

TURKCELL

Net kâr, nakit dışı kalemlerle tahminimizi aştı...

Turkcell (TCELL Tİ; E.Ü.G.; 12A HF: 163 TL), 2Ç26'da yıllık %6 düşüşle 5,2 milyar TL net kâr açıkladı. Net kâr, 3,7 milyar TL olan piyasa beklentisinin %40, 3,2 milyar TL olan tahminimizin ise %63 üzerinde gerçekleşti. Tahminimize kıyasla pozitif sapma büyük ölçüde nakit etkisi yaratmayan bir kalem olan ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklandı. Şirket 2Ç26'da 4,9 milyar TL parasal kazanç kaydetti (2Ç25: 1,0 milyar TL) ve net kârda parasal kazançların artan katkısı öne çıktı.

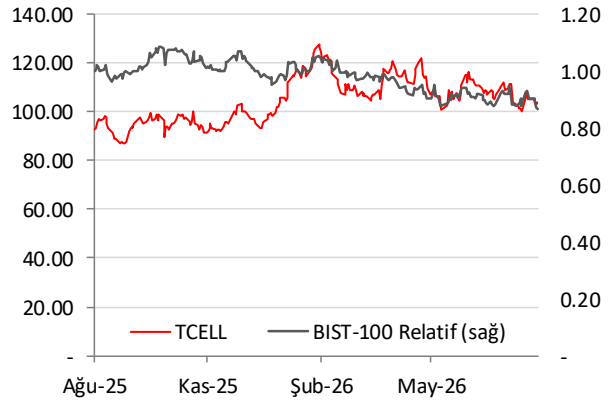
Ciro büyümesini Dijital İş Servisleri desteklerken mobil ARPU zayıfladı.

Gelirler 2Ç26'da reel bazda yıllık %2,5 artışla (benzer şirket: %5,6) 71,8 milyar TL seviyesine yükselerek 72,0 milyar TL olan piyasa beklentisine büyük ölçüde paralel gerçekleşti. Ciro büyümesi ağırlıklı olarak yıllık %33 büyüyen Dijital İş Servisleri segmentinden kaynaklandı. Mobil abone sayısı (M2M hariç) yıllık %1,6 (benzer şirket: %4,2) ve çeyreklik %1,0 (benzer şirket: %1,6) artışla 38,7 milyona yükselirken, mobil ARPU (M2M hariç) reel bazda yıllık %3,9 daraldı (benzer şirket: -%5,9). Mobil ARPU, 2Ç26'da en az son üç yılın en yüksek yıllık reel düşüşünü kaydetti. Bu görünüm, çeyrek boyunca dezenflasyon hızındaki yavaşlama ve abone bazının kontratlı yapısı nedeniyle 2025 yılındaki yoğun rekabet kaynaklı fiyatlama aksiyonlarının gecikmeli yansımalarından kaynaklandı. FAVÖK hem piyasa beklentisine hem de bizim tahminimize paralel 30,0 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık 1,7 puan daralarak %41,8'e geriledi (benzer şirket: yıllık -1,7 puan ve %40,4). Marjdaki daralmada yüksek personel ve pazarlama giderleri etkili oldu.

Yorum: Operasyonel sonuçları nötr değerlendiriyoruz. Net kâr, nakit çıkışı yaratmayan kalemlerin desteğiyle tahminimizi aştı. Hisse fiyatının mevcut makro görünümü ve zayıflayan marjları büyük ölçüde fiyatladığını düşünüyoruz. Parasal kazançların kâr üzerindeki artan katkısı dikkat çekerken, 3Ç'de mobil ARPU için yüksek karşılaştırma bazının etkisiyle reel ciro büyümesinin yatay seyretmesini bekliyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı 163 TL seviyesinde ve tavsiyemizi "Endeksin Üzerinde Getiri" olarak koruyoruz.

Bloomberg Kodu	TCELL Tİ
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri (önceki Endeks Üz. Getiri)
Hedef Fiyat, TL	163.00 (önceki 163.00)
Güncel Fiyat, TL	103.10
Getiri Potansiyeli	58%
Halka Açıklık Oranı	44%
Piyasa Değeri, mn TL	226,820
Firma Değeri, mn TL	356,873

Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	241,471	327,754	436,788	562,200
FAVÖK, mn TL	104,017	134,395	179,462	232,109
Net Kâr, mn TL	17,604	20,777	43,328	50,586
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	52,662	78,106	77,005	72,277
Net Borç/FAVÖK	0.5	0.6	0.4	0.3
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	43.1%	41.0%	41.1%	41.3%
Net Marj	7.3%	6.3%	9.9%	9.0%
Temettü Verimi	3.7%	3.9%	3.2%	6.7%
Büyüme				
Ciro, y/y	44.9%	35.7%	33.3%	28.7%
FAVÖK, y/y	49.0%	29.2%	33.5%	29.3%
Net Kâr, y/y	-25.2%	18.0%	108.5%	16.8%
Değerleme Verisi				
F/K	12.1	10.9	5.2	4.5
FD/FAVÖK	2.9	2.5	1.9	1.4
FD/Ciro	1.2	1.0	0.8	0.6
Hisse Verileri				
1A	3A	12A	YBG	
Nominal Getiri	-5.4%	-9.6%	7.5%	10.7%
BİST-100 Relatif	-5.7%	-6.6%	-16.7%	-11.8%
AOİH, mn TL	2,839	2,530	2,682	2,766

**TCELL: Çeyrekssel Özet -TMS29 Sonrası**

milyon TL	Özet Finansallar			Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	71,775	70,047	2%	72,009	72,229	0%
FAVÖK	30,013	30,498	-2%	29,927	29,974	0%
FAVÖK Marjı	41.8%	43.5%	-172 bps	41.6%	41.5%	26 bps
Net Kar	5,235	5,549	-6%	3,744	3,207	40%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Diğer detaylar:

