3Ç26 Kâr Değerlendirmesi

10 Kasım 2026

TURKCELL

Endeksin Üzerinde Getiri

Beklentilerin üzerinde operasyonel karlılık…

Analist: Yusuf Karagöz
yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

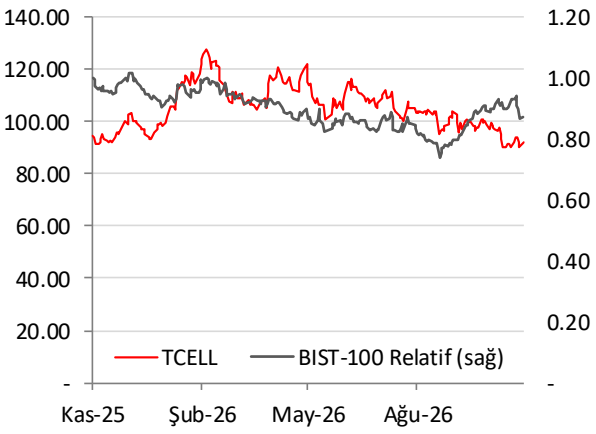
Turkcell (TCELL TI; E.Ü.G.; 12A HF: 161 TL), 3Ç26'da yıllık bazda %4 gerilemeyle 6,7 milyar TL net kâr açıklarken, sonuç piyasa beklentisinin %23 ve 5,5 milyar TL seviyesindeki tahminimizin %22 üzerinde gerçekleşti. Net kârın beklentilerden yüksek gelmesinde öngörülerimizin üzerindeki operasyonel kârlılık etkili oldu.

Ciro büyümesinde dijital iş servisleri öne çıkarken, mobil ARPU eğiliminde iyileşme görüldü. Şirketin gelirleri 3Ç26'da yıllık reel %6,2 artışla 82,0 milyar TL'ye ulaştı (benzer şirket: %11,9) ve 80,0 milyar TL seviyesindeki piyasa beklentisinin %3 üzerinde gerçekleşti. Ciro büyümesinde yıllık reel %65 büyüyen Dijital İş Servisleri (DBS) segmenti belirleyici olurken, segment konsolide ciro büyümesine 5,4 puan katkı sağladı. DBS segmentinin bakiye siparişleri çeyreklik reel %28 artışla 21,6 milyar TL'ye ulaşarak gelecek dönem gelirlerine ilişkin öngörülebilirliği artırdı. Mobil tarafta ise M2M hariç abone sayısı yıllık %2,7 (benzer şirket: %2,5) ve çeyreklik %0,6 (benzer şirket: %1,4) artışla 34,1 milyona yükseldi. M2M hariç mobil ARPU yıllık reel %2,2 daralırken, önceki çeyrekteki %3,9'luk daralmaya kıyasla iyileşme gösterdi (benzer şirket: -%0,8). Yönetim, 4Ç26'da mobil ARPU performansının güçlenmesini bekliyor. FAVÖK yıllık %7 artışla 36,2 milyar TL'ye ulaşırken, piyasa beklentisinin yaklaşık %8 üzerinde gerçekleşti. DBS segmentinin konsolide gelirler içindeki artan payının marj üzerindeki aşağı yönlü etkisine rağmen, personel giderleri ve fonlama maliyetlerindeki gerilemenin katkısıyla FAVÖK marjı hafif artarak %44,2'ye ulaştı (benzer şirket: yıllık 2,0 puan daralmayla %42,9).

Yorum: Operasyonel sonuçları olumlu değerlendiriyoruz. DBS segmentinin artan bakiye siparişlerinin gelir görünürlüğünü desteklediğini ve FAVÖK marjındaki iyileşmenin önemli ölçüde sürdürülebilir olduğunu düşünüyoruz. TOGG'un ilave %11 payının satın alınması, Türkiye Varlık Fonu'ndan gerçekleştirilen ofis alımı ve 5G lisans taksitine ilişkin nakit çıkışlarına rağmen, güçlü bilanço yapısının korunmasını bekliyoruz. Tahminlerimize TOGG'a yönelik ilave sermaye katkısı, TOGG'dan gelebilecek kâr katkısı veya ofis alımından kaynaklanabilecek potansiyel marj iyileşmesini dahil etmedik. Modelimizi bir çeyrek ileri taşıyarak 4Ç26 sonu net borç tahminimizi değerlememize yansıttık. 12A HF'mizi 163 TL'den 161 TL'ye indirirken, Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

Bloomberg Kodu	TCELL TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef Fiyat, TL	161.00 (önceki 163.00)
Güncel Fiyat, TL	92.10
Getiri Potansiyeli	75%
Piyasa Değeri, mn TL	202,620
Firma Değeri, mn TL	355,504

Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	241,471	333,490	441,948	568,841
FAVÖK, mn TL	104,017	141,001	185,338	239,687
Net Kâr, mn TL	17,604	23,858	45,355	48,228
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	52,662	76,048	49,450	17,436
Net Borç/FAVÖK	0.5	0.5	0.3	0.1
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	43.1%	42.3%	41.9%	42.1%
Net Marj	7.3%	7.2%	10.3%	8.5%
Temettü Verimi	3.7%	4.3%	4.1%	7.8%
Büyüme				
Ciro, y/y	44.9%	38.1%	32.5%	28.7%
FAVÖK, y/y	n.m.	35.6%	31.4%	29.3%
Net Kâr, y/y	-25.2%	35.5%	90.1%	6.3%
Değerleme Verisi	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
F/K	12.1	8.5	4.5	4.2
FD/FAVÖK	3.0	2.3	1.6	1.1
FD/Ciro	1.3	1.0	0.7	0.5
Hisse Verileri	**1A**	**3A**	**12A**	**YBG**
Nominal Getiri	-6.5%	-12.4%	-3.2%	-1.1%
BİST-100 Relatif	-2.2%	2.8%	-11.2%	-6.2%
AOİH, mn TL	1,988	2,502	2,612	2,697



TCELL Çeyreklik Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	AK	Piyasa	Fark
Net Satışlar	82,044	77,236	+6%	75,773	+8%	80,153	79,930	+2.6%
FAVÖK	36,243	33,944	+7%	31,685	+14%	33,609	33,583	+7.9%
FAVÖK Marjı	*44.2%*	*43.9%*	*+0.2y.p.*	*41.8%*	*+2.4y.p.*	*41.9%*	*42.0%*	*+2.2y.p.*
Net Kar	6,737	7,002	-4%	5,527	+22%	5,535	5,469	+23.2%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Diğer detaylar:

Güçlü bilanço yapısı korunuyor. Şirketin net borç/FAVÖK oranı 2Ç26'daki 0,36x seviyesinden 3Ç26'da 0,31x'e gerileyerek sağlıklı seviyesini korudu (benzer şirket: 0,95x). Net kısa döviz pozisyonu, önceki çeyreğe paralel olarak 1,3 milyar USD seviyesinde gerçekleşirken, yönetimin orta vadeli -1,5 milyar USD ile +1,5 milyar USD arasındaki hedef aralığında kalmaya devam etti. (Benzer şirket: imtiyaz ve mobil lisans yükümlülüklerine ilişkin 2,8 milyar USD hariç tutulduğunda 0,5 milyar USD seviyesinde)

Yönetim 2026 yılı öngörülerini korudu. Şirket yönetimi, 3Ç26 sonuçlarının ardından 2026 yılı için %5–7 reel ciro büyümesi (9A26: %5,8; Benzer şirket öngörüsü: %8), %40–42 FAVÖK marjı (9A26: %42,5) ve lisans ödemeleri hariç yaklaşık %25 yatırım harcamaları/ciro oranı beklentilerini yineledi. Yıl sonu %30 TÜFE varsayımımız altında 2026 yılında %6,2 reel ciro büyümesi bekliyoruz (önceki: %4,4).

Tahminlerimizdeki değişiklikler. Makroekonomik varsayımlarımızı güncelleyerek 3Ç26 finansal sonuçlarını tahminlerimize yansıttık. DBS segmentinin bakiye siparişlerinin gelir görünürlüğünü artırdığını ve marj iyileşmesinin önemli ölçüde sürdürülebilir olduğunu düşünüyoruz. Bu doğrultuda 2026 yılı reel ciro büyümesi ve FAVÖK marjı beklentilerimizi yukarı yönlü revize ettik. 2027 yılı ciro büyümesi tahminimizdeki aşağı yönlü revizyon ise yıl sonu TÜFE beklentimizdeki değişiklikten kaynaklanıyor. 2026 yılı FAVÖK marjı tahminimizi yönetimin öngörü aralığının üzerinde, %42,3 seviyesine yükselttik.

		Güncel Tahminler			Önceki Tahminler		
Milyar TL	2025	2026T	2027T	2028T	2026T	2027T	2028T
Yılsonu TÜFE		30.0	28.5	25.0	30.0	27.0	25.0
Gelirler	241	333	442	569	328	437	562
Reel büyüme		6.2%	3.1%	3.0%	4.4%	4.9%	3.0%
FAVÖK	104	141	185	240	134	179	232
marj		42.3%	41.9%	42.1%	41.0%	41.1%	41.3%
Net Kar	18	24	45	48	21	43	51
		Değişim					
Gelirler		2%	1%	1%			
FAVÖK		5%	3%	3%			
Net Kar		15%	5%	-5%			
12A Hedef Fiyat (TRY)			**161**			**163**	

Hisse geri alım programı devam ediyor. Şirket, sermayenin etkin kullanımını sağlamak ve uzun vadeli hissedar değeri yaratmak amacıyla yürüttüğü geri alım programı kapsamında, Ekim ve Kasım 2026 döneminde toplam sermayesinin yaklaşık %1'ine karşılık gelen 20,7 milyon adet payı 1,9 milyar TL bedelle geri aldı.

