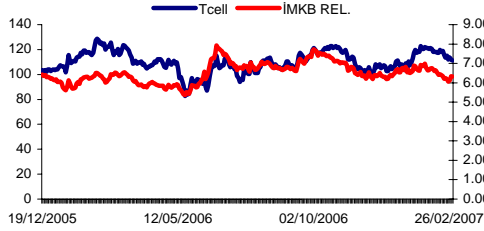


**Turkcell**

Faaliyet Konusu	: Mobil İletişim	
Halka Açıklık	: 16.6%	
Ortaklık Yapısı	: TeliaSonera	37.10%
	Çukurova Grubu	27.10%
	Alfa Telekom Turkey	13.20%
	Diğer	6.10%

Reuters Kodu	:	(TCELL.IS)	"AL"
Ödenmiş Sermaye	:	2,200,000 Bin YTL	1 Mart 2007
Piyasa Değeri	:	15,730 Milyon YTL / 11,132 Milyon \$	
Hisse Fiyatı	:	7.15 YTL / 5.06 \$	



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-9.5%	13.5%	-7.2%
Değişim \$ (%)	-8.4%	19.0%	-12.6%
İMKB Relatif (%)	-8.6%	1.9%	5.3%
		YTL	ABD\$
12 Aylık En Yüksek		8.28	6.27
12 Aylık En Düşük		5.31	3.54

Piyasa Göstergeleri	2006	2007T	
F/K	12.38	13.45	
PD/Ciro	2.34	2.24	
FD/Ciro	2.12	-	
PD/DD	2.83	-	
FD/FAVÖK	5.48	-	
Marjlar	2005	2006	2007T
Brüt Kar	40.82%	44.72%	42.00%
EFK	21.91%	23.84%	21.00%
FAVÖK	38.40%	39.10%	36.00%
Net Kar	18.00%	18.90%	16.64%

Abone Sayısı	2005	2006	%
Ön Ödemeli	22.5	26.0	16%
Faturalı	5.4	5.8	7%
Bin YTL	2005	2006	
FAVÖK	2,303,127	2,632,858	
Net Nakit (borç)	237,600	1,434,431	
Net FX Poz.	-505,560	504,685	

Bin YTL	2005	2006	%	2007T
<b>Satışlar</b>	<b>6,002,073</b>	<b>6,727,703</b>	<b>12.1%</b>	<b>7,030,450</b>
Satışların Maliyeti(-)	3,552,209	3,719,063	4.7%	4,077,661
<b>Brüt Kar</b>	<b>2,449,864</b>	<b>3,008,640</b>	<b>22.8%</b>	<b>2,952,789</b>
Faaliyet Giderleri(-)	1,134,554	1,404,958	23.8%	1,476,394
<b>Faaliyet Karı / (Zararı)</b>	<b>1,315,310</b>	<b>1,603,682</b>	<b>21.9%</b>	<b>1,476,394</b>
Net Diğer Gel/Gid	291,284	375,143	28.8%	350,000
Finansman Giderleri (-)	218,076	147,394	-32.4%	320,000
Ana Ortaklık Dışı Pay	33,144	61,780	86.4%	33,000
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>1,421,662</b>	<b>1,893,211</b>	<b>33.2%</b>	<b>1,539,394</b>
Vergi(-)	341,001	622,859	82.7%	369,455
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>1,080,661</b>	<b>1,270,352</b>	<b>17.6%</b>	<b>1,169,940</b>

● **Turkcell abone sayısı 2006 sonunda yıllık %14 artışla 31.8 milyona ulaştı** 2006 yılı sonu itibariyle abone tabanının %82'si ön ödemeli abonelerden oluşan şirketin son çeyrekte kazandığı 1 milyon yeni abonenin 900 bini hazır kart kullanıcılarından oluşmuştur. Öte yandan şirket abone kayıp oranı son çeyrekte 3. çeyrekteki %4.1 seviyesinden %4.4'e yükselerek yıllık abone kayıp oranını %14.7 seviyesine getirmiştir. (YS05: %10.1) Turkcell'in abone koruma programlarına verdiği öneme karşın abone kayıplarında yaşanan artışın giderek artan rekabete paralel olarak süreceğini ve 2007 Şubat ayında yayınlanan numara taşınabilirliği yönetmeliğinin - etkin uygulamanın yıl sonunu bulacağı beklentisine karşın - önümüzdeki dönemlerde abone kayıplarını hızlandıracığı kanısındayız.

● **Aylık kullanımı destekleyen programlar, 2006 yılı ortalama ABOG seviyesini olumsuz etkiledi** 2006 yılı 4. çeyreğinde 74.1 dk olarak gerçekleşen abone başına ortalama kullanım (AOK) 3Ç06'da uygulanan kampanyaların olumlu etkisiyle 4Ç05'e kıyasla yüksek gerçekleşmiş, 2006 yılı genelinde uygulanan programlar AOK'un 2005'in yaklaşık %4 üzerinde, 70.3 dk olarak gerçekleşmesini sağlamıştır. Öte yandan AOK'ta yıllık bazda kaydedilen artışa karşın; (i) 2006 yılı genelinde uygulanan kullanımı teşvik edici programlar, bağlılık programları, (ii) YTL'nin ABD Doları karşısında değer kaybetmesi ve (iii) Abone tabanının %82'sini oluşturan hazır kart kullanıcılarının yarattığı ABOG'un (Abone Başına Ortalama Gelir) YS05'e kıyasla %13.3 ile faturalı kullanıcı ABOG'undan (%7.5) daha hızlı değer kaybetmesi, YS05'te 14 Dolar olan ortalama ABOG'un 2006 yılı sonunda 12.1 Dolarla gerilemesine neden olmuştur.

● **2007 ve sonrasında marjlarda gerileme olası** 2006 yılında ABOG'taki olumsuz seyre karşın, ortalama kullanım ve abone tabanındaki artış sayesinde Turkcell'in yıllık gelirlerinde artış kaydettiği, bunun yanı sıra, satış/pazarlama dışındaki giderler ile doğrudan maliyetlerin de kontrol altında tutulması ile şirketin marjlarını korumayı başardığı görülmektedir. 2007 yılı ve sonrasında ise şirket abone tabanındaki büyümenin, penetrasyonun %70 seviyesine ulaşması ve özellikle Vodafone'un 2006'ya kıyasla daha agresif stratejilerle devreye girmesiyle yavaşlayacağı varsayımından yola çıkarak şirket marjlarında gerilemeler olabileceğini düşünüyoruz.

● **Hedef değerimiz 8.25 YTL/hisse seviyesinde** 2007 yılı Şubat ayında aldığı toplam 3 milyar Dolarlık krediyi çevre ülkelerde doğabilecek yatırım imkanlarına yönlendirecek şirketin, mevcut karlı yatırımlarını artıracak olması önümüzdeki döneme ilişkin beklenti yaratmaktadır. Sektöre ilişkin diğer bir önemli beklenti oluşturulan 3. nesil lisansına ilişkin ihalenin 2007 yılı ilk yarısında yapılması beklenirken, Turkcell'in mevcut altyapısında yapacağı düzenlemelerle bu konuda avantajlı konuma geleceğini düşünüyoruz. Şirket için hesapladığımız 8.25 YTL/hisse seviyesindeki hedef değerimize dayanarak alım yönündeki önerimizi koruyoruz.