

Turkcell

Satışlar ve operasyonel karlılıkta kuvvetli büyüme

R. Fulin Önder
Analist
fonder@sekeryatirim.com

Turkcell 4Ç16'da piyasa ortalama beklentisi olan TL357mn'a paralel olarak TL351mn tutarında net kar açıklamıştır. Açıklanan net kar, büyük ölçüde finansal giderlerin artan kur farkları ve 4.5G yatırımı finansmanından kaynaklanan faiz giderleri nedeniyle artış gerçekleştirmiş olması, ve 4.5G lisansı nedeniyle amortisman giderlerinde gerçekleşen artış ile, beklendiği üzere önceki yılın aynı dönemine göre %40 oranında azalış göstermiştir. Turkcell'in 4Ç16 operasyonel karlılığı ise, beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Grup, bu dönemde piyasa ortalama beklentisi olan TL3,882mn'un (Şeker Yatırım T.: TL3,894mn) üzerinde, önceki yılın aynı dönemine göre %24.1 ve bir önceki döneme göre %15.1 artış ile TL4,138mn tutarında satış gelirleri elde etmiştir. Turkcell, ayrıca 4Ç16'da piyasa ortalama beklentisi olan TL1,299mn'un üzerinde, yıllık %29.8 ve bir önceki döneme göre %13.8 oranında artışlar ile hesaplamalarımıza göre TL1,363mn tutarında FAVÖK elde etmiştir. Grup, ayrıca 4Ç16 sonuçlarının açıklanması ile birlikte 2017 yılına dair beklentilerini paylaşmıştır. Açıklanan sonuçların Grup payları performansını olumlu etkilemesini beklemekteyiz.

4Ç16 satış gelirlerinde oldukça kuvvetli, %24 oranında büyüme - Turkcell'in 4Ç16 satış gelirlerindeki büyüme, büyük ölçüde Grup'un Türkiye operasyonlarındaki data ve dijital hizmet gelirlerindeki artıştan kaynaklanmıştır. Bu dönemde, Turkcell'in satış gelirlerinin %88'ini oluşturan Turkcell Türkiye'nin satış gelirleri, mobil ve sabit data ve dijital hizmetler gelirlerindeki yıllık %94.1 artış ile, %19.3 artarak TL3,576mn'a ulaşmıştır. Grup aboneleri içerisindeki akıllı telefon penetrasyonunun %64'ye ulaşmasının ve artan data kullanımının etkisiyle, data ve dijital hizmetler gelirleri, Turkcell Türkiye'nin 4Ç16 toplam gelirlerinin %62'sini oluşturmuştur. Turkcell'in faturalı abone bazı, 4Ç16'da net 333bin artış göstermiş, toplam abone sayısındaki net artış ise 291bin olarak gerçekleşmiştir. Abone başı elde edilen ortalama aylık gelirler, yıllık %16.3 artarak TL29.2'ye ulaşmıştır. Toplam satış gelirlerinin %6'sını oluşturan yurt dışı satış gelirleri de özellikle lifecell'in satış gelirlerindeki büyümeye bağlı olarak yıllık %12.4 artış göstermiştir. Grup'un diğer gelirleri, tüketici finansmanı konusunda faaliyet gösteren iştirakin etkisiyle, 4Ç16'da %91.1 oranında artarak TL216mn'a ulaşmıştır.

FAVÖK'te rekor %30 büyüme - Turkcell'in 4Ç16 FAVÖK'ü önceki yılın aynı dönemine kıyasla %29.8 oranında büyüyerek hesaplamalarımıza göre TRY1,362mn'a ulaşmıştır. FAVÖK marjı, artan satış gelirleri ve değer odaklı abone yaklaşımı, görece olarak azalan satış giderleri ve genel yönetim ve pazarlama giderleri nedenleriyle, önceki yılın aynı dönemine kıyasla hesaplamalarımıza göre 1.4 y.p. artarak %32.9'a ulaşmıştır.

