

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	TCELL
Sektör	:	İletişim
Halka Açıklık Oranı	:	44.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺207,680,000.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺18,169,532.87
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺251,996,181.00
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	94.40
Hedef Fiyat(TL)	:	143.81
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	52.34

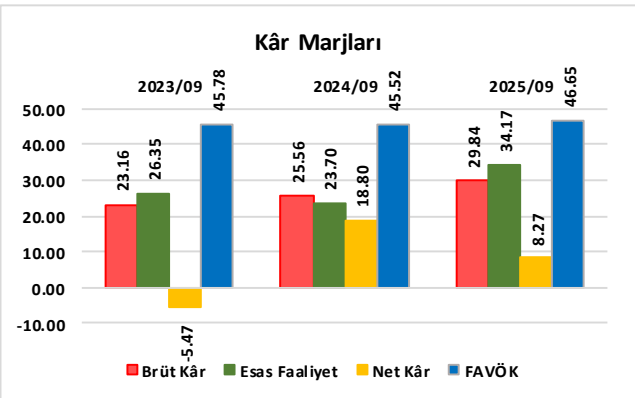
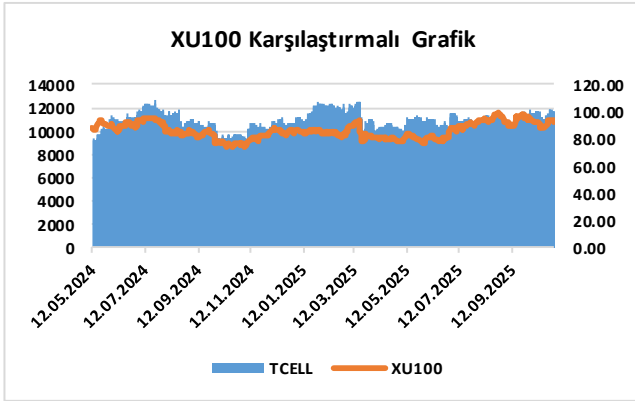
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺185,907,837.00
Duran Varlıklar	:	₺305,511,594.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺105,967,154.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺142,422,912.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺243,029,365.00
Hasılat	:	₺162,434,767.00
Satışların Maliyeti	:	₺116,765,996.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺48,465,242.00
FAVÖK	:	₺75,774,654.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺13,425,665.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	3.15
F/K	:	21.74
PD/DD	:	0.85
Öz Sermaye Kârlılığı	:	4.58

Kâr Marjları



Turkcell İletişim Hizmetleri (TCELL)

Hasılat Artışının Yanı Sıra, Kur Kaynaklı Diğer Esas Faaliyet Gelirlerindeki Yükseliş; Esas Faaliyet Kârını Güçlü Artırmıştır!

- Şirketin, 2025/09 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/09) göre 16,67 Milyar TL(yüzde 11,44) civarında artış göstermiş ve **162,43 Milyar TL** olmuştur. **Satışların Maliyeti**'nde ise; aynı dönemler arasında 5,91 Milyar TL civarında(yüzde 5,33) sınırlı artış görülmüş ve Toplam Satış Maliyeti **116,76 Milyar TL** olarak gerçekleşmiştir. Satışların Maliyeti'nde ortaya çıkan artışın, Hasılat tarafındaki artıştan daha sınırlı(+) olması sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı, geçen yılın aynı dönemine göre 11,20 Milyar TL(yüzde 30,07) tutarında artmış ve cari dönemde **48,46 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr marjı da; geçen seneki yüzde 25,56 seviyesinden yüzde 29,84 düzeyine yükselmiştir.
- Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 3,18 Milyar TL(yüzde 20,94) düzeyinde artmış ve **18,35 Milyar TL** olmuştur. Diğer yandan, 2024/09 döneminde 12,45 Milyar TL düzeyinde bulunan **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri**; cari dönemde "Kur Farkı Gelirleri" kaleminde ortaya çıkan 11,98 Milyar TL'lik sert yükselişin etkisiyle **25,39 Milyar TL** olarak gerçekleşmiştir. Bu iki ana kalemdaki değişimlerin mahsup edilmesi ile 9,76 Milyar TL düzeyinde pozitiflik ortaya çıkmış ve Brüt Kârdan gelen 11,20 Milyar TL'lik pozitif etkiyle beraber; şirketin **Esas Faaliyet Kârı**, geçen yılın aynı dönemine göre 20,96 Milyar TL civarındaki(yüzde 60,69) güçlü artışla **55,51 Milyar TL** olmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları vb. tek seferlik kalemlerin dışlandığı **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 9,42 Milyar TL düzeyinde artmış ve **75,77 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Bu kapsamda şirketin Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK marjları; sırasıyla yüzde 23,70 düzeyinden yüzde 34,17'ye ve yüzde 45,52'den yüzde 46,65'e yükselmiştir.

