Turkcell (TCELL TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

Turkcell, 3Ç26 döneminde 82.044 milyon TL satış geliri (Konsensüs: 79.921 milyon TL / Deniz Yatırım: 80.093 milyon TL), 36.776 milyon TL FAVÖK (Konsensüs: 33.592 milyon TL / Deniz Yatırım: 33.459 milyon TL), 6.737 milyon TL net kar (Konsensus: 5.520 milyon TL / Deniz Yatırım: 5.619 milyon TL) açıkladı. 3Ç26 dönemi finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 3.740 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

- **Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar**
  - ✓ *Müşteri kazanımına ek olarak reel satış geliri büyümesi ve artan karlılık.*
- **Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar**
  - × *Zayıf seyreden mobil ARPU.*
- **Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz**
  - → **Pazardaki rekabet koşulları rasyonelleşmeye başlasa da geçen yıl yaşanan yoğun rekabetin gecikmeli etkileri nedeniyle güçlü abone kazanımına karşın ARPU büyümesinin baskılanmaya devam ettiğini görüyoruz. Bununla birlikte, operasyonel kârlılığın güçlü seyri ve çeşitlendirilmiş gelir yapısı dikkate alındığında, beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel sonuçları olumlu değerlendiriyoruz. Son çeyrek için ARPU tarafında daha güçlü bir görünüme işaret edilmesine karşın, aynı dönemde yükselecek olan net borç/FAVÖK rasyosunun bu olumlu etkiyi algısal olarak sınırlayabileceğini düşünüyoruz.**

- Finansal verilere geçmeden önce operasyonel verilere bakacak olursak; **toplam abone bazı 579 bin artarak 45,3 milyona ulaştı. Bu dönemde; *i) net 701 bin mobil faturalı abone ii) net 39 bin fiber abone*** kazanımı gerçekleştirildi. Bunun yanı sıra 3Ç26'da 101 bin net Superbox abone kazanımıyla 4Ç19'dan bu yana en yüksek çeyreklik abone kazanımını elde edilmiştir.

- **3Ç26 döneminde, mobil ARPU büyümesi yıllık bazda %3,9 azalış gösterirken, bireysel fiber ARPU büyümesi %2,7'lik artış gösterdi.** Şirket, geçen yıl yaşanan yoğun rekabetin mobil ARPU üzerindeki etkileri üçüncü çeyrekte hafiflediğini, 2026 yılında uygulanan disiplinli fiyat düzenlemelerinin olumlu etkilerinin 4Ç26'dan itibaren daha belirgin hale gelmesini beklediklerini açıkladı.

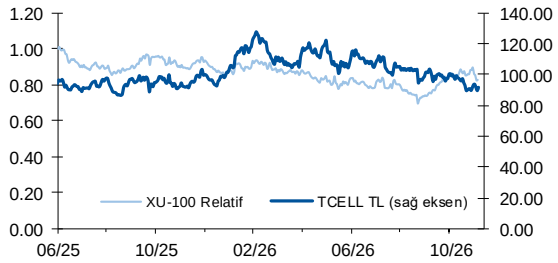
- **Turkcell'in 3Ç26 döneminde satış gelirleri %6 artarak 82.044 milyon TL olarak gerçekleşti.** Grup gelirlerinin %90'ını oluşturan Turkcell Türkiye gelirleri %5,1 artarken, %6'sını oluşturan Techfin gelirleri %8,9, %4'ünü oluşturan diğer segment gelirleri ise %37,4 artış gösterdi. Grup dışı çağrı merkezi gelirleri ikinci çeyrekte diğer segment gelirlerinin ana itici gücü olmuştur.

Hisse Verileri		
Bloomberg Hisse Kodu		TCELL
Mevcut Fiyat (TL)		92.10
Hedef Fiyat (TL)		162.20
Getiri Potansiyeli (%)		76.1%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	84.85	129.60
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)		2,504
Sermaye (mln TL)		2,200
Pazar		Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	202,620
Hedeflenen Piyasa Değeri	356,840
Net Borç	109,946
Firma Değeri	312,566

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-7%	-12%	-3%	-1%
BIST100 Rölatif Getiri	-2%	3%	-10%	-5%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 09 Kasım 2026 tarihi itibariyledir.

