

Turkcell

Turkcell'in üst yönetimi ve yatırımcı ilişkilerinin katılımıyla düzenlenen analist toplantısına katılım sağladık. Toplantıda, şirketin mevcut operasyonlarına ilişkin güncel gelişmelerin yanı sıra orta-uzun vadede büyümeye katkı sağlaması beklenen veri merkezi ve bulut yatırımları ile stratejik öncelikler ele alındı.

Toplantının Ana Başlıkları

Yönetim, telekom operatörü kimliğinin ötesinde, ölçeklenebilir dijital altyapı varlıkları üzerinden değer yaratmayı hedefleyen bir çerçeve çizdi. Şirketin büyüme planları ve yatırımlarının ana odağı fiber, 5G teknolojisi, yapay zeka, yenilenebilir enerji ve veri merkezi & bulut başlıklarında yoğunlaşmaktadır.

Veri Merkezlerinde Liderlik ve Büyüme Planları

Kurumsal veri merkezi pazarında erken giriş avantajı ile liderliğini pekiştirdiğini ve kurumsal pazarda %39 pazar payıyla açık ara lider konumda bulunduğu belirtildi. Şirketin toplam kapasitesinin 54 MW seviyesine ulaştığı ve aktif kapasitenin yaklaşık 50 MW olduğu vurgulandı. Bugüne kadar kümülatif yaklaşık 545 milyon Euro düzeyinde yatırım yapılan veri merkezleri Tekirdağ/Çorlu, Kocaeli/Gebze, İzmir/Torbalı ve Ankara/Temelli lokasyonları üzerinde bulunmaktadır.

Bulut tarafı özellikle erken aşama şirketler ve KOBİ'ler için kritik bir kaldıraç olarak ele alındı. Şirket, bulut altyapısının yüksek ilk yatırım yapmadan deneme olanağı sunmasının, inovasyonu hızlandığını ve yeni fikirlerin ticarileşme şansını artırdığını vurguladı. IDC tahminlerine göre Türkiye bulut bilişim pazarının 2029 yılına kadar yıllık %20 bileşik büyüme oranına sahip olması ve hali hazırda 1,7 mlr USD olan pazarın 2029 yılında 4,2 mlr USD'ye ulaşması bekleniyor. Türkiye hem KOBİ'ler hem de büyük işletmeler bazında bulut penetrasyonunda Avrupa'nın ciddi ölçüde gerisinde yer almakta. Bu tablo, büyümenin yalnızca toplam pazar genişlemesinden değil, aynı zamanda penetrasyonun normalleşmesinden de geleceğini destekliyor. Bu yakınsamanın KOBİ/startuplarda 2-3 kat, büyük işletmelerde ise 1,5 kat büyüme potansiyeli yaratabileceği ifade ediliyor.

Beklentilere bakıldığında, veri merkezi ve bulut iş kolunda kapasite artışı ile birlikte 2032'ye kadar ABD doları bazında yıllık %20'nin üzerinde FAVÖK büyümesi hedeflendiği paylaşıldı. Bu büyümenin temelinde hem aktif kapasitenin ölçeklenmesi hem de kurumsal müşteri tabanının genişlemesi yer alırken, segment FAVÖK'ünün 2026'da 100 milyon USD'yi aşması beklentisi de vurgulandı.

Yapay zeka iş yüklerinin veri merkezi kapasite ihtiyacını artıran temel itici güçlerden biri olduğu ve talep tarafındaki büyümenin döngüsel değil yapısal olduğu belirtildi. Bu çerçeve, veri merkezi & bulut faaliyetlerinin Turkcell'in toplam değerine orta-uzun vadede daha belirgin katkı vermesini amaçlıyor.

TCELL

Hisse bilgileri

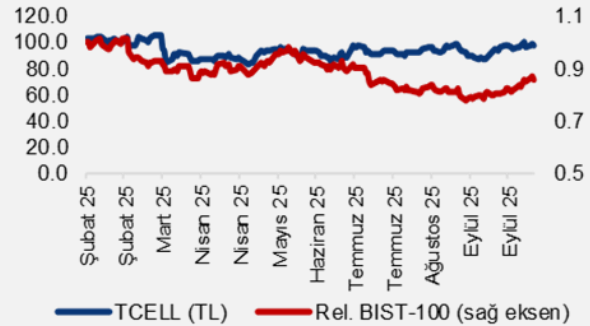
Hisse Kodu	TCELL TI
Hisse fiyatı (05.02.2026)	116.10
Hisse fiyatı aralığı (52 haftalık)	83.2 / 118.5
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	255,420 - 5,878
Hisse adedi (mn) & halka açıklık oranı	2200.0 - 44%

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	93.0	66.0	64.4

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	20%	21%	30%
USD	19%	17%	6%
BIST-100'e göre performans	3%	-2%	-6%

Tahminler (TL mn)	2024	2025T	2026T
Net satışlar	209,055	241,584	315,992
FAVÖK	88,662	103,177	128,332
Net kâr	30,786	20,295	23,226

Değerleme	2024	2025T	2026T
F/K	7,0x	10,7x	9,3x
F/DD	0,9x	0,9x	0,8x
FD/FAVOK	2,8x	2,4x	1,9x



Deniz Altıay
+90 212 355 2637
deniz.altıay@tacirler.com.tr

Yönetim, veri merkezi ve bulut işinin telekom işinden farklı bir değerlendirme mantığına sahip olduğunu belirterek, bu faaliyetlerin ayrı bir şirket çatısı altında ilerletilmesine yönelik yaklaşımlarını öne çıkardı. Veri merkezi ve bulut tarafında global örneklerle bakıldığında, şirketler daha yüksek çarpanlar ile fiyatlanmaktadır.

