seviyesine yükseltiyoruz..

| Tahminler ve Rasyolar         | 2015G  | 2016G  | 2017G  | 2018G  | 2019T  | 2020T  | 2021T  |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Satış Gelirleri (TL mn)       | 12.769 | 14.286 | 17.632 | 21.292 | 25.290 | 29.350 | 33.701 |
| FAVÖK (TL mn)                 | 4.141  | 4.620  | 6.228  | 8.869  | 10.169 | 11.825 | 13.409 |
| Net kar (TL mn)               | 2.068  | 1.492  | 1.979  | 2.021  | 3.891  | 4.258  | 5.242  |
| Hisse Başı Kar (TL kuruş)     | 0,94   | 0,68   | 0,90   | 0,92   | 1,77   | 1,94   | 2,38   |
| Hisse Başı Defter Değeri (TL) | 6,55   | 7,30   | 6,84   | 7,30   | 8,08   | 8,92   | 9,93   |
| F/K                           | 8,97   | 12,34  | 16,37  | 13,25  | 6,88   | 6,29   | 5,11   |
| PD/DD                         | 1,29   | 1,15   | 2,15   | 1,67   | 1,51   | 1,36   | 1,23   |
| FD/Satışlar                   | 1,55   | 1,55   | 2,29   | 1,86   | 1,56   | 1,32   | 1,16   |
| FD/FAVÖK                      | 4,79   | 4,80   | 6,47   | 4,47   | 3,87   | 3,27   | 2,92   |

# AL

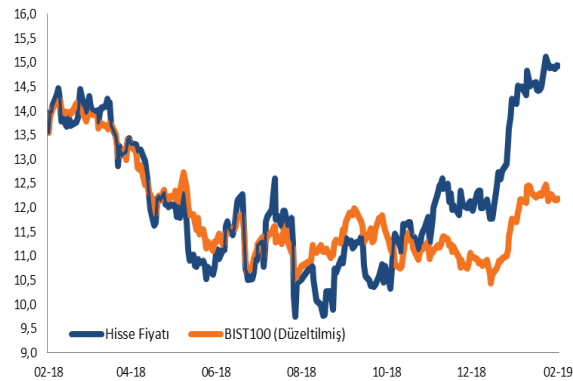
Hisse Fiyatı: 14,93 TL  
Hedef Fiyat: 19,67 TL

Getiri potansiyeli: %32

#### Özet Veriler

|                         |                      |
|-------------------------|----------------------|
| Hisse Kodu              | TCELL                |
| Cari Fiyat (TL)         | 14,93                |
| 52H En Yüksek (TL)      | 15,39                |
| 52H En Düşük (TL)       | 9,47                 |
| Piyasa Değeri (mn TL)   | 32.846               |
| Piyasa Değeri (mn USD)  | 6.220                |
| Halka Açıklık Oranı (%) | 48,79                |
| Konsensus HF (TL)       | 16,10                |
| Konsensus Tavsiye       | %87 A / %13 T / %0 S |
| 3A Hacim (mn USD)       | 18,0                 |
| HLY HBK (2019T)         | 1,77                 |
| Konsensus HBK (2019T)   | 1,51                 |

#### Hisse Performansı



Analist: Ayşegül BAYRAM  
ABayram@halkyatirim.com.tr  
İstanbul: +902123148730

## Tahminler & Revizyonlar

### Şirket 2019 yılı beklentilerini de paylaştı.

Şirket, 4Ç18 finansallarının açıkladıktan sonra yaptığı telekonferansta 2019 yılına ilişkin beklentilerini paylaştı. Buna göre şirket, başarılı stratejileri doğrultusunda 2019 yılında grup konsolide satış gelirlerinin %16-%18 oranında artmasını bekliyor. Konsolide FAVÖK tarafında da FAVÖK marjının bu dönemde %37-%40 bandında gerçekleşmesi öngörülüyor.

