

Turkcell

Turkcell, 4Ç25 finansal sonuçlarını 62.819 mn TL net satış, 25.792 mn TL FAVÖK ve 3.594 mn TL net kar ile açıkladı. Açıklanan sonuçlar piyasa beklentilerinin satışlar ve FAVÖK tarafında sırasıyla yaklaşık %1 ve %5 üzerinde, net kar tarafında ise yaklaşık %4 altında kaldı, genel çerçevede beklentiler ile uyumlu bir görünüm var. Sonuçları nötr olarak değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda, TCELL için 12 aylık 148 TL hedef fiyatımızı koruyor, şirketi model portföyümüzde tutmaya devam ediyor ve "AL" tavsiyemizi sürdürüyoruz. Hedef fiyatımız son kapanışa göre %38 yükseliş potansiyeline işaret ediyor.

Operasyonel görünüm güçlü seyrini korurken, net kar baz etkisi ve vergi kalemlerinin etkisinde kaldı... Turkcell'in 2025 yılı finansallarında operasyonel görünüm güçlü seyrini korurken, gelirler yıllık bazda %11 artışla 241,5 mlr TL'ye, FAVÖK %13 artışla 104,8 mlr TL'ye yükseldi ve FAVÖK marjı 1 puan iyileşerek %43,4 oldu. Son çeyrekte de satış ve FAVÖK'ün beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi, ana telekom işinde fiyatlama disiplini ve üst paketlere geçiş stratejisinin etkili kalmaya devam ettiğini gösterirken, 4Ç25'te mobil ARPU büyümesi %5, bireysel fiber ARPU büyümesi ise %10 seviyesinde gerçekleşti. Buna karşın net kar, 2024'te Ukrayna varlık satışından kaynaklanan tek seferlik gelirin yarattığı yüksek baz, artan vergi gideri ve parasal kazanç katkısındaki gerileme nedeniyle yıllık bazda %43 düşüşle 17,6 mlr TL seviyesinde kaldı. Net kardaki düşüş operasyonel taraftan ziyade operasyon dışı kalemlerden kaynaklanıyor.

Güçlü bilanço görünümü, yatırım yoğun döneme giriş öncesinde şirkete esneklik sağlıyor... 2025 yıl sonunda nakit 91,8 mlr TL, finansal borç 158,6 mlr TL seviyesinde bulunurken, şirket tanımlı net borç finansal varlıkların da dahil edilmesiyle 14,9 mlr TL olarak hesaplanıyor. Net borç/FAVÖK oranının 0,14x gibi oldukça düşük bir seviyede kalması, yüksek yatırım dönemi öncesinde şirkete avantaj sağlıyor. 2026'da lisans ödemeleri ve artan yatırım harcamaları nedeniyle bu oranın kademeli olarak 1x seviyelerine yaklaşmasını bekliyoruz.

Stratejik tarafta 5G, veri merkezi/bulut hikayesi ve 2026 beklentileri orta vadeli görünümü destekliyor... 2025 yılı içinde Turkcell'in 1,2 milyar ABD doları bedelle 160 MHz frekans hakkı kazanması ve toplam spektrumun yaklaşık %42'sine sahip hale gelmesi 1 Nisan'da başlayacak 5G geçiş süreci öncesinde mobil taraftaki lider konumunu güçlendirirken, Google Cloud ile yapılan stratejik iş birliği veri merkezi ve bulut tarafındaki büyüme hikayesini daha görünür hale getiriyor. 4Ç25'te dijital iş servisleri gelirleri yıllık %30 artışla 7,4 milyar TL'ye, veri merkezi ve bulut gelirleri %32 artışla 1,36 milyar TL'ye yükseldi. Techfin tarafında da Paycell gelirlerinin %41 artması ile segment büyümesini sürdürürken, toplam işlem hacmi 51,2 milyar TL'ye ulaştı. Şirket, 2026 için %5-%7 gelir büyümesi, %18-%20 veri merkezi ve bulut gelir büyümesi, %40-%42 FAVÖK marjı ve yaklaşık %25 operasyonel yatırım harcaması/satış oranı hedefliyor. 2026'da stratejik yatırım kalemlerinin toplam yatırım harcaması içindeki payının %20 seviyesine çıkması beklenirken, bu dönüşümün veri merkezi, yenilenebilir enerji ve 5G yatırımları ile şekillenmesi öngörülmüyor.