Finansman Giderlerindeki Kur Farkı Kaynaklı Kötüleşme ise, Net Kârda Baskıya Neden Olmuştur!

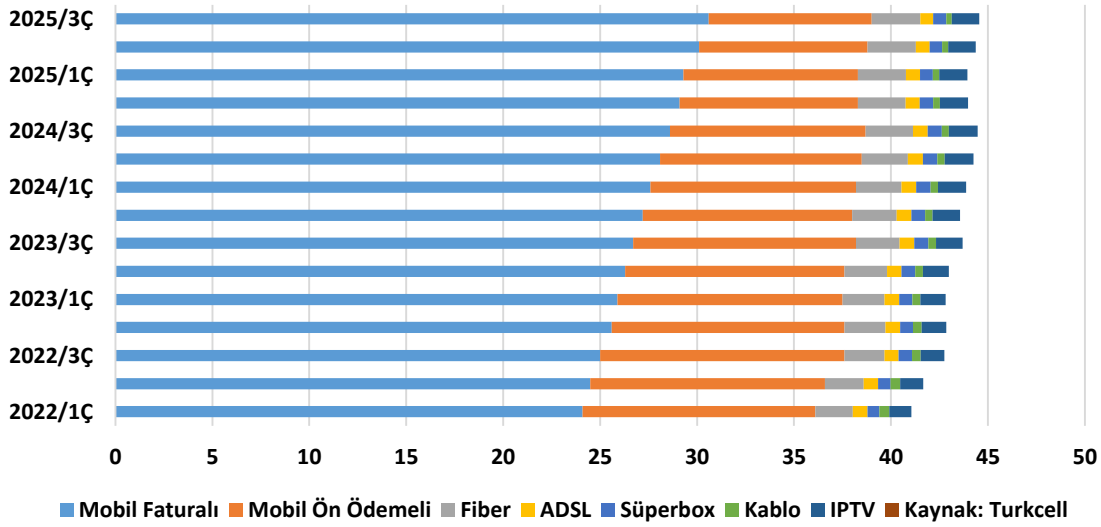
- Geçen yılın aynı dönemine(2024/09), 4,04Milyar TL tutarında yer alan **Net Yatırım Faaliyet Gelirleri** kalemi; cari dönemde azalan "KKM Mevduatlarının Gerçeğe Uygun Değer Farkları"ndaki azalışa karşın, "Finansal Yatırımlardan Elde Edilen Faiz Gelirleri" ve "Kur Farkı Gelirleri" alt kalemlerindeki artışlardan kaynaklı olarak **7,46 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşme göstermiştir. Buna karşın, **Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırlardan(TOGG) 2,69 Milyar TL gider**(geçen yıl 2,09 Milyar TL gider) yazmıştır. Ayrıca, 2025/09 döneminde şirketin **Net Finansman Giderleri**; "Kredi ve İhraç Edilen Tahvillerden Kaynaklanan Kur Farkları"ndaki ciddi artışın(12,72 Milyar TL) desteğiyle senelik bazda 11,22 Milyar TL kötüleşmiş ve **38,92 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Cari dönemde **8,45 Milyar TL Vergi Gideri** yazan(geçen yılın aynı döneminde 4,90 Milyar TL) şirketin, **TFRS 9 Değer Düşüklüğü Zararları** kalemindeki 96,8 Milyon TL'lik azalışa karşın, TMS 29 Enflasyon Muhasebesi Uygulaması'nın etkilediği kısımdan gelen **Net Parasal Pozisyon Kazancı** tutarındaki 6,32 Milyar TL'lik azalış dikkat çekmiştir. Bu gelişmeler üzerine şirketin **Dönem Net Kârı**; geçen yılın aynı dönemine göre 13,97 Milyar TL(yüzde 51,00 oranında) tutarında azalışla **13,42 Milyar TL** olmuştur. Net Kâr marjı da yüzde 18,80 seviyesinden yüzde 8,27'ye hızla gerilemiştir.

Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler;

➤ Şirketin cari dönemdeki operasyonlarının detaylarına baktığımızda;

- Grup gelirlerinin yüzde 91'ini oluşturan Turkcell Türkiye gelirleri; 3.Çeyrekte gelen 5,29 Milyar TL'lik etkiyle yıllık bazda 16,09 Milyar TL(yüzde11,51) artmış ve cari dönemde 155,89 Milyar TL'ye ulaşmıştır. Türkiye operasyonundaki güçlü sonuçlar temel olarak; abone tabanındaki genişleme ve fiyat düzenlemeleriyle gerçekleşti. Şirket stratejisinin ana unsurlarından biri olan Veri Merkezi ve Bulut iş kolu da yıllık bazda %50,6 oranında büyüyerek bu güçlü performansı destekledi. Bu segmentin alt kırılımlarında;
- ✓ 'Telekomünikasyon Gelirleri' 15,46 Milyar TL'lik(yüzde 12,19) etki ve yüzde 83,12'lik pay ile başı çekmiş,
- ✓ 'Cihaz Satışı ile İlgili Gelirler' ise; 1,03 Milyar TL'lik katkı sunmuştur.
- Techfin Gelirleri; toplam hasılatı 9,67 Milyar TL(yüzde 5,65'lik) pay alırken, senelik bazda 1,90 Milyar TL artmıştır. Diğer ana Gelirler ise; 2,50 Milyar TL düzeyinde(yüzde 31,40) artışla 10,45 Milyar TL yer bulmuştur.
- Cari dönemde 569 bin net faturalı mobil abone kazanırken, böylece faturalı abone oranı yüzde 79'a ulaşmıştır. Fiber abone tarafında, 33 bin Turkcell Fiber ve al-sat operasyonları dahil net 55 bin toplam abone kazanımı sağlanmıştır. M2M(makineden makineye) hariç mobil ARPU(abone başına elde edilen gelir) büyümesi yüzde 11,9 olurken, bireysel fiber ARPU büyümesi ise yüzde 17,3 düzeyinde gerçekleşmiştir.

TCELL Abone Kırılımları(Milyon)



➤ Şirketin, UMS 29 kapsamında Enflasyon Muhasebesi uygulamasının etkilerini(yüzde 32 yıl sonu enflasyon beklentisiyle) içeren revize edilmiş 2025 yılı öngörülerini şu şekildedir;

- Yüzde 10 civarında gelir büyümesi bekleyen şirketin, veri merkezi ve bulut gelir büyümesi tahmini ise yüzde 43 düzeyindedir.
- Yeni FAVÖK marjı beklentisi yüzde 42-43 aralığında konumlandırılmıştır.
- Güçlü gelir performansı nedeniyle operasyonel yatırım harcamalarının gelirlere oranı için, şirketin yeni tahminini ise; yüzde 23 olmuştur.

Finansal Tahminler ve Değerleme;**Finansal Tahminler;**

- Şirketin, 2025 yılı hasılat büyümesini yüzde 14 olarak öngörüyoruz. 2026 yılı hasılat büyümesini ise, 5G'ye geçişin cihaz satışı ve mobil hat ARPU gelirlerinde oluşturmasını beklediğimiz momentumla yüzde 22 olarak beklemekteyiz. SM/HM tarafında, 2026 yılında oldukça sınırlı maliyet artışı beklerken, bu yıl Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri'nde ve Finansman Giderleri'nde kur etkisi ile oluşan yüksek oynaklığın ise 2026 yılından itibaren kademeli normalleşmesini öngörmekteyiz.

