

Endeks Üzerinde Getiri



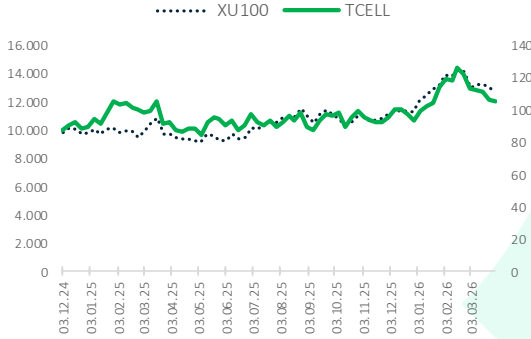
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	TCELL:TI	TCELL
Rapor Adı:	Şirket Raporu	
Şirket Adı	Turkcell	
Hisse Sektör	Telekomünikasyon, Haberleşme	
Rapor Tarihi	31.03.2026	
<u>Öneri</u>	<u>AL</u>	
<u>Hedef Fiyat</u>	<u>157.83</u>	
<u>Kapanış Fiyatı - TL</u>	<u>104,60</u>	
<u>Getiri Potansiyeli</u>	<u>50.89%</u>	

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	230.120
Firma Değeri - Milyon TL	282.782
Hacim - Milyon TL	3.268
Halka Açıklık - %	44,00
Ödenmiş Sermaye	2.200,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2025/12	2026T	2027T
Hasılat - Milyon TL	241.471	314.539	390.028
Brüt Kâr - Milyon TL	68.346	83.110	102.338
FAVÖK - Milyon TL	104.867	132.989	164.906
Net Kar - Milyon TL	17.604	26.735	34.127
Çarpanlar	2025/12	2026T	2027T
F/K (x)	11,63	8,76x	6,86x
FD/FAVÖK (x)	2,46	2,7x	2,1x
Yatırım Harcamaları / Gelir	0,37	0,45x	0,38x

Gökhan USKUAY – Araştırma Direktörü
guskuay@destekyatirim.com

Ali Emre YILDIRIM – Araştırma Kıdemli Uzmanı
eyildirim@destekyatirim.com

Dönüşüm Başladı!

Şirketin İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi uygulayarak gerçekleştirmiş olduğumuz değerlendirme modeline göre 12 Aylık Hedef Fiyatı 157,83 TL olarak belirlerken şirketi AL önerisi ile araştırma kapsamımıza ekliyoruz. Şirket son kapanış fiyatına göre 50,89% getiri potansiyeline işaret etmektedir. Şirkete dair gelecek dönemdeki tahminlerimize göre 2026T 2,7x, 2027T 2,1x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir.

Yatırım Tezi

Turkcell, bilanço yapısı, maliyet yönetimi, 5G ihalesindeki lider spektrum pozisyonu ve Google Cloud iş birliğiyle somutlaşan veri merkezi & bulut dönüşüm hikayesi ile Türkiye telekom sektörü için öne çıkan bir yatırım fırsatı sunmaktadır. Şirket, 2026T için yaklaşık 2,7x FD/FAVÖK çarpanıyla uluslararası telekom ve veri merkezi emsallerine kıyasla iskontolu işlem görmekte, bu da hem ana telekom işi hem de yeni büyüme alanları dikkate alındığında anlamlı bir yukarı potansiyel vadetmektedir. Sürdürülebilir operasyonel performans, güçlü nakit yaratımı, düşük kaldıraç ve temettü/geri alım politikası bir arada değerlendirildiğinde, TCELL'i 157,83 TL hedef fiyat ve 50,89% getiri potansiyeli ile "AL" tavsiyesiyle araştırma kapsamımıza ekliyoruz.