Finansal sonuçların ardından Turkcell tahminlerimizi şirketin öngörülleri ve makro tahminlerimiz ışığında revize ettik. 2019 yılı net kar tahminimize 1Ç19'da tamamlanacak olan Fintur hisse satışının şirketin vergi öncesi karına yapacağı 650 milyon TL civarındaki katkısı yansıttık. Makroekonomik tahminlerimizin de etkisiyle 2019 yılı net kar tahminimizi 3,07 milyar TL seviyesinden 3,89 milyar TL seviyesine yükselttik. Bu bağlamda net kar marjı tahminimiz %12,11 seviyesinden %15,38 seviyesine revize ettik.

| TCELL                           | 2019T  |        |             | 2020T  |        |             |
|---------------------------------|--------|--------|-------------|--------|--------|-------------|
|                                 | Yeni   | Eski   | Değişim (%) | Yeni   | Eski   | Değişim (%) |
| Net Satış Gelirleri (milyon TL) | 25.290 | 25.367 | -0,30%      | 29.350 | 29.417 | -0,23%      |
| FAVÖK (mn TL)                   | 10.169 | 10.195 | -0,25%      | 11.825 | 11.911 | -0,72%      |
| FAVÖK marjı                     | 40%    | 40%    | -           | 40%    | 40%    | -           |
| Net Kar (milyon TL)             | 3.891  | 3.073  | 26,62%      | 4.258  | 4.345  | -2,01%      |
| Net Kar Marjı                   | 15,38% | 12,11% | 3,27 puan   | 14,51% | 14,77% | -0,26 puan  |

\* HLY Araştırma Tahmini

## Değerleme Özeti

Turkcell'in 12 aylık hedef piyasa değerine ulaşırken İNA ve Benzer Şirket çarpanları yöntemlerini kullandık.

İndirgenmiş Nakit Akımı modelimiz, 12-aylık 44,93 milyar TL hedef şirket değerine işaret etmektedir. Böylece 12-aylık hedef fiyatını, modelimize göre %37 yükseliş potansiyeli ile 20,42 TL olarak bulmaktayız. İNA modelimizde, sonsuz büyüme oranını %7, beta katsayısını 0,9360, piyasa risk primini %5,5, risksiz faiz oranını %16 ve vergi sonrası borçlanma maliyetini ise %13,65 olarak varsaydık.

Benzer şirket çarpanları yöntemini kullanırken FD/FAVÖK ve F/K rasyolarını kullandık. Bu yöntemle şirket değerini elde etmek için FD/FAVÖK ile hesaplanmış olan piyasa değerine %70, F/K ile hesaplanmış piyasa değerine %30 oranında ağırlık vererek 38,30 milyar TL hedef piyasa değerine ulaştık.

Ağırlıklı ortalama hedef fiyatımıza ulaşmak için İNA yöntemiyle hesapladığımız hedef fiyatımıza %75, benzer şirket çarpanları yöntemiyle hesapladığımız hedef fiyatımıza ise %25 ağırlık verdik. Böylece Turkcell için 43,27 milyar TL hedef piyasa değerine ulaşarak, 12 aylık hedef fiyatımızı 19,67 TL olarak belirledik. %32 iskonto oranıyla Turkcell hisselerinin güçlü yükseliş potansiyeli taşıdığını düşünüyoruz.

**Tablo 1 : Değerleme Metodolojisi**

| Değerleme Özeti             | Hedef Şirket Değeri (milyon TL) | Ağırlık | Ağırlıklandırılmış Değer |
|-----------------------------|---------------------------------|---------|--------------------------|
| İNA                         | 44.926                          | 75%     | 33.694                   |
| Benzer Şirket Çarpanları    | 38.298                          | 25%     | 9.574                    |
| <b>Hedef Şirket Değeri</b>  |                                 |         | <b>43.269</b>            |
| Ödenmiş Sermaye             |                                 |         | 2.200                    |
| <b>Hedef Hisse Fiyatı</b>   |                                 |         | <b>19,67</b>             |
| Güncel Fiyat                |                                 |         | 14,93                    |
| <b>Yükseliş Potansiyeli</b> |                                 |         | <b>32%</b>               |