2017 beklentileri - 4Ç16 sonuçlarının açıklanmasından sonra Turkcell, 2017 yılına dair beklentilerini paylaşmıştır. Buna göre Grup, satış gelirlerindeki artış momentumunu 2017 yılında da sürdürülebileceğini öngörmekte, ve satış gelirlerinde %13-%15 aralığında bir artış beklemektedir. Turkcell, FAVÖK marjının bu yıl %32-%34 aralığında, yatırımlarının ise satışlarının %20'si oranında gerçekleşebileceğini öngörmektedir. Orta dönem (2017T-2019T) için ise Grup, satış gelirlerinin %12-%14 aralığında büyülebileceğini öngörmekte ve FAVÖK marjının %33-%35 aralığında gerçekleşmesini hedeflemektedir. Turkcell yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranının 2019 yılında %16'ya kadar gerileyebileceğini tahmin etmektedir.

Hedef fiyatımızı TL12.25'e yükselterek, tavsiyemizi "AL" olarak belirlemekteyiz - Turkcell'in 2016 satış gelirlerindeki büyümenin, telekom sektörünün makroekonomik ve jeopolitik risklere karşı dayanıklılığını, ve 4.5G lansmanı sonrasında ses gelirlerinin data gelirlerine karlılığın korunarak dönüşebildiğini göstermekte olduğunu düşünmekteyiz. Grup'un 4Ç16 operasyonel sonuçlarının beklentilerimizin üzerinde gerçekleşmiş olması nedeniyle ve henüz paylaşılan 2017 beklentilerini de dikkate alarak, tahminlerimizi yenilemekteyiz. Böylece Grup için pay başına TL12.25 hedef fiyata ulaşmakta ve tavsiyemizi "AL" olarak güncellemekteyiz. Grup hisseleri hâlihazırda tahminlerimize göre 5.3x, yurt dışı eşlenikleri ise 6.1x 2017T FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedirler.

	2014	2015	2016	2017T	2018T
F/K	12.95	11.68	15.99	15.99	10.94
PD/DD	1.45	1.68	1.50	1.45	1.27
FD/FAVÖK	7.62	6.77	6.10	5.31	4.63
FD/Satışlar	2.32	2.19	1.95	1.72	1.53
Net Satışlar (TL Mn)	12,044	12,769	14,286	16,178	18,282
Net Kar (TL Mn)	1,867	2,070	1,512	2,210	3,186
Hisse Başına Kar (TL)	0.85	0.94	0.69	1.00	1.45

AL
Hedef Fiyat: 12,25 TL
Önceki Hedef Fiyat: 11,55 TL

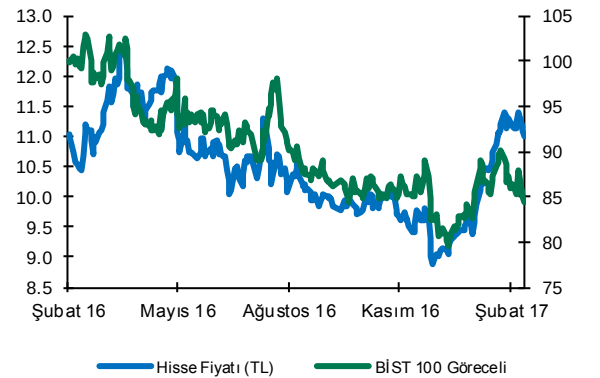
	TL	US\$
Fiyat	10.99	3.01
BİST 100	87,882	24,102
US\$ (MB Alış):	3.6462	
52 Hafta Yüksek:	12.45	4.36
52 Hafta Düşük:	8.89	2.56
Bloomberg/Reuters Kodu:	TCELL.TI / TCELL.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2,200	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri :	24,178	6,631
Halka Açık PD :	8,462	2,321

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	4.9	-10.5	12.7
US\$ Getiri (%):	10.4	-15.7	9.1
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-2.7	-27.7	0.2
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	47.5		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	15.3		

Beta	0.78
Yıllık Volatilité (Hisse)	0.23
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0.20

Ortaklık Yapısı	%
Turkcell Holding	51.0
Sonera Holding B.V.	13.1
Diğer	1.2
Halka Açık	34.7
Toplam	100.0



4Ç16 satış gelirleri ve FAVÖK'ünde oldukça kuvvetli büyüme - Turkcell'in konsolide satış gelirleri 4Ç16'da önceki yılın aynı dönemine göre %24.1 oranında artış göstererek TL 4,138mn olarak gerçekleşmiştir. Bu artış, büyük ölçüde, Grup satış gelirlerinin 4Ç16'da %88.4'ünü oluşturan Turkcell Türkiye'nin satış gelirlerindeki yıllık %19.3 büyüme sonucunda gerçekleşmiştir. Grup'un konsolide FAVÖK'ü yıllık %29.8 oranında artış göstererek hesaplamalarımıza göre TL 1,363mn'a ulaşmıştır; FAVÖK marjı yıllık bazda 1.4 y.p. artış göstermiştir. Turkcell'in 4Ç16 FAVÖK'ünün büyük bir çoğunluğu (%90'ı) yine Türkiye operasyonlarından elde edilmiştir.