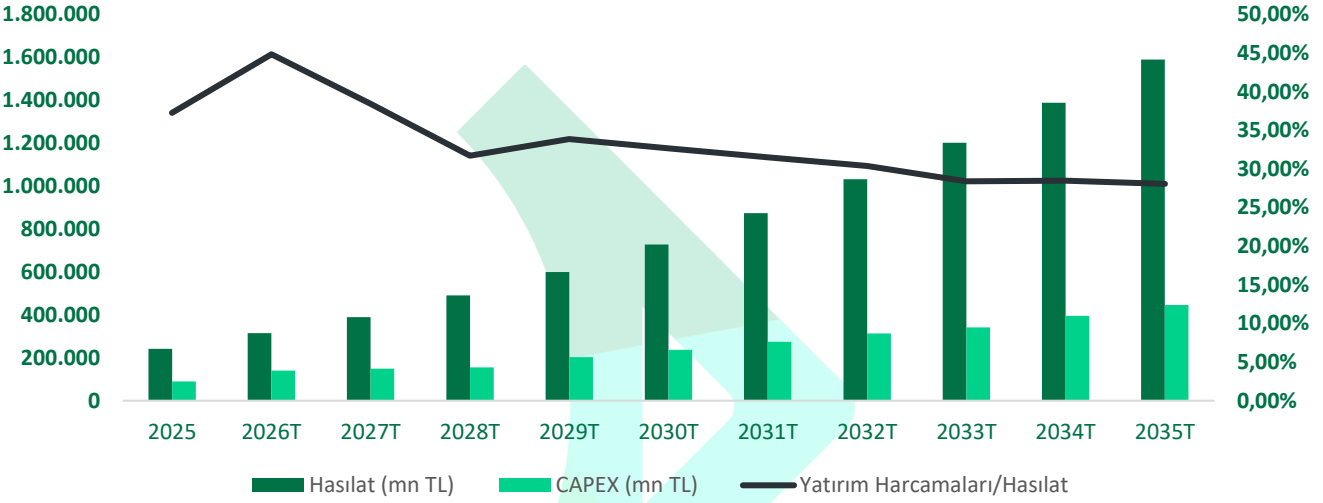
Turkcell için yatırım görüşümüz, şirketin telekom ana işindeki istikrarlı nakit üretimini, veri merkezi & bulut ile techfin gibi yüksek büyüme potansiyelli alanlarla birleştirmesi ve bunu bilanço esnekliğiyle desteklemesi üzerine kuruludur. Borsa İstanbul telekom sektörüne göre anlamlı iskonto ile işlem gören hisse, önümüzdeki dönemde 5G yatırım döngüsü, veri merkezi kapasite artışları ve techfin ölçeklenmesi ile desteklenen, hem defansif hem de büyüme odaklı bir hikaye sunmaktadır.

5G Liderliği ve Belirsizliklerin Çözümü

Turkcell, Ekim 2025'te gerçekleştirilen 5G ihalesinde 1,2 milyar ABD doları bedelle 160 MHz frekans hakkı kazanarak Türkiye'deki toplam spektrumun yaklaşık %42'sine sahip hale gelmiştir. Bu sonuç şirketin mobil pazardaki lider konumunu güçlendirirken, artan veri talebini karşılamak için gerekli kapasiteyi uzun vadeli olarak güvence altına almaktadır. Mevcut 2G/3G/4.5G lisanslarının 2042 yılına kadar uzatılması ise sektörün uzun vadeli görünürlüğünü belirgin ölçüde iyileştirmiş, özellikle yatırım planlaması ve finansman stratejileri açısından belirsizliği azaltmıştır.

Nisan 2029 itibarıyla brüt mobil gelirler üzerinden uygulanacak %5'lik lisans ücretinin nakit akışı üzerinde yaratacağı baskıya karşın, Turkcell'in düşük kaldıraçlı bilançosu bu yükün yönetilebilir olmasını sağlamaktadır. Bu çerçevede, 5G lisans ihalelerinde elde edilen geniş frekans portföyü, hem mobil ARPU büyümesini hem de veri odaklı yeni ürünlerin devreye alınmasını destekleyen kritik bir rekabet avantajı olarak öne çıkmaktadır. 5G'nin yalnızca mobil tarafta değil, sabit kablosuz erişim (FWA) ve kurumsal dijitalleşme çözümleri üzerinden de yeni gelir fırsatları yaratması beklenmektedir. Turkcell, sahip olduğu spektrum derinliği ile bu dönüşümden en fazla fayda sağlayabilecek operatör konumundadır.