## Değerleme Özeti

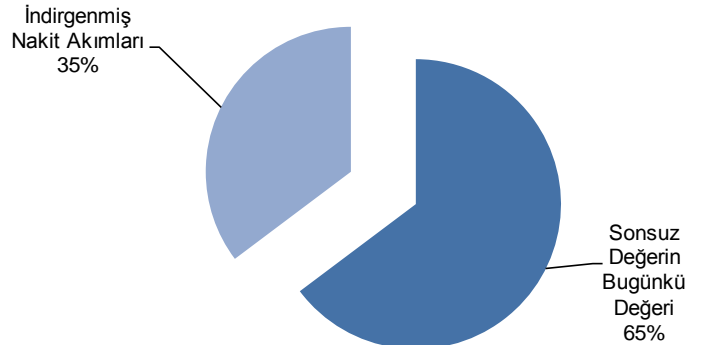
Tablo 2 : İNA Değerleme (Konsolide)

| İNA Değerleme                                  | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net Satışlar                                   | 25.290 | 29.350 | 33.701 | 38.528 | 44.156 | 50.358 |
| FAVÖK  | 10.169 | 11.825 | 13.409 | 15.291 | 17.304 | 19.785 |
| Net Operasyonel İşletme Sermayesindeki Değişim | 3.386  | 647    | 718    | 384    | 698    | 383    |
| Vergi (22%)                                    | 1.220  | 1.471  | 1.690  | 1.963  | 2.239  | 2.626  |
| Yatırım Harcamaları                            | 4.552  | 5.283  | 5.729  | 6.164  | 7.065  | 8.057  |
| Serbest Nakit Akışları                         | 1.010  | 4.424  | 5.272  | 6.779  | 7.302  | 8.719  |
| AOSM   | 17,5%  | 17,7%  | 17,7%  | 17,8%  | 17,9%  | 18,0%  |
| Sonsuz Büyüme Oranı                            | 7%     |        |        |        |        |        |
| Sonsuz Değer (2024)                            |        |        |        |        |        | 85.189 |
| Sonsuz Değerin Bugünkü Değeri                  | 37.314 |        |        |        |        |        |
| Serbest Nakit Akışlarının Bugünkü Değeri       | 1.010  | 3.760  | 3.803  | 4.147  | 3.784  | 3.819  |
| İştirakler                                     | 78     |        |        |        |        |        |
| Şirket Değeri                                  | 57.715 |        |        |        |        |        |
| Net Borç                                       | 12.736 |        |        |        |        |        |
| Azınlık payları                                | 53     |        |        |        |        |        |
| Piyasa Değeri                                  | 44.926 |        |        |        |        |        |
| Ödenmiş Sermaye                                | 2.200  |        |        |        |        |        |
| Hedef Hisse Fiyatı                             | 20,42  |        |        |        |        |        |
| Hisse Fiyatı                                   | 14,93  |        |        |        |        |        |
| Yükseliş Potansiyeli                           | 37%    |        |        |        |        |        |

Tablo 3 : Duyarlılık Analizi (12-aylık hedef fiyat)

| Sonsuz Büyüme Oranı | Risksiz Faiz Oranı |       |       |       |       |       |       |
|---------------------|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                     | 14,5%              | 15,0% | 15,5% | 16,0% | 16,5% | 17,0% | 17,5% |
| 5,5%                | 20,04              | 19,39 | 18,76 | 18,17 | 17,60 | 17,06 | 16,54 |
| 6,0%                | 20,86              | 20,16 | 19,49 | 18,86 | 18,25 | 17,68 | 17,12 |
| 6,5%                | 21,76              | 21,00 | 20,29 | 19,60 | 18,96 | 18,34 | 17,76 |
| 7,0%                | 22,74              | 21,93 | 21,15 | 20,42 | 19,73 | 19,07 | 18,44 |
| 7,5%                | 23,83              | 22,95 | 22,11 | 21,32 | 20,57 | 19,86 | 19,18 |
| 8,0%                | 25,04              | 24,07 | 23,16 | 22,30 | 21,49 | 20,72 | 20,00 |
| 8,5%                | 26,39              | 25,33 | 24,33 | 23,39 | 22,51 | 21,67 | 20,89 |