- **Mobil genişbant gelirleri yaklaşık olarak iki kat büyümüştür** - Turkcell Türkiye'nin satış gelirleri, yıllık bazda %19.3 oranında büyüyerek 4Ç16'da TL 3,576mn'a ulaşmıştır. Turkcell Türkiye'nin gelirlerindeki büyüme, büyük ölçüde mobil ve sabit data ve dijital hizmet gelirlerindeki yıllık %94.1 oranındaki büyümeye bağlı olarak gerçekleşmiştir. Turkcell aboneleri akıllı telefon penetrasyonunun %64'a ulaşmış olması ve artan 4.5G kullanımıyla desteklenen bu büyüme ile, mobil ve sabit data ve dijital hizmet gelirleri 4Ç16'da TL 2,226mn'a ulaşmış ve Turkcell Türkiye'nin satış gelirlerinin %62.2'sini oluşturmuştur (3Ç16: %60.2, 4Ç15: %38.3). Mobil data gelirleri yıllık %89.2 oranında büyüyerek TL 1,400mn'a ulaşmış, dijital hizmetler gelirleri de, Turkcell TV+ kullanımının artması, Dergilik, fizy ve kişisel bulut ve benzeri mobil hizmetlerinin artan kullanımı ile önceki yılın 3 katı, bir önceki dönemin ise iki katı seviyesine ulaşarak TL537mn olarak gerçekleşmiştir. Sabit data gelirleri de yıllık %26.8 oranında büyüyerek TL 289mn'a ulaşmıştır.
- **Değer odaklı büyüme stratejisi beraberinde abone sayısında kuvvetli artış gerçekleşmiştir** - Turkcell Türkiye'nin faturalı hat abone sayısı 4Ç16'da çeyrekssel olarak 333bin artarak 17.4mn'a ulaşmıştır. Faturalı hat abonelerinin toplam abone sayısı içindeki payı, bu dönemde %52.5'a ulaşmıştır (3Ç16: 52.0%, 4Ç15: 48.7%). Faturalı hat aboneliğine olan yönelim, Turkcell'in değer odaklı abone yapısı stratejisi ile, daha düşük karlılığa sahip olan faturasız hat aboneliği sayısında azalış gerçekleşmiş ve Turkcell Türkiye'nin toplam abone sayısı çeyrekssel olarak net 291bin artış göstererek 33.2mn'a ulaşmıştır. Fiber ve ADSL aboneliklerindeki artış, 4Ç16'da da devam etmiştir (çeyrekssel: 147bin). IPTV abonelikleri de çeyrekssel olarak 36bin artış göstererek toplam 360bin'e ulaşmıştır.
- **Abone başına elde edilen aylık gelirler bu dönemde rekor %16.3 yıllık artış göstermiştir** - Abone bazındaki faturalı hat aboneliğine yönelik değişim, Turkcell'in değer odaklı abone yapısı stratejisi, artan paket penetrasyonu ve artan üçlü (ses, data ve dijital hizmetler) paketlerin oranı (%42, yıllık 25 y.p. artış) ile Turkcell Türkiye'nin mobil abone başına elde edilen aylık ortalama gelirleri 4Ç16'da yıllık %16.3 artarak TL29.2'ye ulaşmıştır. Turkcell Türkiye'nin faturalı hat aboneleri başı elde ettiği aylık gelirler (M2M hariç), bu dönemde %9.3 oranında artarak TL46.8'e yükselmiştir. Ön ödemeli hatlardan elde edilen aylık abone başı gelirler ise yıllık bazda %21.9 artış göstererek 4Ç16'da TL 15.6'ya ulaşmıştır. Turkcell Türkiye'nin sabit hat bireysel abone başı aylık gelirleri de çoklu paketler penetrasyonunun artması desteği ile (%36, yıllık +10 y.p.) yıllık %1.6 artarak TL 51.1'e ulaşmıştır.
- **Turkcell Türkiye'nin FAVÖK marjı 2.4 y.p. artış göstermiştir** - Türkiye operasyonlarından elde edilen FAVÖK 4Ç16'da %28.3 oranında artarak TL 1,227mn'a ulaşmıştır. FAVÖK marjı ise satış gelirlerindeki artış, değer odaklı abone alımı ve muhafaza etme stratejileri ve genel yönetim ve pazarlama giderlerindeki görece azalış etkisiyle, artış gösteren perakende satışlar ile ilgili cihaz maliyetlerine rağmen, 2.4 y.p. artarak %34.3 olarak gerçekleşmiştir.

