

Turkcell

Turkcell, 1Ç26 finansal sonuçlarında beklentilerimizin hafif üzerinde 68.377 mn TL satış geliri, 28.300 mn TL FAVÖK ve 4.634 mn TL net kar açıkladı. Sonuçlar, kurum beklentilerimize göre satışlar ve FAVÖK tarafında yaklaşık %1, net kar tarafında ise yaklaşık %3 yukarıda gerçekleşti. Bu çeyrek, operasyonel büyümenin korunduğu ve yüksek vergi yüküne rağmen net karın destekleyici operasyon dışı kalemler ve TOGG tarafının pozitif katkısı ile beklentilerin üzerinde gerçekleştiği bir dönem oldu. Sonuçları nötr olarak değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda 12 aylık hedef fiyatımızı 148 TL'de sabit tutuyor ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız son kapanışa göre %30 yükseliş potansiyeline işaret ediyor.

Gelir büyümesinin ana sürükleyicisi kurumsal segment ve dijital iş servisleri olurken, marj tarafında maliyet baskısı hissedildi... Konsolide gelirler yıllık bazda %8,9 artışla 68,4 mlr TL'ye ulaşırken, Turkcell Türkiye gelirleri %8,6 büyüdü. Kurumsal gelirlerdeki %34'lük artışta, büyük ölçekli projeler kaynaklı donanım gelirleri ve veri merkezi & bulut gelirlerindeki %21'lik büyüme belirleyici olurken, dijital iş servisleri çeyreğin en güçlü alanı oldu. Stratejik odak alanları arasındaki Techfin tarafında Paycell gelirlerindeki %15 artış büyümeyi desteklemeye devam ederken, FAVÖK marjı artan personel, enerji ve satılan mal maliyeti baskısıyla yıllık 2,3 puan daralarak %41,4'e geriledi. Buna ek olarak mobil ARPU'nun reel bazda yataya yakın seyri, bireysel segmentte fiyatlandırma tarafının halen sınırlı kaldığına işaret ediyor.

Faturalı abone kazanımı ve fiber odağı operasyonel tarafta öne çıktı... Toplam abone bazı ilk çeyrekte 642 bin artışla 44,5 milyona yükselirken, 661 bin net faturalı mobil abone kazanımı ve %81'e çıkan faturalı abone oranı, mobil taraftaki güçlü müşteri kompozisyonunu teyit etti. Mobil abone kayıp oranının %1,6'ya gerilemesi, fiber tarafta al-sat dahil 36 bin net abone kazanımı, 138 bin yeni fiber hane erişimi ve %9,7 bireysel fiber ARPU büyümesi çeyreğin öne çıkan diğer operasyonel başlıkları oldu. Superbox tarafında 38 bin net abone kazanımıyla 754 bine ulaşılması, UltraFiber paketlerinin devreye alınması ve 5G'nin 81 ilde hizmete açılması, şirketin yeni nesil bağlantı tarafındaki konumunu daha da güçlendirdi.

Yönetimin 2026 beklentilerini koruması, yüksek 5G lisans ödemelerine rağmen görünümün yapıcı kaldığına işaret ediyor... İlk çeyrekte 5G lisans etkisiyle toplam yatırım harcamaları 76,6 mlr TL'ye yükselirken, bunun 55,9 mlr TL'lik kısmı lisans ve ilgili giderlerden kaynaklandı ve lisans hariç operasyonel yatırım harcamalarının gelire oranı ise %21,5 oldu. Net borç/FAVÖK oranı 0,42x ile kontrollü kalmaya devam etti. Net kısa döviz pozisyonunun 1,2 milyar ABD dolarına yükselmesi izlenmesi gereken bir başlık olmaya devam etse de, yönetimin 2026 yılı için %5-%7 reel gelir büyümesi, %40-%42 FAVÖK marjı ve lisans hariç yaklaşık %25 yatırım harcaması/gelir beklentilerini koruması, yıl geneline ilişkin görünümü destekliyor.