TCELL Yatırım Harcamaları/Hasılat



Kaynak: Destek Yatırım, Şirket Verileri

Veri Merkezi & Bulut – Yapısal Dönüşüm Hikayesi

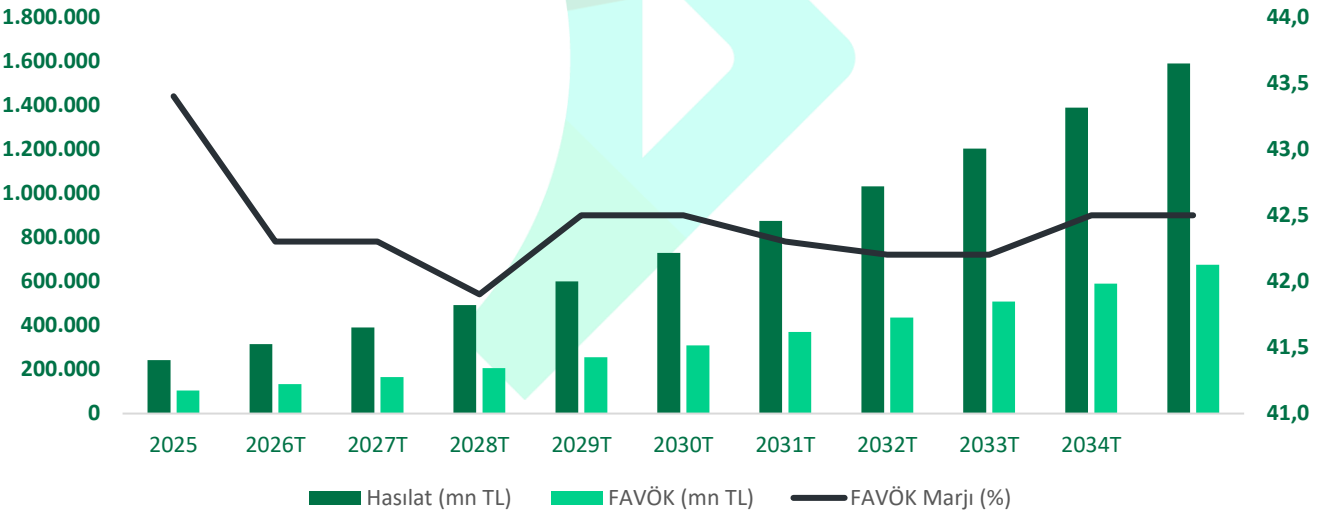
Turkcell, kurumsal veri merkezi kapasitesinde %39 pazar payı ile Türkiye'nin lider oyuncusudur ve bugüne kadar 585 milyon EUR tutarında veri merkezi yatırımı gerçekleştirmiştir. Tekirdağ Çorlu, Kocaeli Gebze, İzmir Torbalı ve Ankara Temelli'de konumlanan yeni nesil veri merkezleriyle toplam 54 MW IT kapasitesine (50 MW aktif) sahip olan şirket, ölçek ve kalite itibarıyla global standartlarda bir altyapı sunmaktadır. 2025 yılında veri merkezi ve bulut gelirleri reel bazda güçlü bir ivmeyle yaklaşık %45 oranında büyüyerek grup ortalamasının belirgin üzerinde performans sergilemiş, bu segmentin konsolide gelirler içindeki payı artmaya başlamıştır.