Yurt dışı satış gelirlerinde büyük ölçüde lifecell etkisi ile %12.4 oranında kuvvetli büyüme gerçekleşmiştir - Turkcell'in yurt dışı satış gelirleri, 4Ç16'da toplam satış gelirlerinin %6'sını oluşturmuştur. Grup'un yurt dışı satış gelirleri, bu dönemde yıllık %12.4 oranında artış göstermiştir. Artan data kullanımı ve akıllı telefon tarifeleri penetrasyonu ile lifecell'in son 3 aylık aktif abonelerinin aylık gelirleri, önceki yılın aynı dönemine göre yerel para birimi bazında %27.1 artış göstermiştir. Bu dönemde lifecell, aboneleri içerisindeki %57 oranındaki akıllı telefon sahipliği ile bu alanda pazar liderliğini korumuş,

ancak operatörün son 3 aylık toplam aktif abone sayısı yıllık %13.2 oranında azalış göstermiştir. Yine de, değer odaklı yaklaşım ve terminal satışlarının artan katkısı ile lifecell'in satış gelirleri önceki yılın aynı dönemine göre yerel para birimi bazında %13.4 artarak UAH 1,314mn olarak gerçekleşmiştir. TL bazında lifecell'in satış gelirleri, yıllık %12.7 artış göstermiştir. lifecell'in FAVÖK marjı, kule satışları sonrasında faaliyet kiralama giderlerindeki artış ve 3G+ yatırımları nedeniyle artan network ile ilgili giderleri nedeniyle 8.7 y.p. azalarak 2017 yılında %27.6 olarak gerçekleşmiştir. Ukrayna'da faaliyet gösteren BeST'in satış gelirleri de abone bazının genişlemesi ve artan ses, ve akıllı telefon kullanımı satışlarıyla artan terminal gelirleri nedenleriyle yerel para birimi cinsinden %14.2 oranında yükselmiştir. BeST'in FAVÖK marjı, artan satış gelirleri ve faaliyet giderleri yönetiminin etkisiyle yıllık 2.4 y.p. artarak %6.1 olarak gerçekleşmiştir. TL bazında BeST'in satış gelirleri yıllık %16.8 artmış ve FAVÖK'ü ise yaklaşık olarak iki katına çıkarak TL2.8mn'a ulaşmıştır. Böylelikle Turkcell'in uluslararası faaliyetlerinden elde ettiği FAVÖK önceki yılın aynı seviyesinde, TL68mn olarak, FAVÖK marjı ise yıllık 3.0 y.p. azalarak %27.2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tüketici finansmanı iş kolu büyümeye devam etmektedir - Turkcell'in diğer iştiraklerinden elde ettiği gelirler 4Ç16'da Grup gelirlerinin %6'sını oluşturmuş, ve Mart 2016'da hizmet vermeye başlayan Tüketici Finansman Şirketi Financell'in satış gelirlerindeki yükseliş ile yıllık %91.1 artarak TL 216mn'a ulaşmıştır. Financell önümüzdeki dönemlerde de sermaye piyasası enstrümanlarını kullanarak kaynak yaratmaya ve Grup'un akıllı cihaz penetrasyonunun artışını desteklemeye, hızlandırmaya devam etmek amacındadır. Bu bağlamda, Ocak 2017'de varlığa dayalı menkul kıymet ihraç belgesi onayı için SPK'na başvuru yapılmıştır.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	2015	2016	Yıllık	4Ç15	4Ç16	Yıllık	3Ç16	Çeyreklik
Satış Gelirleri	12,769	14,286	11.9%	3,334	4,138	24.1%	3,596	15.1%
Brüt Kar	5,003	5,067	1.3%	1,280	1,435	12.1%	1,302	10.2%
Brüt Kar Marjı	39.2%	35.5%		38.4%	34.7%		36.2%	
Operasyonel Kar	2,476	2,434	-1.7%	622	767	23.3%	657	16.7%
Operasyonel Kar Marjı	19.4%	17.0%		18.6%	18.5%		18.3%	
FAVÖK	4,120	4,573	11.0%	1,050	1,363	29.8%	1,197	13.8%
FAVÖK Marjı	32.3%	32.0%		31.5%	32.9%		33.3%	
Net Kar	2,070	1,512	-27.0%	585	351	-40.0%	182	92.9%
Net Kar Marjı	16.2%	10.6%		17.5%	8.5%		5.1%	