Grafik 1 : Şirket Değeri Kırılımı



## Benzer Şirket Karşılaştırması

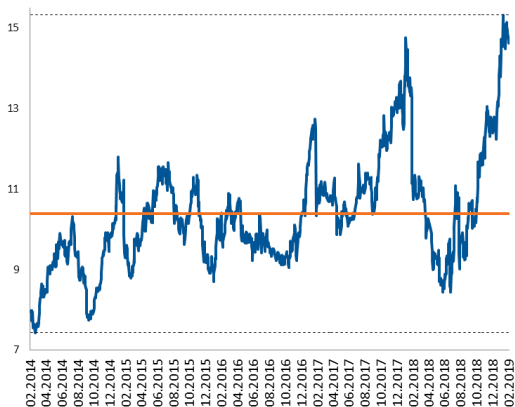
| Küresel Benzer Şirketler     | 2019     |       | 2020     |       |
|------------------------------|----------|-------|----------|-------|
|                              | FD/FAVÖK | F/K   | FD/FAVÖK | F/K   |
| TURK TELEKOM                 | 3,66     | 9,65  | 3,34     | 6,40  |
| TELEKOM MALAYSIA BHD         | 5,23     | 18,68 | 5,08     | 18,35 |
| ROSTELECOM PJSC              | 4,08     | 8,40  | 3,92     | 7,23  |
| CHINA COMMUNICATIONS SERVI-H | 3,35     | 13,74 | 3,22     | 12,54 |
| HRVATSKI TELEKOM DD          | 3,36     | 13,44 | 3,32     | 13,19 |
| TELKOM SA SOC LTD            | 3,94     | 11,61 | 3,69     | 11,07 |
| MAGYAR TELEKOM TELECOMMUNICA | 4,06     | 11,23 | 4,07     | 10,75 |
| TELECOM EGYPT                | 5,69     | 6,36  | 5,10     | 5,76  |
| TELEKOM AUSTRIA AG           | 4,73     | 9,81  | 4,65     | 9,05  |
| DIGI COMMUNICATIONS NV       | 3,13     | 9,19  | 3,03     | 10,70 |
| LG UPLUS CORP                | 3,55     | 11,85 | 3,36     | 10,48 |
| OOREDOO QPSC                 | 3,55     | 11,34 | 3,61     | 10,03 |
| TELEKOM SLOVENIJE DD         | 3,05     | 9,83  | 2,97     | 8,35  |
| Medyan                       | 3,66     | 11,23 | 3,61     | 10,48 |
| TURKCELL*                    | 3,87     | 6,88  | 3,27     | 6,29  |
| Yükseliş (düşüş) potansiyeli | -5%      | 63%   | 10%      | 67%   |

\*Halk Yatırım Araştırma tahmini

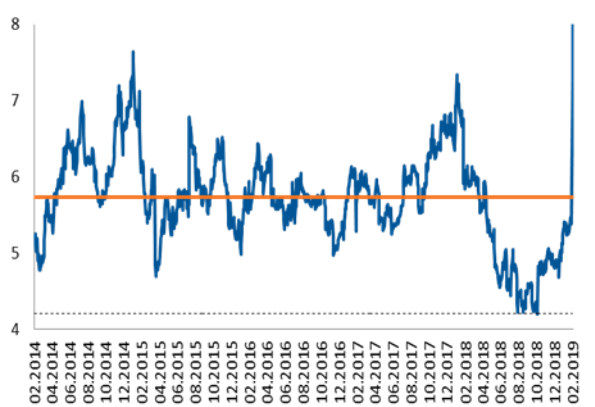
Kaynak: Reuters, HLY Araştırma

Turkcell, 2019 ve 2020 yılları için hesapladığımız FD/FAVÖK çarpanları, güçlü operasyonel karlılığı ve sağlam nakit üretim potansiyeli ile fiyatında işlem gördüğünü gösterirken; bu yıllar için bulduğumuz F/K çarpanlarının, sundukları yüksek iskonto oranları ile karlılığın ilerleyen dönemlerde, şirketin operasyonel başarısı ve ihtiyatlı risk yönetimi uygulamaları ile daha da güçleneceğine işaret ettiğini düşünüyoruz. Ayrıca, önümüzdeki dönemlerde şirketin sermaye yatırımlarında seçici yaklaşımla hareket edecek olmasının, net borç/FAVÖK oranını düşürürken, şirketin nakit üretim potansiyelini de güçlendireceğine inanıyoruz.