Özet Finansallar	2024/12	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)				
		2025/12T	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T
Hasılat	158,854,007	181,093,568	220,934,153	265,120,984	312,842,761	359,769,175
Hasılat Büyümesi	6.86%	14.00%	22.00%	20.00%	18.00%	15.00%
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	120,434,191	131,292,837	161,281,932	196,189,528	231,503,643	269,826,881
SM(H)M Oranı	75.81%	72.50%	73.00%	74.00%	74.00%	75.00%
Brüt Kar	41,128,750	49,800,731	59,652,221	68,931,456	81,339,118	89,942,294
Brüt Kâr Marjı	25.89%	27.50%	27.00%	26.00%	26.00%	25.00%
Faaliyet Giderleri	5,705,239	-7,243,743	13,256,049	15,907,259	18,770,566	21,586,150
Faaliyet Giderleri Oranı	3.59%	-4.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
Esas Faaliyet Karı	35,423,511	57,044,474	46,396,172	53,024,197	62,568,552	68,356,143
Esas Faaliyet Kârı Marjı	22.30%	31.50%	21.00%	20.00%	20.00%	19.00%
Amortisman Giderleri	47,426,163	54,328,070	70,698,929	87,489,925	106,366,539	125,919,211
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-4,866,033	-12,933,777	-1,541,132	-2,877,334	-3,356,813	-5,267,437
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	23,523,425	12,933,777	6,164,528	11,509,335	13,427,251	21,069,750
Net Kâr Marjı	14.81%	7.14%	2.79%	4.34%	4.29%	5.86%
Sermaye Harcamaları	80,538,341	40,269,171	45,101,471	50,513,647	56,575,285	63,364,319
Temettü Ödemeleri	8,000,000	11,326,898	13,252,471	15,107,817	16,618,598	17,948,086
Net İşletme Sermayesi	28,671,477	35,884,537	53,685,458	76,572,318	105,223,270	136,998,917
Firmaya Serbest Nakit Akımları	18,448,185	60,815,134	73,591,729	99,476,452	124,596,320	155,372,432
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		49,900,553	49,546,888	54,954,259	56,478,086	57,788,631
Terminal						47,703,664

Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre 316,37 Milyar TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, bu kapsamda hisse başına hedef fiyatımızı; 155,00 TL'den **143,81 TL** seviyesine revize ediyoruz. Buna rağmen, yüksek getiri oranı nedeniyle "AL" olan tavsiyemizi koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	₺316,372,081.50
Uç Değer İskontosu		0.00%
Hedef Piyasa Değeri		₺316,372,081.50
Ödenmiş Sermaye		₺2,200,000.00
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺143.81
Son Fiyat		₺94.40
Yükseliş Potansiyeli		52.34%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/09	2024/09	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/09	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	185,907,837.00	124,148,723.00	49.75	79,212,167.00	56.73
Nakit ve Nakit Benzerleri	122,346,742.00	81,008,662.00	51.03	39,053,480.00	107.43
Ticari Alacaklar	23,175,815.00	16,542,465.00	40.10	10,827,250.00	52.79
Stoklar	818,855.00	745,103.00	9.90	594,625.00	25.31
Peşin Ödenmiş Giderler	3,270,531.00	1,845,032.00	77.26	1,127,435.00	63.65
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	215,286.00	193,239.00	11.41	384,069.00	-49.69
Diğer Dönen Varlıklar	2,663,891.00	2,685,108.00	-0.79	975,524.00	175.25
DURAN VARLIKLAR	305,511,594.00	202,515,857.00	50.86	69,958,311.00	189.48
Maddi Duran Varlıklar	139,965,013.00	92,508,904.00	51.30	28,013,174.00	230.23
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	98,778,595.00	75,841,515.00	30.24	24,439,134.00	210.33
Ertelenmiş Vergi Varlığı	8,085,483.00	2,045,707.00	295.24	4,601,598.00	-55.54
TOPLAM VARLIKLAR	491,419,431.00	326,664,580.00	50.44	149,170,478.00	118.99
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	105,967,154.00	68,225,327.00	55.32	47,442,071.00	43.81
Kısa Vadeli Borçlanmalar	16,722,305.00	20,799,639.00	-19.60	18,324,664.00	13.51
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	45,936,966.00	14,890,753.00	208.49	9,853,227.00	51.13
Ticari Borçlar	19,227,422.00	12,903,565.00	49.01	9,808,166.00	31.56
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1,108,908.00	812,822.00	36.43	744,662.00	9.15
Diğer Borçlar	14,183,546.00	13,049,336.00	8.69	6,296,146.00	107.26
Türev Araçlar	811,967.00	247,779.00	227.70	66,787.00	271.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1,359,814.00	1,292,600.00	5.20	114,177.00	1032.10
Kısa Vadeli Karşılıklar	3,689,074.00	2,146,907.00	71.83	884,593.00	142.70
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,170.00	1,846.00	234.24	3,358.00	-45.03
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	142,422,912.00	83,960,373.00	69.63	60,749,023.00	38.21
Uzun Vadeli Borçlanmalar	118,621,574.00	71,038,033.00	66.98	55,274,298.00	28.52
Uzun Vadeli Karşılıklar	6,098,554.00	4,408,482.00	38.34	3,040,820.00	44.98
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	12,721,399.00	4,912,081.00	158.98	34,857.00	13992.09
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,706,368.00	1,321,196.00	29.15	1,081,949.00	22.11
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	248,390,066.00	152,185,700.00	63.22	108,191,094.00	40.66
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	243,029,365.00	174,478,880.00	39.29	40,979,384.00	325.77
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	243,029,365.00	174,478,880.00	39.29	40,973,399.00	325.83
Ödenmiş Sermaye	2,200,000.00	2,200,000.00	0.00	2,200,000.00	0.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 3,871,287.00	- 2,763,119.00	40.11	- 833,052.00	231.69
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 37,495,952.00	- 30,073,102.00	24.68	- 1,133,004.00	2554.28
Yeniden Değerleme Artışı	- 3,879,584.00	- 2,771,837.00	39.96	- 861,098.00	221.90
Kar Yedekleri	- 1,623,346.00	- 2,284,127.00	-28.93	- 4,463,652.00	-48.83
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	44,227,422.00	34,380,297.00	28.64	4,236,377.00	711.55
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	169,772,915.00	109,699,278.00	54.76	25,180,473.00	335.65
Net Dönem Karı veya Zararı	13,425,665.00	20,554,538.00	-34.68	11,456,237.00	79.42
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	-	-	#SAYI/0!	5,985.00	-100.00
TOPLAM KAYNAKLAR	491,419,431.00	326,664,580.00	50.44	149,170,478.00	118.99
Kaynak: Finnet					