3Ç26 Deniz Yatırım & Piyasa Beklentileri				
Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	Matriks
Satış geliri	82,044	80,093	79,921	79,864
FAVÖK	36,776	33,459	33,592	33,520
FAVÖK marjı	*44.8%*	*41.8%*	*42.0%*	*42.0%*
Net kar*	6,737	5,619	5,520	5,469
Net kar marjı	*8.2%*	*7.0%*	*6.9%*	*6.8%*

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, Matriks
**Research Turkey net kar tahmini 17, Matriks net kar tahmini 14 kurumu içermekted*

Finansallar (mln TL)	2023	2024	2025	2026T
Satış geliri	194,580	207,928	229,014	324,568
FAVÖK	88,922	92,523	104,867	133,103
Net kar	23,725	30,790	17,604	25,176

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- **Bu dönemde FAVÖK marjı 0,9 puan artışla %44,8 seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK %7 artışla 36.776 milyon TL'ye ulaştı.** FAVÖK artışında faaliyet giderlerindeki azalışa ek olarak 5G yatırımları ve lisanslara ilişkin amortisman giderlerindeki artış etkili olmuştur.
- **Şirket'in net karı bu dönemde %4 azalışla 6.737 milyon TL seviyesinde gerçekleşti**. Togg'un grup net kârı üzerindeki etkisi yıllık iyileşme göstermiştir (3Ç25'te -530 milyon TL iken 3Ç26'da -163 milyon TL).
- **Şirket, 3Ç26 döneminde 16.977 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (3Ç25: 10.642 milyon TL net finansman gideri) kaydetti.** Finansman gideri hem bir önceki çeyreğe göre hem de yıllık bazda artış gösterdi.
- Rasyonet verilerine göre, **3Ç26 dönemi sonu itibariyle Şirket'in 109.946 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2Ç26: 102.256 milyon TL).** Net borç/FAVÖK oranı 3Ç26 dönemi itibariyle 0,8x seviyesindedir (2Ç26: 0,8x). **Şirket verilerine göre ise net borç 3Ç26 dönemi sonunda 40.686 milyon TL'ye olurken; net borç/FAVÖK oranı ise 0,31x olarak gerçekleşti.**
- **İstanbul Finans Merkezi'ndeki gayrimenkul alım kararı, emsal fiyatlaması ve bilançoya etkisine yönelik gelen soru üzerine;** farklı lokasyonlardaki teknoloji ve Ar-Ge ekiplerini brüt 83.000 metrekarelik tek bir teknoloji ve inovasyon merkezinde toplamak ve enflasyonist ortamda kira yerine mülk sahibi olmak amacıyla bu yatırımın yapıldığı, taşınmazın mevcut ekspertiz değerine kıyasla %44 iskontolu olarak oldukça cazip bir fiyata satın alındığı ve 4Ç26 finansallarına yansıyacak işlem sonrasında dahi proforma net borç/FAVÖK oranının 0,45x seviyesinin rahatlıkla altında kalacağı belirtildi.
- **FAVÖK marjına ve Togg'un olası sermaye artırımı ihtiyacına yönelik gelen soru üzerine;** kurumsal segmentte artan donanım satışlarına rağmen ücret artışlarının enflasyonun bir miktar altında kalmasıyla personel giderlerinden sağlanan 1,3 puanlık katkı ve enerji giderlerindeki düşüşün desteğiyle FAVÖK marjının yıllık bazda iyileşerek %44,2'ye ulaştığı ifade edildi. Togg tarafında ise Anadolu Grubu'ndan alınan %11'lik ek pay ile ortaklık oranının %23'ten %34'e çıkarıldığı, yeni hissedarlar sözleşmesinde Togg'a ek finansman sağlama taahhüdünün bulunmadığı ve bu işlemin Turkcell'in stratejik yatırım önceliklerini etkilemeyeceği belirtildi.
- **Yeni genel müdürlük binasına geçiş takvimi ve kira tasarrufu ile artan pay sonrasında Togg'a ilişkin bilgi paylaşımına yönelik gelen soru üzerine;** şirketin mevcut yıllık kira giderlerinin yaklaşık 300 milyon TL seviyesinde olduğu, ancak, asıl hedefin dağınık kampüsleri 1-2 yıllık süreçte İstanbul Finans Merkezi'nde tek çatı altında toplamak olduğu belirtildi. Togg ortaklık yapısında Anadolu Grubu ve Vestel'in çıkarken Türkiye Varlık Fonu'nun yeni ortak olarak katıldığı ve Turkcell'in payını %34'e yükselttiği; yollarda 130.000'den fazla aracı bulunan ve Ekim 2026'da elektrikli binek araç satışlarında %47 pazar payına ulaşan Togg'un 2027'de çıkaracağı yeni model, bağlantılı araçlar, otonom sürüş ve şarj altyapısıyla Turkcell'in uzun vadeli mobilite vizyonunu destekleyeceği vurgulandı.
- **Gayrimenkul alımı, Togg pay artışı, temettü ve hisse geri alımları gibi nakit çıkışları sonrasında yıl sonu net borç/FAVÖK oranı beklentisine yönelik gelen soru üzerine;** yoğun 5G lisans ödemeleri ve devam eden yatırım harcamalarına rağmen güçlü nakit akışı ve FAVÖK üretimi sayesinde 3Ç26 sonunda 0,31x olan net borç/FAVÖK oranının yıl sonunda 0,70x–0,75x civarında sağlıklı bir