İstanbul Finans Merkezi'nde gayrimenkul alımı. Turkcell, İstanbul Finans Merkezi'nde (İFM) bulunan iki binadaki toplam 171 bağımsız bölümü KDV hariç 16,5 milyar TL bedelle satın aldığını açıkladı. Türkiye Varlık Fonu'nun bir iştirakinden satın alınan gayrimenkuller şirketin teknoloji ve yönetim merkezi olarak kullanılacak. İşlem, bağımsız değerleme raporundaki değere göre yaklaşık %4 iskonto ile peşin olarak tamamlandı. Satın alma bedeli 2026 yılı FAVÖK tahminimizin %11,8'ine karşılık geliyor. İFM'deki benzer ofis gayrimenkullerine ilişkin güncel bağımsız değerleme raporları metrekare başına 344–371 bin TL fiyatlara işaret ediyor. Bu değerler esas alındığında, satın alınan alanın yaklaşık 48 bin m²'yi aşması durumunda işlem bedelinin cazip olduğu değerlendirilebilir. Şirket, 3Ç26 finansal sonuçlarına ilişkin telekonferansta toplam yapı alanını 83 bin m² olarak açıkladı. Ancak açıklanan alanın, İFM'deki benzer gayrimenkullerin değerleme raporlarıyla birebir karşılaştırmaya uygun olup olmadığı tarafımızca net değil. TFRS 16 muhasebesini dikkate alarak, mevcut aşamada potansiyel kira tasarruflarından kaynaklanabilecek anlamlı bir FAVÖK marjı katkısı öngörmüyoruz.

Turkcell'in TOGG'daki payı %34'e yükseldi. Turkcell, Anadolu Grubu Holding'in TOGG'daki %11 payını 88 milyon EUR bedelle satın almak üzere anlaşma imzaladı. Türkiye Varlık Fonu ise Vestel'in %23 payının tamamını ve Anadolu Grubu'nun kalan %12 payını devraldı. İşlemler sonrasında TOGG'un ortaklık yapısı Türkiye Varlık Fonu %35, Turkcell %34, BMC %23 ve TOBB %8 şeklinde oluştu. Turkcell'in TOGG zararından aldığı pay 9A25'teki 3,5 milyar TL'den 9A26'da 248 milyon TL'ye gerilerken, TOGG'un Türkiye satışları T10F modelinin katkısıyla yıllık %60,5 artarak 37,4 bin adede ulaştı. İşlemin ima ettiği 800 milyon EUR özkaynak değeri üzerinden, 10x normalize F/K çarpanının karşılanabilmesi için TOGG'un yıllık 80 milyon EUR net kâr üretmesi gerekiyor. Yıllık yaklaşık 50 bin adet araç satış hacmi varsayımı altında bu tutar araç başına 1.600 EUR net kâra karşılık gelirken, 80 bin adetlik satış hacminde 1.000 EUR'ya geriliyor. CEO'nun medyada yer alan röportajlarına göre, Haziran 2027'de satışa sunulması planlanan daha uygun fiyatlı T6X modelinin müşteri tabanını genişletmesi bekleniyor. Satın alma bedeli olan 88 milyon EUR Anadolu Grubu'na ödeneceğinden, işlem TOGG'a doğrudan yeni sermaye girişi sağlamıyor. Turkcell'in yatırımından elde edeceği getiri, TOGG'un satış hacmini ne ölçüde kârlı şekilde büyütebileceğine ve bu büyümenin ne kadar ilave sermaye gerektireceğine bağlı olacak. Açıklanan pay alımının büyüklüğünü Turkcell'in bilançosuna kıyasla sınırlı buluyoruz.