Kaynak: KAP, Şeker Yatırım Araştırma

Turkcell'in net karı 4Ç16'da yıllık bazda %40 azalarak TL351mn olarak gerçekleşmiştir. Grup'un net karındaki bu azalış, büyük ölçüde bu dönemde artış göstermiş olan finansman giderlerine bağlıdır. Turkcell 4Ç16'da TL'nin US\$ ve Euro karşısındaki değer kaybı ve 4.5G yatırımlarına dair borçları ile artan faiz giderleri nedeniyle TL 198mn net finansal giderler kaydetmiştir (4Ç15: TL12mn net finansal gelirler). 4Ç16 itibarıyla Fintur, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan, TL1,223mn tutarında defter değeri esas alınarak satış amaçlı elde tutulan duran varlıklar ve durdurulan faaliyetler olarak sınıflandırılmıştır. Bu dönemde ayrıca, 4.5G lisansı ve artan yatırımlar ile ayrılan amortisman giderleri de artış göstermiştir (4Ç16: TL 596mn, 4Ç15: TL428mn). Böylelikle Grup'un net karı yıllık bazda %40.0 azalarak 4Ç16'da TL351mn olarak gerçekleşmiştir.

Net borç/FAVÖK oranı 0.8x'e yükselmiştir - Turkcell'in net borcu, 4Ç16 sonunda, tüketici finansmanı alanında faaliyet gösteren iştirakinin borçlarının görece olarak artması ve USD ve EUR bazlı borç yapısının TL'nin bu para birimleri karşısındaki değer kaybı nedeniyle, TL3.7milyar'a yükselmiştir (3Ç16 sonu: TL2.5milyar). Grup'un net borç /FAVÖK oranı böylece 0.8x'e yükselmiştir (3Ç16 sonu. 0.6x).

2017 hedefleri - Turkcell, 2016 yılında Türkiye operasyonları satış ve FAVÖK'ünde elde ettiği büyüme hızının 2017 yılında da korunabileceğini tahmin etmekte ve satış gelirlerinin 2017 yılında yıllık %13-%15 aralığında büyülebileceğini öngörmektedir. Grup bu yıl %32-34 aralığında FAVÖK marjı elde etmeyi hedeflemektedir. Yatırım harcamalarının ise satışlarının %20si civarında gerçekleşebileceğini öngörmektedir. Orta dönem (2017T-

2019T) için ise Turkcell, satış gelirlerinin %12-%14 aralığında büyüyebileceğini öngörmekte ve FAVÖK marjının %33-%35 aralığında gerçekleşmesini hedeflemektedir. Turkcell yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranının 2019 yılında %16'ya kadar gerileyebileceğini tahmin etmektedir.