Turkcell: 1 yıl ileri tarihli F/K rasyosu



Turkcell: 1 yıl ileri tarihli FD/FAVÖK rasyosu



## Finansallar & Tahminler

| Turkcell (milyon TL)                     | 2015G         | 2016G         | 2017G         | 2018G         | 2019T         | 2020T         | 2021T         |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Nakit ve nakit benzerleri                | 2.919         | 6.052         | 4.724         | 7.471         | 12.531        | 12.976        | 13.500        |
| Stoklar                                  | 75            | 132           | 104           | 180           | 186           | 216           | 248           |
| Ticari alacaklar                         | 4.154         | 3.336         | 2.901         | 3.231         | 3.824         | 4.454         | 4.648         |
| Diğer                                    | 1.646         | 3.830         | 6.341         | 7.454         | 9.401         | 10.158        | 10.716        |
| <b>Toplam dönen varlıklar</b>            | <b>8.795</b>  | <b>13.351</b> | <b>14.069</b> | <b>18.337</b> | <b>25.942</b> | <b>27.804</b> | <b>29.112</b> |
| Maddi duran varlıklar                    | 6.866         | 8.242         | 9.666         | 12.449        | 12.698        | 12.952        | 13.988        |
| Finansal duran varlıklar                 | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Diğer                                    | 10.524        | 10.007        | 10.247        | 11.979        | 12.578        | 12.704        | 13.974        |
| <b>Toplam duran varlıklar</b>            | <b>17.389</b> | <b>18.249</b> | <b>19.913</b> | <b>24.428</b> | <b>25.276</b> | <b>25.656</b> | <b>27.962</b> |
| <b>Toplam varlıklar</b>                  | <b>26.184</b> | <b>31.600</b> | <b>33.982</b> | <b>42.765</b> | <b>51.218</b> | <b>53.460</b> | <b>57.075</b> |
| Kısa vadeli borç                         | 729           | 2.888         | 4.388         | 7.201         | 9.778         | 10.470        | 10.504        |
| Ticari borçlar                           | 4.647         | 3.474         | 2.822         | 2.722         | 3.400         | 3.961         | 4.546         |
| Karşılıklar                              | 198           | 255           | 927           | 376           | 326           | 364           | 400           |
| Diğer                                    | 731           | 742           | 1.087         | 1.441         | 2.454         | 2.379         | 2.314         |
| <b>Toplam kısa vadeli yükümlülükler</b>  | <b>6.304</b>  | <b>7.359</b>  | <b>9.224</b>  | <b>11.740</b> | <b>15.958</b> | <b>17.174</b> | <b>17.764</b> |
| Karşılıklar                              | 245           | 352           | 395           | 493           | 514           | 493           | 474           |
| Uzun vadeli borçlar                      | 3.488         | 6.935         | 8.258         | 13.120        | 15.365        | 14.434        | 15.410        |
| Diğer uzun vadeli yükümlülükler          | 1.747         | 886           | 1.060         | 1.359         | 1.612         | 1.742         | 1.583         |
| <b>Toplam uzun vadeli yükümlülükler</b>  | <b>5.481</b>  | <b>8.173</b>  | <b>9.714</b>  | <b>14.972</b> | <b>17.491</b> | <b>16.670</b> | <b>17.467</b> |
| Azınlık payı                             | 64            | 57            | 56            | 132           | 90            | 90            | 90            |
| Ödenmiş sermaye                          | 2.200         | 2.200         | 2.200         | 2.200         | 2.200         | 2.200         | 2.200         |
| Rezervler                                | 882           | 1.031         | 1.477         | 2.362         | 1.787         | 1.966         | 2.162         |
| Kar yedekleri                            | 11.253        | 12.781        | 11.312        | 11.359        | 13.691        | 15.360        | 17.392        |
| Karşılıklar                              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Özsermaye</b>                         | <b>14.399</b> | <b>16.068</b> | <b>15.045</b> | <b>16.054</b> | <b>17.768</b> | <b>19.616</b> | <b>21.844</b> |
| <b>Toplam yükümlülükler ve özsermaye</b> | <b>26.184</b> | <b>31.600</b> | <b>33.982</b> | <b>42.765</b> | <b>51.218</b> | <b>53.460</b> | <b>57.075</b> |