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Satış Gelirleri	**77,236**	**78,095**	**77,248**	**75,773**	**82,044**
Satışların Maliyeti	54,645	56,004	56,551	56,553	59,900
Brüt Kar	**22,591**	**22,092**	**20,698**	**19,220**	**22,145**
Operasyonel Giderler	8,675	9,552	8,498	8,842	7,984
Faaliyet Karı	**13,916**	**12,539**	**12,200**	**10,378**	**14,160**
Amortisman ve İtfa Payları	20,487	19,524	20,173	21,703	22,615
FAVÖK	**33,944**	**32,183**	**31,972**	**31,685**	**36,243**
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	(3,442)	(2,387)	1,229	(3,637)	(4,547)
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	5,435	6,163	1,850	2,690	3,712
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zarar	(530)	(863)	345	(431)	(163)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	2,755	3,082	2,909	4,881	5,141
Finansal Gelir / (Gider)	(10,642)	(10,646)	(10,049)	(15,912)	(16,977)
Parasal Kazanç / (Kayıp)	(461)	(122)	6,174	5,135	3,740
Vergi Öncesi Kar	**10,473**	**10,153**	**13,429**	**6,740**	**9,614**
Vergi Geliri / (Gideri)	(3,489)	(5,695)	(8,193)	(1,214)	(2,877)
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(2,027)	(2,647)	(1,622)	(2,653)	(3,481)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	(1,463)	(3,048)	(6,572)	1,439	605
Vergi Sonrası Net Kar	**6,984**	**4,457**	**5,236**	**5,527**	**6,737**
Azınlık Payları	–	–	–	–	–
Net Kar	**7,002**	**4,467**	**5,236**	**5,527**	**6,737**

Bilanço (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Dönen Varlıklar	**241,181**	**194,716**	**208,279**	**190,617**	**188,851**
Nakit ve Nakit Benzerleri	158,722	114,158	108,199	94,247	98,952
Finansal Yatırımlar	18,964	17,602	27,155	27,377	17,342
Ticari Alacaklar	30,066	29,728	31,567	31,023	34,320
Stoklar	1,062	1,116	936	949	1,671
Diğer Dönen Varlıklar	51,330	49,714	67,576	64,397	53,907
Duran Varlıklar	**396,345**	**427,582**	**490,074**	**506,031**	**526,288**
Finansal Yatırımlar	31,734	46,959	42,603	55,283	69,260
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	5,128	4,435	4,770	4,407	4,174
Maddi Duran Varlıklar	181,579	195,613	198,034	206,061	211,836
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	127,189	129,550	193,043	188,690	184,055
Şerefiye	958	958	958	958	958
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	261	277	260	256	275
Diğer Duran Varlıklar	49,496	49,790	50,405	50,377	55,729
Toplam Varlıklar	**637,526**	**622,298**	**698,353**	**696,648**	**715,139**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**137,473**	**114,360**	**123,087**	**127,853**	**140,068**
Finansal Borçlar	81,289	44,650	43,251	39,132	41,234
Ticari Borçlar	24,944	40,545	56,629	51,260	57,577
Ertelenmiş Gelirler	1,132	1,409	1,247	1,388	1,310
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	30,108	27,756	21,959	36,073	39,947
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**184,767**	**185,543**	**246,613**	**241,993**	**241,799**
Finansal Borçlar	153,890	152,578	189,868	184,748	185,006
Ertelenmiş Gelirler	390	388	316	286	262
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	16,504	19,651	24,907	25,559	25,079
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	13,984	12,925	31,522	31,400	31,453
Özkaynaklar	**315,286**	**322,396**	**328,653**	**326,802**	**333,272**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	315,286	322,396	328,653	326,802	333,272
Azınlık Payları	–	–	–	–	–
Toplam Kaynaklar	**637,526**	**622,298**	**698,353**	**696,648**	**715,139**

Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	**36,660**	**43,005**	**14,479**	**32,772**	**44,082**
Düzeltme Öncesi Kar	7,002	4,467	5,236	5,527	6,737
Amortisman ve İtfa Payları	20,487	19,524	20,173	21,703	22,615
İşletme Sermayesindeki Değişim	(1,376)	14,758	(20,530)	(486)	(857)
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	10,546	4,255	9,600	6,028	15,586
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	**(25,185)**	**(47,032)**	**(52,575)**	**(36,134)**	**(34,563)**
Sabit Sermaye Yatırımları	(17,875)	(32,688)	(41,858)	(24,718)	(21,461)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(7,309)	(14,344)	(10,717)	(11,416)	(13,102)
Serbest Nakit Akımı	**11,475**	**(4,027)**	**(38,096)**	**(3,362)**	**9,518**
Finansman Faaliyetlerden Nakit	**(5,157)**	**(45,291)**	**40,564**	**(5,362)**	**8**
Finansal Borçlardaki Değişim	(602)	(38,542)	49,939	(4,943)	2,365
Temettü	(465)	(5,602)	–	–	–
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(4,090)	(1,147)	(9,375)	(420)	(2,357)
Çevrim Farkları	(390)	4,555	81	230	168
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	**5,927**	**(44,763)**	**2,549**	**(8,494)**	**9,695**

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026