Kasım 2025'te kamuoyuna açıklanan Google Cloud stratejik iş birliği, Turkcell'in veri merkezi ve bulut stratejisinde yeni bir aşamayı temsil etmektedir. Anlaşma kapsamında Ankara'da üç adet hyperscale veri merkezi inşa edilecek, 2032'ye kadar Turkcell yaklaşık 1 milyar USD, Google ise 2 milyar USD tutarında yatırım yapacaktır. Bu anchor-tenant yapısı, veri merkezlerindeki kapasitenin önemli bir bölümünün Google tarafından uzun vadeli olarak taahhüt edilmesi sayesinde yüksek gelir görünürlüğü sunarken, talep riskini de sınırlamaktadır. IDC verilerine göre Türkiye bulut hizmetleri pazarının 2024–2029 döneminde %20 bileşik yıllık büyüme oranı (YBBO) ile büyümesi beklenmektedir. Bu durum da Turkcell'in söz konusu yatırımları için güçlü bir talep zemini oluşturmaktadır.

Yönetim, veri merkezi ve bulut gelirlerinin toplam gelir içindeki payının mevcut yaklaşık %2 seviyesinden 2032 itibarıyla %8–10 bandına yükselmesini beklemektedir. Aynı dönemde aktif kapasitenin 50 MW’tan 100 MW’a çıkarılması ve veri merkezi/bulut gelirlerinin 2025 seviyesine göre USD bazında yaklaşık 6 katına ulaşması hedeflenmektedir. 2026 yılında ise veri merkezi ve bulut faaliyetlerinden yaklaşık 100 milyon USD seviyesinde FAVÖK yaratılması öngörülmektedir. FAVÖK’ün üçte ikisinin kurumsal müşterilerden, üçte birinin ise grup içi kullanımdan kaynaklanacağı belirtilmektedir. Telekom ana işinin görece daha düşük büyüme oranlarına karşın, bu segment yüksek marjlı ve döviz bazında büyüyen bir değer yaratım katmanı oluşturarak çarpan bazlı değerlendirme açısından önemli bir opsiyon sunmaktadır.

Google Cloud anlaşmasının detayları, Turkcell’in bu dönüşümden nasıl monetizasyon sağlayacağını da netleştirmektedir. Şirket Google Cloud’a sağlanacak colocation benzeri altyapı hizmeti üzerinden kira niteliğinde gelir elde edecek ayrıca Google Cloud servislerinin Türkiye’deki satışlarından “reseller” modeliyle gelir payı yazacaktır. Yönetim söz konusu projelerin USD bazında çift haneli (%10–16) iç verim oranı (IRR) ve 5–10 yıl arasında değişen geri ödeme süresi sunduğunu ifade etmektedir. Böylece Turkcell, artan yapay zeka iş yükleri ve hızla yükselen bulut adaptasyonu trendinden, hem barındırma altyapısı hem de bulut servis satışları kanalıyla uzun vadeli, yüksek görünürlüklü nakit akışı yaratacak şekilde konumlanmaktadır.

TCELL Gelir ve FAVÖK Projeksiyonu (2025-2035)