Grup için yeni hedef fiyatımızı hisse başına TL12.25 olarak belirlemekte ve tavsiyemizi “AL” olarak güncellemekteyiz. Turkcell 4Ç16'da etkileyici operasyonel sonuçlar açıklamıştır: bu dönemde faturalı hat abone sayısındaki net artış 0.3mn'a ulaşmış, etkili abone muhafaza etkinlikleri ile abone kayıp oranı numara taşınabilirliği uygulamasının yapıldığı 2008 yılından bu yana en düşük seviyesine, %5.6'ya gerilemiştir. Mobil abone başına elde edilen gelirler (M2M hariç tutulduğunda) yıllık %18 artış göstererek TL30.9'a ulaşmıştır. Grup'un satış gelirleri yıllık %24 artış göstermiş, FAVÖK'ü ise yıllık %30 oranında artırmıştır. Sonuçların 4.5G hizmetlerinin dönüşümü hızla desteklemesini göstermekle beraber, piyasada rekabetin rasyonalizasyonuna da işaret edebileceğini düşünmekteyiz. Faturalı hat abonelerinin toplam abone sayısı içerisindeki payının artmaya devam etmesi, artan data kullanımı ve akıllı telefon penetrasyonu, Turkcell'in dijital hizmetler gelirlerini artması ile, 2017 yılında abone başı elde edilen gelirlerin 2016 seviyelerinin altında gerçekleşmeleri için herhangi güçlü bir neden halihazırda görmemekteyiz. Turkcell'in pazar lideri olarak, artan data kullanımı ile yıl içinde yukarı satış fırsatlarının da olabileceğini düşünmekteyiz. Böylelikle, 4Ç16'da beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel performansı ve henüz paylaşılan 2017 hedefleri ile Turkcell için tahminlerimizi güncelleyerek, Grup payları için TL12.25 hedef fiyata ulaşmış bulunuyoruz. Grup payları için tavsiyemizi “AL” olarak güncellemekteyiz. Turkcell payları hâlihazırda tahminlerimize göre 5.3x 2017T FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir. Yurt dışı benzerleri ise 6.1x 2017T FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedirler.

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2013/12	2014/12	2015/12	2016/12	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	5,858	5,888	6,817	8,196	20.2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,346	2,433	8,221	8,236	0.2
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	1,408	2,040	2,352	1,818	(22.7)
Ticari Alacaklar	2,817	3,556	4,154	3,336	(19.7)
Hazır Değerler	8,129	9,032	2,919	6,052	107.4
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	697	720	1,722	3,962	130.1
Toplam Aktifler	21,256	23,668	26,184	31,600	20.7
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	1,528	1,248	3,488	6,935	98.8
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	705	741	1,993	1,238	(37.9)
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	1,805	2,450	726	2,846	291.8
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	1,237	1,435	4,647	3,474	(25.2)
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,270	1,107	931	1,039	11.5
Toplam Yükümlülükler	6,545	6,980	11,785	15,532	31.8
Toplam Özsermaye	14,711	16,689	14,399	16,068	11.6
Toplam Pasifler	21,256	23,668	26,184	31,600	20.7
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2013/12	2014/12	2015/12	2015/09	%Değ
Net Satışlar	11,408	12,044	12,769	14,286	11.9
SMM	7,059	7,381	7,766	9,219	18.7
Brüt Kâr	4,349	4,663	5,003	5,067	1.3
Faaliyet Giderleri	2,394	2,537	2,527	2,633	4.2
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	1,955	2,126	2,476	2,434	(1.7)
Net Diğer Gelir/(Gider)	908	1,054	925	1,017	10.0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gide)	(28)	3	(59)	(35)	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	(383)	(1,425)	(1,135)	(1,383)	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kârı/(Zararı)	177	205	-	-	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen	297	207	367	-	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	2,926	2,170	2,573	2,032	(21.0)
Vergi	592	731	668	427	(36.1)
Net Kâr/(Zarar)	2,334	1,439	1,906	1,563	(18.0)
Azınlık Payları	3	(428)	(164)	52	A.D.
Ana Ortaklık Payları	2,330	1,867	2,070	1,512	(27.0)

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

	2013/12	2014/12	2015/12	2016/12
Ortalama Özsermaye Kârlılığı	%17.0	%11.9	%13.3	%9.9
Ortalama Aktif Kârlılığı	%11.7	%8.3	%8.3	%5.2
Brüt Kâr Marjı	%38.1	%38.7	%39.2	%35.5
Net Kâr Marjı	%20.4	%15.5	%16.2	%10.6
FAVÖK Marjı	%30.1	%30.4	%32.3	%32.0
U.V. Finansal Borçlar/Özsermaye	%10.4	%7.5	%24.2	%43.2

Kaynak: Şeker Yatırım



UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL

Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com