| Gelir Tablosu (milyon TL)                          | 2015G         | 2016G         | 2017G         | 2018G         | 2019T         | 2020T         | 2021T         |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Net satışlar</b>                                | <b>12.769</b> | <b>14.286</b> | <b>17.632</b> | <b>21.292</b> | <b>25.290</b> | <b>29.350</b> | <b>33.701</b> |
| Satılan malın maliyeti                             | -7.770        | -9.237        | -11.350       | -14.146       | -16.492       | -19.140       | -21.977       |
| <b>Brüt Kar</b>                                    | <b>5.000</b>  | <b>5.049</b>  | <b>6.282</b>  | <b>7.146</b>  | <b>8.798</b>  | <b>10.211</b> | <b>11.724</b> |
| Operasyonel Giderler                               | -2.753        | -2.867        | -3.350        | -2.706        | -3.250        | -3.522        | -4.044        |
| Operasyonel kar                                    | 2.247         | 2.182         | 2.932         | 4.441         | 5.548         | 6.689         | 7.680         |
| Amortisman   | -1.668        | -2.203        | -2.597        | -4.288        | -4.299        | -4.843        | -5.392        |
| <b>FAVÖK</b>                                       | <b>4.141</b>  | <b>4.620</b>  | <b>6.228</b>  | <b>8.869</b>  | <b>10.169</b> | <b>11.825</b> | <b>13.409</b> |
| Net Finansman Geliri/(Gideri)                      | -43           | -173          | -323          | -1.687        | -1.136        | -1.156        | -886          |
| Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların k | 0             | 0             | 0             | -0,1          | 648,4         | -1,6          | -1,6          |
| <b>Vergi öncesi kar</b>                            | <b>2.203</b>  | <b>2.009</b>  | <b>2.610</b>  | <b>2.673</b>  | <b>5.060</b>  | <b>5.530</b>  | <b>6.792</b>  |
| Vergi  | -667          | -423          | -572          | -496          | -1.113        | -1.217        | -1.494        |
| <b>Net kar</b>                                     | <b>1.536</b>  | <b>1.586</b>  | <b>2.038</b>  | <b>2.177</b>  | <b>3.947</b>  | <b>4.314</b>  | <b>5.298</b>  |
| Durdurulmuş faaliyetler                            | 367           | -42           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Azınlık payları                                    | 164           | -52           | -59           | -156          | -56           | -56           | -56           |
| <b>Ana ortaklık payları</b>                        | <b>2.068</b>  | <b>1.492</b>  | <b>1.979</b>  | <b>2.021</b>  | <b>3.891</b>  | <b>4.258</b>  | <b>5.242</b>  |