TCELL

AL

Hedef fiyat TL 148
Getiri potansiyeli %30

Pay bilgileri

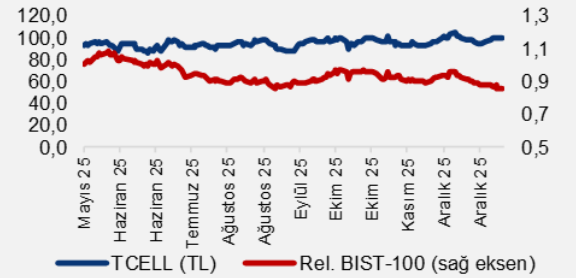
Pay Kodu	TCELL TI
Pay fiyatı (13.05.2026)	114,00
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	85 / 128
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	250800,0 - 5532,7
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	2.200 - 44%
Yabancı Takas Oranı	44,34%
Pazar	Yıldız
Sektör	Telekomünikasyon

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	51,1	55,7	63,3

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-1%	-9%	22%
USD	-3%	-13%	16%
BIST-100'e göre performans	-5%	-12%	-6%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	240.064	265.715	322.062
FAVÖK	101.813	115.396	132.777
Net kâr	35.353	20.944	20.273

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	7,1x	12,0x	12,4x
F/DD	0,9x	0,9x	0,8x
FD/FAVOK	3,1x	2,7x	2,4x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2622

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Deniz Altıay

+90 212 355 2637

deniz.altay@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	99.289	101.048	197.165
Ticari alacaklar	24.068	26.314	34.090
Stoklar	972	988	1.362
Finansal yatırımlar	9.911	15.581	17.139
Maddi duran varlıklar	267.773	287.820	353.123
Diğer duran varlıklar	93.862	119.081	134.850
Toplam varlıklar	495.874	550.831	737.728
Kısa vadeli borçlanmalar	74.761	39.522	46.429
Ticari borçlar	32.783	35.889	40.858
Uzun vadeli borçlanmalar	75.525	135.055	262.329
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	43.510	54.994	81.925
Uzun vadeli yükümlülükler	226.579	265.461	431.540
Özkaynaklar	269.296	285.371	306.188
Ödenmiş sermaye	2.421	2.200	2.200
Diğer özkaynaklar	266.875	283.171	303.988
Toplam kaynaklar	495.874	550.831	737.728
Net borç	41.086	57.949	94.454
Net işletme sermayesi	-7.743	-8.587	-5.406

Oranlar

Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%13,1	%7,6	%6,9
Net kâr	%14,7	%7,9	%6,3
Aktif devri	0,5x	0,5x	0,5x
Kaldıraç	1,8x	1,9x	2,2x
Aktif kârlılığı	%7,1	%4,0	%3,1

Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıklar	%30	%32	%42
Net borç/özsermaye	0,15	0,20	0,31
Net borç/FAVÖK	0,40	0,50	0,71

Hisse başına (TL)

Net kâr	16,07	9,52	9,21
Özkaynak	122,41	129,71	139,18
Temettü	4,79	4,49	4,00

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	240.064	265.715	322.062
Brüt kâr	59.239	75.208	89.539
Faaliyet giderleri	-25.737	-29.523	-36.775
Esas faaliyet kârı	33.503	45.686	52.765
FAVÖK	101.813	115.396	132.777
Net diğer geliri	17.519	35.124	24.184
Net finansman geliri	-27.612	-52.361	-54.167
Vergi öncesi kâr	24.449	35.894	35.515
Vergi gideri	-7.009	-14.744	-15.239
Net kâr	35.353	20.944	20.273

Nakit akış tablosu

FAVÖK	101.813	115.396	132.777
Vergi gideri	-7.009	-14.744	-15.239
Yatırımlar	-70.608	-78.085	-121.750
İşletme sermayesi değişimi	-2.469	-843	-582

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%8	%11	%21
FAVÖK	%4	%13	%15
Net kâr	%25	-%41	-%3
Brüt marj	%24,7	%28,3	%27,8
Esas faaliyet kâr marjı	%14,0	%17,2	%16,4
FAVÖK marjı	%42,4	%43,4	%41,2
Net marj	%14,7	%7,9	%6,3

Değerleme

F/K	7,1x	12,0x	12,4x
F/DD	0,9x	0,9x	0,8x
FD/FAVOK	3,1x	2,7x	2,4x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün

Müdür

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ekin Çınar

Başekonomist

ekin.cinar@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

Holdingleler, rafineri & petrokimya,
perakende (giyim ve elektronik)

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Anıl Deniz Altiay

İletişim, sağlık ve ilaç, sigorta &
Küresel piyasalar

deniz.altiay@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda

berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Ömer Tarman

Veritabanı sorumlusu, çimento, GYO

omer.tarman@tacirler.com.tr

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 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.