TCELL

AL

Hedef fiyat
Getiri potansiyeli

TL 148
%38

Pay bilgileri

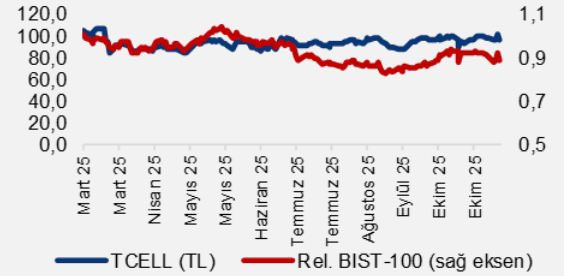
Pay Kodu	TCELL TI
Pay fiyatı (06.03.2026)	107,50
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	83 / 128
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	236500,0 - 5386,6
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	2.200 - 44%
Yabancı Takas Oranı	44,22%
Pazar	Yıldız
Sektör	Telekom ünikasyon

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	77,7	74,2	67,2

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-6%	12%	15%
USD	-7%	8%	13%
BIST-100'e göre performans	-1%	-4%	2%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	218.160	241.471	318.476
FAVÖK	92.523	104.867	131.333
Net kâr	32.127	19.033	18.007

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	7,4x	12,4x	13,1x
F/DD	1,0x	0,9x	0,9x
FD/FAVOK	3,0x	2,6x	2,1x



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

Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2622
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	90.230	91.828	118.239
Ticari alacaklar	21.872	23.913	43.627
Stoklar	883	898	1.581
Finansal yatırımlar	9.007	14.159	14.159
Maddi duran varlıklar	243.341	261.559	313.870
Diğer duran varlıklar	85.298	108.216	128.202
Toplam varlıklar	450.630	500.573	619.679
Kısa vadeli borçlanmalar	67.940	35.916	98.728
Ticari borçlar	29.792	32.614	39.221
Uzun vadeli borçlanmalar	68.634	122.733	159.238
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	39.540	49.976	50.476
Uzun vadeli yükümlülükler	205.906	241.240	347.662
Özkaynaklar	244.725	259.333	272.017
Ödenmiş sermaye	2.200	2.200	2.200
Diğer özkaynaklar	242.525	257.133	269.817
Toplam kaynaklar	450.630	500.573	619.679
Net borç	37.337	52.662	125.567
Net işletme sermayesi	-7.037	-7.803	5.988
Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak karlılığı	%13,1	%7,6	%6,8
Net kâr	%14,7	%7,9	%5,7
Aktif devri	0,5x	0,5x	0,6x
Kaldıraç	1,8x	1,9x	2,1x
Aktif karlılığı	%7,1	%4,0	%3,2
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%30	%32	%42
Net borç/özsermaye	0,15	0,20	0,46
Net borç/FAVÖK	0,40	0,50	0,96
Hisse başına (TL)			
Net kâr	14,60	8,65	8,19
Özkaynak	111,24	117,88	123,64
Temettü	4,35	4,08	4,09

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	218.160	241.471	318.476
Brüt kâr	53.834	68.346	87.581
Faaliyet giderleri	-23.389	-26.829	-35.226
Esas faaliyet kârı	30.446	41.517	52.355
FAVÖK	92.523	104.867	131.333
Net diğer gelir	15.921	31.919	27.104
Net finansman geliri	-25.093	-47.584	-62.103
Vergi öncesi kâr	22.218	32.619	25.271
Vergi gideri	-6.369	-13.399	-7.076
Net kâr	32.127	19.033	18.007
Nakit akış tablosu			
FAVÖK	92.523	104.867	131.333
Vergi gideri	-6.369	-13.399	-7.076
Yatırımlar	-64.166	-70.961	-90.766
İşletme sermayesi değişimi	-2.244	-766	13.791
Serbest nakit akışı	24.232	21.274	19.700
Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%8	%11	%32
FAVÖK	%4	%13	%25
Net kâr	%25	-%41	-%5
Brüt marj	%24,7	%28,3	%27,5
Esas faaliyet kâr marjı	%14,0	%17,2	%16,4
FAVÖK marjı	%42,4	%43,4	%41,2
Net marj	%14,7	%7,9	%5,7
Serbest nakit akışı marjı	%11,1	%8,8	%6,2
Değerleme			
F/K	7,4x	12,4x	13,1x
F/DD	1,0x	0,9x	0,9x
FD/FAVOK	3,0x	2,6x	2,1x

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 Rızki 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 dayanarak 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 ziyana talep etme hakkını saklı tutar.