Veri merkezi ve bulut gelirlerinin 2032'ye kadarki dönemde 6 kat artmasını ve şirketin veri merkezi ve bulut iş kolunun hali hazırda toplam gelir içindeki %2-3'lük payının önümüzdeki dönemde %8-10 bandına ulaşacağını öngörmektedir.

Turkcell – Google Cloud İş Birliği

Toplantının en kritik başlıklarından biri Turkcell ile Google Cloud arasındaki anlaşma oldu. Yönetimin paylaştığı çerçeveye göre Turkcell, 2032'ye kadar yaklaşık 1 milyar dolarlık yatırımla tesislerin inşasını üstlenirken, Google tarafı da 2 milyar dolarlık yatırımla donanım altyapısını kademeli olarak devreye alacak. Ankara'da üç veri merkezinin tek lokasyonda Google'a tahsis edilmesi, anlaşmanın ölçeği ve görünürlüğü açısından önemli bir farklılaştırıcı unsur olarak öne çıktı. Bu yapı sayesinde kapasite tarafında talep görünürlüğünün artması ve gelir akışının daha öngörülebilir hale gelmesi hedefleniyor.

Turkcell'in veri merkezlerinin, tasarım–inşa–operasyon süreçlerinin tamamında uluslararası standartlara uygun Tier III seviyesinde kurgulanmasının Google kararında etkili olduğunu da vurguladı. Ayrıca bu anlaşmanın, Türkiye'ye başka hiper ölçekli veri merkezi oyuncularının gelmesi açısından da katalizör olabileceği beklentisi paylaşıldı.

Gelir modelinde, Google'ın şirketten kolokasyon benzeri bir hizmet alacağı ve bunun yanında Turkcell'in Google hizmetleri tarafında ayrıcalıklı bayi rolü ile ek gelir paylaşımı yaratacağı ifade edildi. Paylaşılan çerçevede, ilk kapasite devreye alımlarının 15 MW olarak 2028 itibarıyla başlaması hedefleniyor. Bu nedenle anlaşmanın anlamlı ciro katkısının da 2028 sonrasında daha görünür hale geleceği bekleniyor. Orta vadede veri merkezleri tarafında ölçeğin büyütülmesi ana hedef olurken, Turkcell aktif kapasitenin 2025 itibarıyla 50 MW seviyesinden 2032'de 100 MW seviyesine taşınmasını stratejik bir hedef olarak konumlandırdı.

TCELL Özet Tablolar

Bilanço	2024	2025T	2026T
Nakit ve benzerleri	86.464	129.566	118.239
Ticari alacaklar	20.959	26.998	43.287
Stoklar	846	1.725	1.580
Finansal yatırımlar	8.631	9.494	9.494
Maddi duran varlıklar	233.185	261.805	314.166
Diğer duran varlıklar	81.738	103.125	125.062
Toplam varlıklar	431.823	532.714	611.828
Kısa vadeli borçlanmalar	65.104	75.191	97.957
Ticari borçlar	28.548	21.855	39.183
Uzun vadeli borçlanmalar	65.769	136.415	157.996
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	37.890	50.276	50.779
Uzun vadeli yükümlülükler	197.312	283.736	345.915
Özkaynaklar	234.511	248.978	265.913
Ödenmiş sermaye	2.200	2.200	2.200
Diğer özkaynaklar	232.311	246.778	263.713
Toplam kaynaklar	431.823	532.714	611.828
Net borç	35.779	72.546	128.220
Net işletme sermayesi	-6.743	6.869	5.684
Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%13,1	%8,4	%9,0
Net kâr	%14,7	%8,4	%7,4
Aktif devri	0,5x	0,5x	0,6x
Kaldıraç	1,8x	2,0x	2,2x
Aktif kârlılığı	%7,1	%4,2	%4,1
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%30	%40	%42
Net borç/özsermaye	0,15	0,29	0,48
Net borç/FAVÖK	0,40	0,70	1,00
Hisse başına (TL)			
Net kâr	13,99	9,22	10,56
Özkaynak	106,60	113,17	120,87
Temettü	4,17	3,64	2,73

Gelir tablosu	2024	2025T	2026T
Net satışlar	209.055	241.584	315.992
Brüt kâr	51.588	66.374	85.318
Faaliyet giderleri	-22.412	-25.783	-35.731
Esas faaliyet kârı	29.175	40.591	49.587
FAVÖK	88.662	103.177	128.332
Net diğer gelir	15.256	28.892	32.310
Net finansman geliri	-24.045	-47.152	-56.879
Vergi öncesi kâr	21.291	28.811	32.484
Vergi gideri	-6.103	-8.328	-9.096
Net kâr	30.786	20.295	23.226
Nakit akış tablosu			
FAVÖK	88.662	103.177	128.332
Vergi gideri	-6.103	-8.328	-9.096
Yatırımlar	-61.488	-65.264	-90.058
İşletme sermayesi değişimi	-2.150	2.102	-1.186
Serbest nakit akışı	23.221	27.483	30.364
Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%8	%16	%31
FAVÖK	%4	%16	%24
Net kâr	%25	-%34	%14
Brüt marj	%24,7	%27,5	%27,0
Esas faaliyet kâr marjı	%14,0	%16,8	%15,7
FAVÖK marjı	%42,4	%42,7	%40,6
Net marj	%14,7	%8,4	%7,4
Serbest nakit akışı marjı	%11,1	%11,4	%9,6
Değerleme			
F/K	7,0x	10,7x	9,3x
F/DD	0,9x	0,9x	0,8x
FD/FAVÖK	2,8x	2,4x	1,9x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.