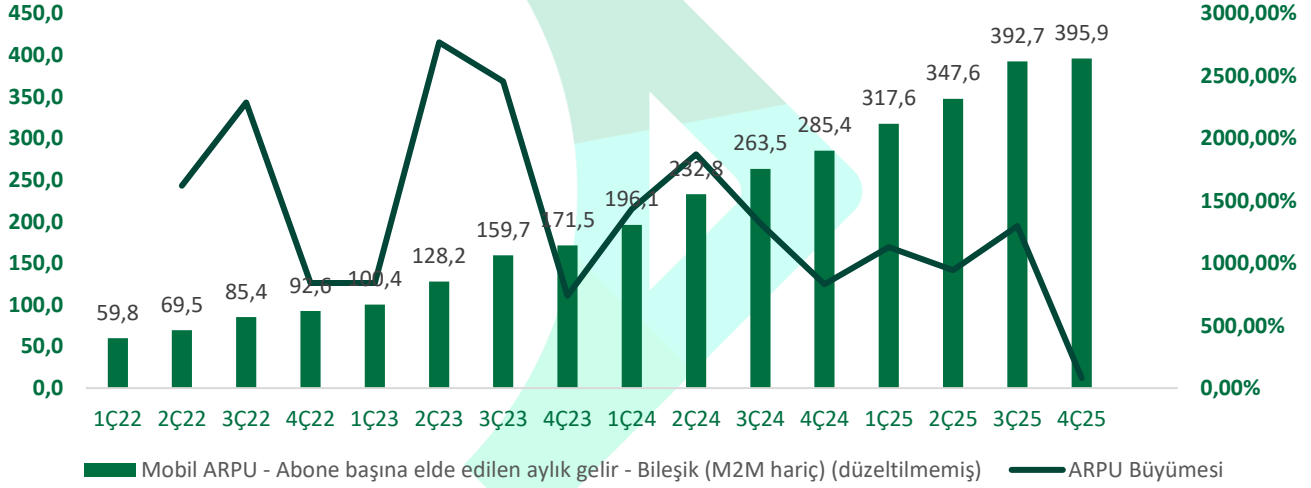
Kaynak: Destek Yatırım

Ana İş Kolunda Sürdürülebilir Büyüme

Turkcell, 2025 yılını son 26 yılın en yüksek faturalı net abone kazanımı olan 2,4 milyon ile tamamlamış ve faturalı abone oranını %81'e taşımıştır. Toplam abone sayısı 43,9 milyona, mobil abone sayısı ise 39,1 milyona ulaşmıştır. Fiber tarafta ise toplam 6,3 milyon hane erişimi ile yıl boyunca 405 bin yeni haneye ulaşılmıştır. BOTAŞ ile imzalanan ve yıllık 25,5 milyon ABD doları bedelli 15 yıllık fiber altyapı anlaşması, sabit ağ altyapısının uzun vadeli sürdürülebilirliğini güvence altına almış, bu sayede yeniden yatırım ihtiyacı ve kapasite planlamasında önemli bir öngörülebilirlik sağlanmıştır.

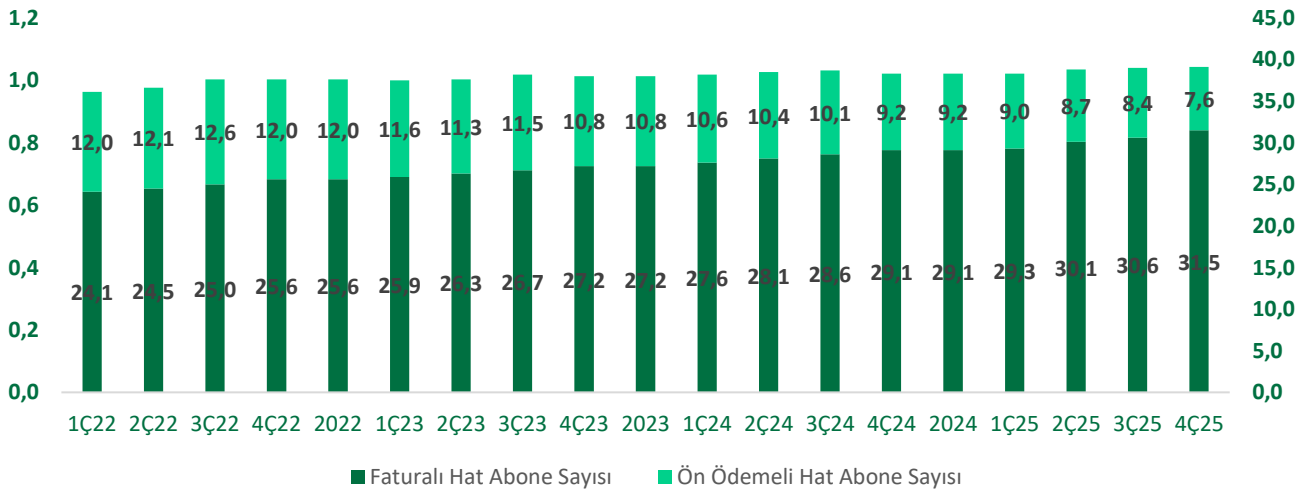
Dijital İş Servisleri, kurumsal segmentteki dijital dönüşüm projeleriyle %25 civarında gelir büyümesi kaydederek konsolide büyümeye anlamlı katkı sağlamaktadır. Paycell'in %41'lik gelir büyümesi, tüketici ve üye işyeri tarafında artan penetrasyonun yanı sıra, grup dışı gelirlerin payındaki yükselişin de etkisini yansıtmaktadır. Böylece Turkcell, klasik ses ve data gelirlerine bağımlılığını azaltarak, daha yüksek büyüme potansiyeline sahip dijital hizmetlerin ağırlığını giderek artırmaktadır.