seviyede tamamlanmasının beklendiği, ayrıca, Togg yönetiminin aldığı önlemlerle iyileşen finansal sonuçların ve sadeleşen ortaklık yapısının grup finansallarına olumlu katkı sağlamaya devam edeceği ifade edildi.

- **Gelen soru üzerine;** Google Cloud veri merkezi inşaatlarının takvime uygun şekilde hızla ilerlediği ve projenin zamanında (2028 yılında) devreye gireceği belirtildi.

- **Genel değerlendirme:** Mevcut durumda, **Turkcell için 12-aylık hedef fiyatımız 162,20 TL, önerimizi AL yönünde sürdürüyoruz.** Hisse yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %5 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 9,2x F/K ve 2,3x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir**. 2027 tahminlerimize göre 6,1x F/K ve 2,0x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Seçilmiş şirket finansalları | Rasyonet

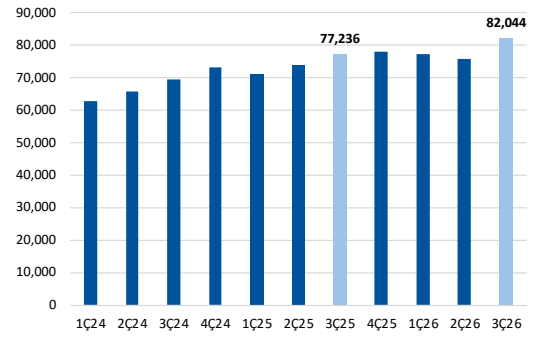
	TMS 29 Dahil	*TMS 29 Dahil*	*TMS 29 Dahil*			*TMS 29 Dahil*	*TMS 29 Dahil*	
Seçilmiş Kalemler	**3Ç26**	**2Ç26**	**3Ç25**	**Çeyreksel Değişim**	**Yıllık Değişim**	**9A26**	**9A25**	**Yıllık Değişim**
Satışlar (mio TL)	82,044	75,773	77,236	8%	6%	235,065	222,094	6%
Brüt kar (mio TL)	22,145	19,220	22,591	15%	-2%	62,062	62,875	-1%
Brüt kar marjı	***27.0%***	***25.4%***	***29.2%***	***1.6 puan***	***-2.3 puan***	***26.4%***	***28.3%***	***-1.9 puan***
Faaliyet giderleri (mio TL)	7,984	8,842	8,675	-10%	-8%	25,324	23,801	6%
Faaliyet giderleri/satışlar	***9.7%***	***11.7%***	***11.2%***	***-1.9 puan***	***-1.5 puan***	***10.8%***	***10.7%***	***0.1 puan***
Esas faaliyet karı (mio TL)	14,160	10,378	13,916	36%	2%	36,738	39,074	-6%
Esas faaliyet kar marjı	***17.3%***	***13.7%***	***18.0%***	***3.6 puan***	***-0.8 puan***	***15.6%***	***17.6%***	***-2 puan***