Yönetim, yıl sonu TÜFE varsayımını yükseltmesine rağmen beklentilerini korudu. Yönetim, 2Ç26 sonuçlarının ardından 2026 yılı için %5–7 reel ciro büyümesi (1Y26: %5,6; rakip şirket beklentisi: %8), %40–42 FAVÖK marjı (1Y26: %41,6) ve lisans ödemeleri hariç yaklaşık %25 yatırım harcamaları/satışlar oranı beklentisini yineledi. Yönetim yıl sonu TÜFE varsayımını %23’ten %28’e yükseltti (benzer şirket: %27). Biz, %30 yıl sonu TÜFE varsayımımız altında 2026’da %4,4 reel ciro büyümesi (önceki: 6,5%) öngörüyoruz. Reel büyüme tahminimiz ile yönetim beklentisi arasındaki fark ağırlıklı olarak farklı TÜFE varsayımlarından kaynaklanıyor. 2026 FAVÖK marjı tahminimiz %41,0 ile yönetim beklentisinin orta noktasında bulunuyor.

Bilanço güçlü kalmaya devam ediyor. Net borç/FAVÖK 2Ç26’da 0,36x seviyesinde gerçekleşti (1Ç26: 0,42x, benzer şirket: 1,0x). Net döviz kısa pozisyonu 1,3 milyar USD seviyesinde yatay seyretti (1Ç26: 1,2 milyar USD; benzer şirket: imtiyaz ve mobil lisans yükümlülüklerine ilişkin 2,8 milyar USD hariç 0,3 milyar USD net döviz uzun pozisyonu) ve yönetimin orta vadeli -1,5 milyar USD ile +1,5 milyar USD hedef aralığı içinde kalmaya devam etti.

Tahminlerimizde güncellemeler yaptık. Makro varsayımlarımızı güncelledik. Dezenflasyon patikasındaki değişim ve mobil segmentte rekabet yoğunluğunun azalması, mobil ARPU’daki reel büyüme ile ciro büyümesi beklentimizi 2026’dan 2027’ye ötelememize neden oldu. Mobil ARPU’da 2Ç26 ve 3Ç26T’de iki çeyrek sürecek zayıflamanın ardından, 4Ç26’dan itibaren yeniden reel büyüme bekliyoruz. Revize TÜFE varsayımlarımız 2027’de daha yüksek parasal kazanç tahminine yol açtı ve net karı yukarı yönlü değiştirdi.

Milyar TL	Güncel Tahminler				Önceki Tahminler		
	2025	2026T	2027T	2028T	2026T	2027T	2028T
Yılsonu TÜFE		30.0	27.0	25.0	30.0	24.0	20.0
Gelirler	241	328	437	562	334	428	526
Reel büyüme		4.4%	4.9%	3.0%	6.5%	3.1%	2.5%
FAVÖK	104	134	179	232	138	182	225
Net Kar	18	21	43	51	21	37	58
Değişim							
Gelirler		-2%	2%	7%			
FAVÖK		-3%	-1%	3%			
Net Kar		-2%	19%	-13%			
12A Hedef Fiyat (TRY)		163				163	

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Q25	2Ç26	6M25	6M26
Satış Gelirleri	70,047	71,775	137,216	144,948
Satışların Maliyeti	50,966	53,570	99,057	107,137
Brüt Kar	19,080	18,206	38,158	37,811
Operasyonel Giderler	7,024	8,375	14,328	16,425
Faaliyet Karı	12,056	9,830	23,831	21,386
Amortisman ve İtfa Payları	18,849	20,558	36,698	39,666
FAVÖK	30,905	30,388	60,529	61,052
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-4,027	-3,445	-6,639	-2,281
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	13,748	2,548	24,919	4,300
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	-1,591	-408	-2,801	-81
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	3,143	4,623	6,560	7,379
Finansal Gelir / (Gider)	-20,418	-15,073	-37,751	-24,592
Parasal Kazanç / (Kayıp)	1,091	4,864	2,434	10,712
Vergi Öncesi Kar	8,030	6,385	17,191	19,105
Vergi Geliri / (Gideri)	-2,233	-1,150	-7,078	-8,910
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-4,845	-2,513	-5,717	-4,049
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	2,612	1,364	-1,361	-4,861
Vergi Sonrası Net Kar	5,797	5,235	10,113	10,195
Azınlık Payları	0	0	0	0
Net Kar	5,549.3	5,235	9,866	10,195
Bilanço (milyon TL)	4Ç25	2Ç26		
Dönen Varlıklar	184,443	180,560		
Nakit ve Nakit Benzerleri	108,136	89,275		
Finansal Yatırımlar	16,673	25,932		
Ticari Alacaklar	28,160	29,386		
Stoklar	1,057	899		
Diğer Dönen Varlıklar	47,091	60,999		
Duran Varlıklar	405,023	479,334		
Finansal Yatırımlar	44,482	52,366		
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	4,201	4,174		
Maddi Duran Varlıklar	185,293	195,190		
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	123,623	179,643		
Diğer Duran Varlıklar	47,425	47,961		
Toplam Varlıklar	589,467	659,894		
Kısa Vadeli Yükümlülükler	108,326	121,108		
Finansal Borçlar	42,294	37,067		
Ticari Borçlar	38,406	48,556		
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	27,626	35,485		
Uzun Vadeli Yükümlülükler	175,754	229,226		
Finansal Borçlar	144,528	175,001		
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	31,225	54,225		
Özkaynaklar	305,387	309,560		
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	305,387	309,560		
Azınlık Payları	0	0		
Toplam Kaynaklar	589,467	659,894		

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.