## Finansallar & Tahminler

| Marjlar                      | 2015G  | 2016G  | 2017G  | 2018G  | 2019T  | 2020T  | 2021T  |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Brüt kar                     | 39%    | 35%    | 36%    | 34%    | 35%    | 35%    | 35%    |
| Operasyonel giderler         | -23%   | -22%   | -23%   | -13%   | -14%   | -13%   | -13%   |
| VFÖK                         | 18%    | 15%    | 17%    | 21%    | 22%    | 23%    | 23%    |
| Net                          | 16%    | 10%    | 11%    | 9%     | 15%    | 15%    | 16%    |
| Amortisman                   | -13%   | -15%   | -15%   | -20%   | -17%   | -17%   | -16%   |
| Stoklar                      | 1%     | 1%     | 1%     | 1%     | 1%     | 1%     | 1%     |
| Karlılık Oranları            | 2015G  | 2016G  | 2017G  | 2018G  | 2019T  | 2020T  | 2021T  |
| Aktif devir hızı             | 49%    | 45%    | 52%    | 50%    | 49%    | 55%    | 59%    |
| Aktif karlılığı              | 8%     | 5%     | 6%     | 5%     | 8%     | 8%     | 9%     |
| Özkaynak karlılığı           | 14%    | 9%     | 13%    | 13%    | 22%    | 22%    | 24%    |
| Borçluluk Oranları           | 2015G  | 2016G  | 2017G  | 2018G  | 2019T  | 2020T  | 2021T  |
| Borçların aktiflere oranı    | 16%    | 31%    | 37%    | 48%    | 49%    | 47%    | 45%    |
| Borçların özsermayeye oranı  | 0,29   | 0,61   | 0,84   | 1,27   | 1,42   | 1,27   | 1,19   |
| Net borç / Özsermaye         | 9%     | 23%    | 53%    | 80%    | 71%    | 61%    | 57%    |
| Net borç /FAVÖK              | 0,31   | 0,82   | 1,27   | 1,45   | 1,24   | 1,01   | 0,93   |
| Temettü ödeme oranı          | 178%   | 0%     | 136%   | 65%    | 65%    | 65%    | 65%    |
| Değerleme Ölçütleri          | 2015G  | 2016G  | 2017G  | 2018G  | 2019T  | 2020T  | 2021T  |
| Şirket değeri                | 19.844 | 22.185 | 40.322 | 39.624 | 39.386 | 38.702 | 39.188 |
| Piyasa değeri                | 18.546 | 18.414 | 32.399 | 26.774 | 26.774 | 26.774 | 26.774 |
| Hisse başı kar               | 0,94   | 0,68   | 0,90   | 0,92   | 1,77   | 1,94   | 2,38   |
| Hisse başı defter değeri     | 6,55   | 7,30   | 6,84   | 7,30   | 8,08   | 8,92   | 9,93   |
| Hisse başına düşen nakit     | -2,22  | -1,30  | 1,20   | 1,05   | 0,46   | 2,01   | 2,40   |
| Temettü getirisi             | 21%    | 0%     | 9%     | 7%     | 9%     | 10%    | 13%    |
| Kazanç getirisi              | 11%    | 8%     | 6%     | 8%     | 15%    | 16%    | 20%    |
| Serbest nakit akımı getirisi | N/A    | -0,16  | 0,08   | 0,09   | 0,04   | 0,17   | 0,20   |
| Şirket değeri / Satışlar     | 1,55   | 1,55   | 2,29   | 1,86   | 1,56   | 1,32   | 1,16   |
| Şirket değeri /FAVÖK         | 4,79   | 4,80   | 6,47   | 4,47   | 3,87   | 3,27   | 2,92   |
| F/K                          | 8,97   | 12,34  | 16,37  | 13,25  | 6,88   | 6,29   | 5,11   |
| PD/DD                        | 1,29   | 1,15   | 2,15   | 1,67   | 1,51   | 1,36   | 1,23   |

### Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

**AL** : %20 ve üzeri artış

**TUT** : %0 ile %20 aralığında artış

**SAT** : %0'ın altında azalış

## KÜNYE

**Banu KIVCI TOKALI**

Araştırma Direktörü

[BTokali@halkyatirim.com.tr](mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr)

+90 212 314 81 88

## Araştırma

**İlknur HAYIR TURHAN**

Yönetmen

[ITurhan@halkyatirim.com.tr](mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr)

+90 212 314 81 85

**Abdullah DEMİRER**

Uzman

[ADemirer@halkyatirim.com.tr](mailto:ADemirer@halkyatirim.com.tr)

+90 212 314 87 24

**Ayşegül BAYRAM**

Uzman

[ABayram@halkyatirim.com.tr](mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr)

+90 212 314 87 30

**Uğur BOZKURT**

Uzman Yardımcısı

[UBozkurt@halkyatirim.com.tr](mailto:UBozkurt@halkyatirim.com.tr)

+90 212 314 87 26

## ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.