FAVÖK (mio TL)	36,776	32,080	34,403	15%	7%	101,228	98,304	3%
FAVÖK marjı	***44.8%***	***42.3%***	***44.5%***	***2.5 puan***	***0.3 puan***	***43.1%***	***44.3%***	***-1.2 puan***
Net diğer gelir/gider (mio TL)	9,228	7,540	8,138	22%	13%	22,277	39,129	-43%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-16,977	-15,912	-10,642	a.d.	a.d.	-42,938	-50,496	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	3,740	5,135	-461	**-27%**	**a.d.**	**15,049**	**2,109**	**614%**
Vergi öncesi kar (mio TL)	9,614	6,740	10,473	43%	-8%	29,783	28,622	4%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-2,877	-1,214	-3,489	a.d.	a.d.	-12,284	-10,962	a.d.
Net kar (mio TL)	6,737	5,527	7,002	22%	-4%	17,500	17,417	0%
Net kar marjı	***8.2%***	***7.3%***	***9.1%***	***0.9 puan***	***-0.9 puan***	***7.4%***	***7.8%***	***-0.4 puan***
Net borç* (mio TL)	109,946	102,256	57,492	8%	91%	109,946	57,492	91%
Net borç/FAVÖK	0.8	0.8	0.5	0.0	0.4	0.8	0.5	0.4
Net borç/özsermaye	0.3	0.3	0.2	0.0	0.1	0.3	0.2	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	6.6%	6.8%	6.4%	-0.2 puan	0.2 puan	6.6%	6.4%	0.2 puan
Aktif karlılık (yıllık)	3.1%	3.2%	3.2%	-0.1 puan	-0.1 puan	3.1%	3.2%	-0.1 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	188,851	190,617	241,181	-1%	-22%	188,851	241,181	-22%
Duran varlıklar (mio TL)	526,288	506,031	396,345	4%	33%	526,288	396,345	33%
Özkaynaklar (mio TL)	333,272	326,802	315,286	2%	6%	333,272	315,286	6%
Stoklar (mio TL)	1,671	949	1,062	76%	57%	1,671	1,062	57%

** Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.*

Nominal hisse performans gelişimi	**Açıklanma tarihi**	**T-1**	**T-3**	**T-5**	**T-7**	**T-15**	**T-30**
TCELL	**9 Kasım**	2.3%	-2.0%	0.2%	1.0%	-4.9%	-7.9%

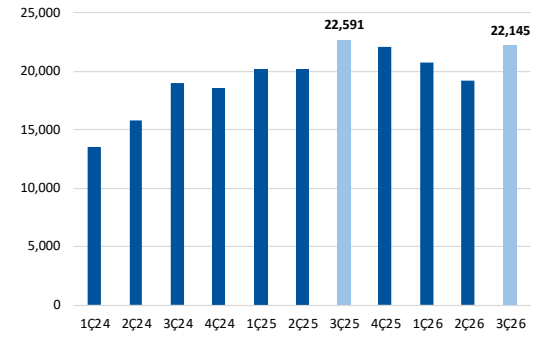
Özet grafikler

Satış geliri (milyon TL, çeyreklik)