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/09	2024/09	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/09	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	162,434,767.00	145,765,066.00	11.44	104,259,065.00	39.81
SATIŞLARIN MALİYETİ	116,765,996.00	110,852,903.00	5.33	82,294,485.00	34.70
BRÜT KAR (ZARAR)	48,465,242.00	37,260,646.00	30.07	24,144,738.00	54.32
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	7,007,287.00	5,742,138.00	22.03	3,280,109.00	75.06
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	11,339,008.00	9,428,003.00	20.27	5,566,525.00	69.37
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	27,309,494.00	14,433,103.00	89.21	16,120,983.00	-10.47
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	1,921,969.00	1,980,549.00	-2.96	3,948,295.00	-49.84
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	55,506,472.00	34,543,059.00	60.69	27,470,792.00	25.74
FAVÖK	75,774,654.00	66,356,652.00	14.19	47,726,331.00	39.04
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	7,837,447.00	4,224,712.00	85.51	8,285,825.00	-49.01
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	375,679.00	183,607.00	104.61	140,089.00	31.06
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEREN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	-2,687,615.00	-2,090,298.00	28.58	-195,367.00	969.93
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	59,360,260.00	35,476,666.00	67.32	34,311,414.00	3.40
FİNANSMAN GELİRLERİ	540,285.00	592,223.00	-8.77	6,190,538.00	-90.43
FİNANSMAN GİDERLERİ	39,463,572.00	28,292,188.00	39.49	37,317,704.00	-24.19
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	22,062,529.00	15,725,953.00	40.29	6,160,391.00	155.28
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	6,214,429.00	2,207,810.00	181.47	812,774.00	171.64
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	2,235,032.00	2,697,322.00	-17.14	12,707,603.00	-78.77
DÖNEM NET KÂRİ(Ana Ortaklık Payları)	13,425,665.00	27,397,964.00	-51.00	-5,706,698.00	-580.10
Kaynak: Finnet					

AÇIKLAMALAR

- ✓ **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- ✓ **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- ✓ **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

KAYNAKLAR

- ✓ Şirketin Finansal Tabloları ve Dipnotları,
- ✓ Şirketin Faaliyet Raporu
- ✓ Şirketin Finansal Sonuçlar Sunumu
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak

Araştırma Müdürü