

TURKCELL

Endeks Üzeri Getiri

Güçlü 1Ç26 sonuçları temel endişeleri giderdi...

Analist: Yusuf Karagöz

yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Turkcell (TCELL TI, E.Ü.G., 12A HF: TRY163), 1Ç26'da TMS29 sonrası 4,6 milyar TL net kar açıkladı (benzer şirket: 10,5 milyar TL). Açıklanan net kar yıllık bazda reel %15 artış gösterirken, piyasa beklentisinin %9 üzerinde, bizim beklentimizin ise %10 altında gerçekleşti. Beklentimize göre negatif sapmanın temel nedeni beklenenden yüksek vergi gideri oldu (7,3 milyar TL; 1Ç25: 4,5 milyar TL). Öte yandan, net parasal pozisyon kazancının yıllık bazda üç kat artarak 5,5 milyar TL'ye yükselmesi (1Ç25: 1,3 milyar TL; benzer şirkete kıyasla: 14 milyar TL) ve TOGG özkaynak yatırımından gelen 306 milyon TL pozitif katkı (1Ç25: 1,1 milyar TL zarar) net karı destekleyen unsurlar oldu.

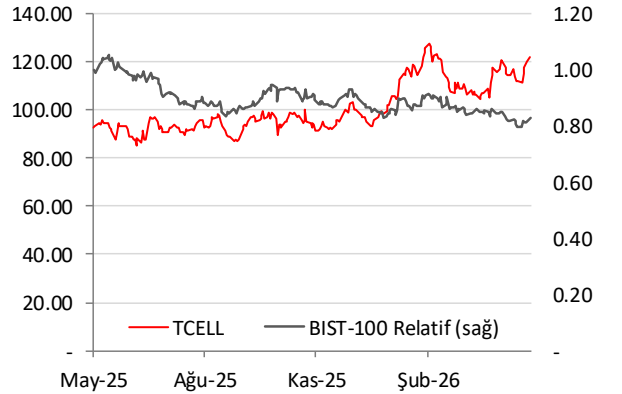
Ciro büyümesi dijital iş servisleri kaynaklı; mobil ARPU zayıf seyretti. Konsolide gelirler yıllık bazda reel %9 artışla 68,4 milyar TL'ye ulaştı (benzer şirkete kıyasla: %9 yıllık büyüme) ve hem bizim hem de piyasa beklentisinin sırasıyla %1 ve %2 üzerinde gerçekleşti. Yıllık %9'luk büyümenin yaklaşık 5,5 puanı, kamu projelerinde hızlanan ivmenin desteklediği dijital iş servisleri segmentinden kaynaklandı. Segmentin bakiye siparişleri bir önceki çeyrekteki 6,4 milyar TL seviyesinden 10,3 milyar TL'ye yükseldi. Mobil tarafta, abone bazı (M2M hariç) yıllık %1,8 (benzer şirket: %3,4) ve çeyreklik %1,2 (benzer şirket: %0,5) artışla 33,6 milyon seviyesine yükselirken, mobil ARPU (M2M hariç) yıllık bazda reel %0,4 daraldı (benzer şirket: -%3,7).

FAVÖK 28,3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti ve bizim beklentimize oldukça yakın geldi (%1 pozitif sapma, piyasa beklentilerine kıyasla %3 pozitif sapma). FAVÖK marjı ise artan personel ve pazarlama giderlerinin etkisiyle yıllık 2,3 puan daralarak %41,4'e geriledi (benzer şirkete kıyasla: %42,3 ve yıllık +3,0 puan).

Yorum: Genel olarak, tüm ana kalemler piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Endeks relatif hisse fiyatı son iki yılın en düşük seviyelerine yakın işlem görüyor. Bunun; yıl sonu enflasyonuna ilişkin yukarı yönlü risklerin ve pazarlama giderlerinin reel ciro büyümesi ile FAVÖK marjı üzerindeki baskısına, lisans ödemeleri sonrası kaldıraç görünümüne ve TOGG yatırımına yönelik yatırımcı endişelerini yansıttığını düşünüyoruz. 1Ç26 sonuçlarıyla birlikte söz konusu endişelerin büyük ölçüde giderildiğini düşünüyoruz ve bu nedenle hissede olumlu bir piyasa tepkisi bekliyoruz. TCELL için 12 aylık hedef fiyatımızı ve tavsiyemizi koruyoruz.

Finansal Özet	TMS29'a göre			AK	Piyasa	
	1Ç26	1Ç25	y/y		Tahmin	Tahmin
Net Satışlar	68,377	62,767	9%	67,597	67,273	2%
FAVÖK	28,300	27,428	3%	28,053	27,582	3%
FAVÖK Marjı	41.4%	43.7%	-2.3 ppt	41.5%	41.0%	0.4 ppt
Net Kar	4,634	4,033	15%	5,170	4,252	9%

Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	241,471	334,450	427,703	526,249
FAVÖK, mn TL	104,017	138,409	181,878	224,545
Net Kâr, mn TL	17,604	21,217	36,526	57,978
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	52,662	92,127	126,713	129,069
Net Borç/FAVÖK	0.5	0.7	0.7	0.6
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	43.1%	41.4%	42.5%	42.7%
Net Marj	7.3%	6.3%	8.5%	11.0%
Temettü Verimi	3.7%	3.3%	2.8%	4.8%
Büyüme				
Ciro, y/y	44.9%	38.5%	27.9%	23.0%
FAVÖK, y/y	49.0%	33.1%	31.4%	23.5%
Net Kâr, y/y	-25.2%	20.5%	72.2%	58.7%
Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	12.1	12.6	7.3	4.6
FD/FAVÖK	2.5	2.6	2.1	1.7
FD/Ciro	1.1	1.1	0.9	0.7
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	3.9%	-0.2%	37.4%	30.9%
BİST-100 Relatif	-3.4%	-9.0%	-14.8%	-2.6%
AOİH, mn TL	2,312	2,520	2,583	2,932



Yönetim 2026 beklentilerini korudu. Yönetim, 1Ç26 sonuçlarının ardından 2026 yılına ilişkin %5-7 reel gelir büyümesi, %40-42 FAVÖK marjı (1Ç26: %41,4) ve satışlara oranla yaklaşık %25 yatırım harcaması (lisans ödemeleri hariç) beklentilerini yineledi. Söz konusu beklentiler, yıl sonu %23 TÜFE varsayımına dayanıyor. 1Ç26'da kaydedilen %9 reel gelir büyümesi üst bant risklerine işaret etse de, yönetimin yıl sonu %23 enflasyon varsayımına yönelik yukarı yönlü risklerin de reel büyüme performansını kısmen dengeleyebileceğini düşünüyoruz. Bu nedenle yönetimin mevcut aşamada beklentilerini değiştirmemesini temkinli bir yaklaşım olarak değerlendiriyoruz.

5G ödemesine rağmen bilanço güçlü kalmaya devam etti. 16 Ekim 2025 tarihinde kazanılan 5G frekans tahsisinin ilk taksiti 2 Ocak 2026 tarihinde ödendi. İlgili lisans bedeli maddi olmayan duran varlıklar altında aktifleştirilirken, ertelenen kısmı Hazine ve Maliye Bakanlığı'na ticari borç olarak kaydedildi. 5G kaynaklı borçlanmaya rağmen bilanço sağlıklı görünümünü korudu. Net borç/FAVÖK oranı 1Ç26 itibarıyla 0,42x seviyesinde gerçekleşti (benzer şirket: 0,99x) ve yönetimin yıl sonu için belirlediği 1,0x altı hedefle uyumlu kaldı. Net döviz açık pozisyonu ise 1,2 milyar USD seviyesinde gerçekleşti (4Ç25: 1,0 milyar USD; benzer şirkete kıyasla imtiyaz ve mobil lisans yükümlülükleri hariç eksi 0,2 milyar USD) ve yönetimin orta vadeli -1,5 milyar USD ile +1,5 milyar USD aralığındaki hedef bandı içinde kaldı.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç25	1Ç26
Satış Gelirleri	62,767	68,377
Satışların Maliyeti	44,939	50,056
Brüt Kar	17,828	18,321
Operasyonel Giderler	6,825	7,522
Faaliyet Karı	11,003	10,799
Amortisman ve İtfa Payları	16,679	17,856
FAVÖK	27,682	28,654
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-2,442	1,088
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	10,438	1,637
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zarar)	-1,131	306
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	3,193	2,575
Finansal Gelir / (Gider)	-16,197	-8,895
Parasal Kazanç / (Kayıp)	1,255	5,465
Vergi Öncesi Kar	8,561	11,887
Vergi Geliri / (Gideri)	-4,528	-7,252
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-815	-1,435
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-3,713	-5,817
Vergi Sonrası Net Kar	4,033	4,634
Azınlık Payları	0	0
Net Kar	4,033	4,634
Bilanço (milyon TL)	4Q25	1Ç26
Dönen Varlıklar	172,354	184,359
Nakit ve Nakit Benzerleri	101,048	95,773
Finansal Yatırımlar	15,581	24,036
Ticari Alacaklar	26,314	27,942
Stoklar	988	828
Diğer Dönen Varlıklar	44,004	59,816
Duran Varlıklar	378,477	433,792
Finansal Yatırımlar	41,566	37,711
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	3,926	4,222
Maddi Duran Varlıklar	173,148	175,291
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	115,520	171,722
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	245	230
Diğer Duran Varlıklar	44,072	44,616
Toplam Varlıklar	550,831	618,151
Kısa Vadeli Yükümlülükler	101,226	108,951
Finansal Borçlar	39,522	38,284
Ticari Borçlar	35,889	50,126
Ertelenmiş Gelirler	1,247	1,104
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	24,568	19,437
Uzun Vadeli Yükümlülükler	164,234	218,291
Finansal Borçlar	135,055	168,063
Ertelenmiş Gelirler	344	280
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	17,394	22,047
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	11,441	27,902
Özkaynaklar	285,371	290,909
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	285,371	290,909
Azınlık Payları	0	0
Toplam Kaynaklar	550,831	618,151

Kaynak: Şirket, Rasyonet, Ak Yatırım Araştırma

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 dayanarak 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.