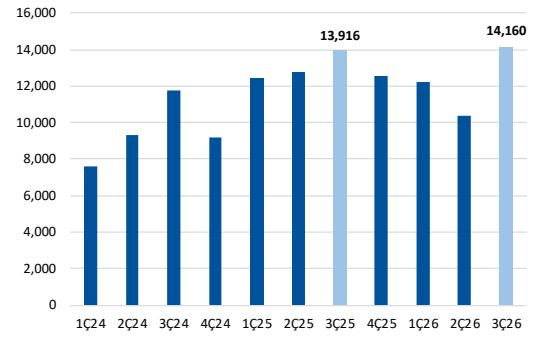
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Brüt kar/zarar (milyon TL, çeyreklik)



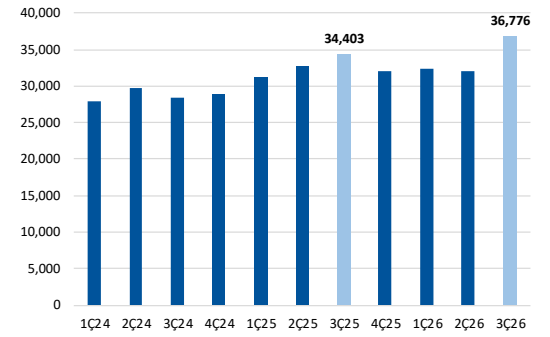
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Faaliyet karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



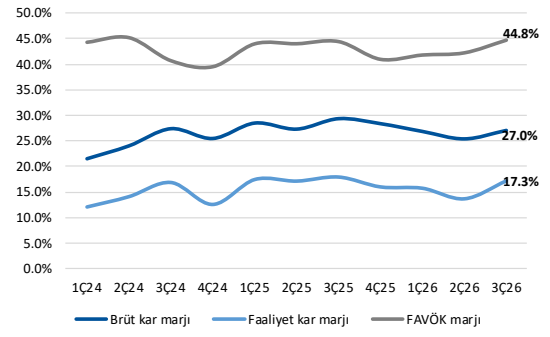
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

FAVÖK (milyon TL, çeyreklik)



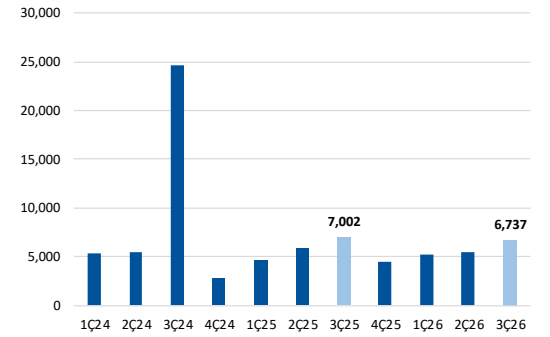
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Karlılık marjları (%, çeyreklik)



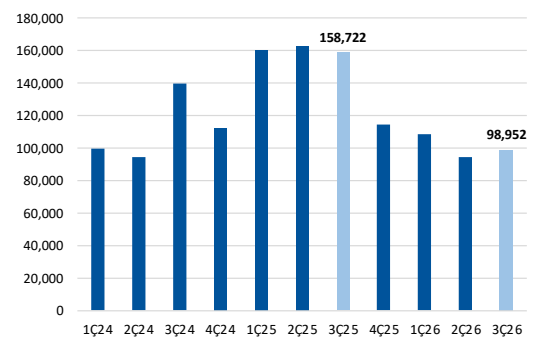
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Ana ortaklık net karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



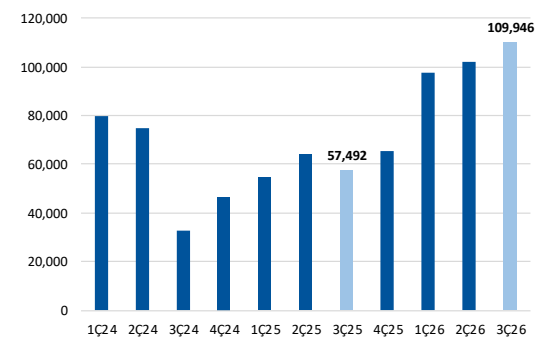
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Nakit (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Net borç/(nakit) pozisyonu (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENIZ INVEST 2026

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerleme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL, TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerleme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.