Turkcell Mobil ARPU (TL)



Kaynak: Destek Yatırım, Şirket Verileri

Turkcell Abone Gelişimi M2M Hariç



Kaynak: Destek Yatırım, Şirket Verileri

Mobil Segment, Sabit Genişbant ve Fiber

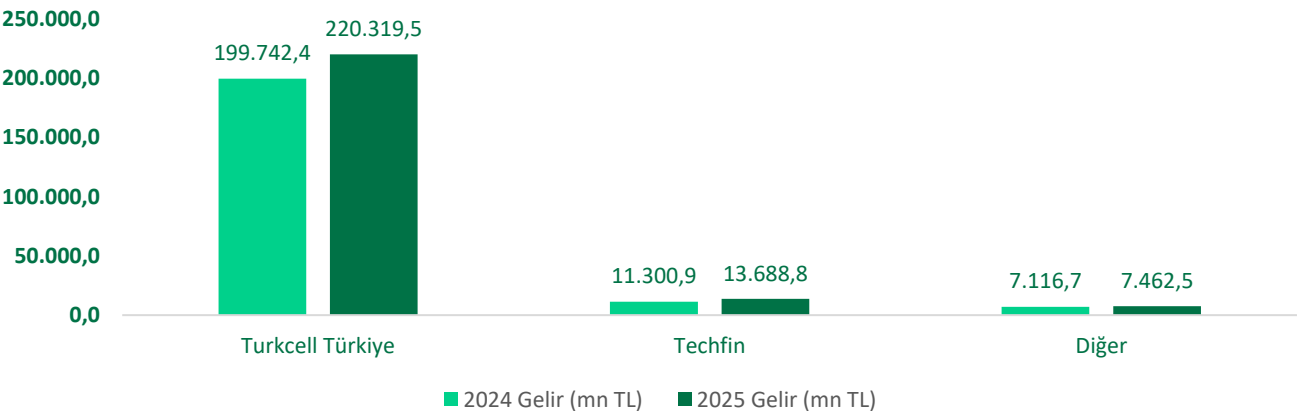
Operasyonel tarafta Turkcell Türkiye, grup gelirlerinin yaklaşık %91'ini oluşturmaya devam etmekte ve büyümenin ana motoru konumundadır. 2025 yılında toplam abone bazı 43,9 milyon, mobil abone sayısı 39,1 milyon seviyesine ulaşmış, özellikle faturalı segmentte 2,4 milyonluk net kazanımla ciddi büyüme sağlanmıştır. Faturalı abone oranının %81'e yükselmesi, şirketin büyüme stratejisinin en somut çıktılarından biridir. Enflasyonist ortam ve yoğun rekabete rağmen mobil ARPU (M2M hariç) yıllık %10,6 artış göstererek 400,8 TL'ye çıkmış, 2025 boyunca uygulanan mikro segment bazlı fiyatlama, aboneleri üst paketlere taşıma stratejisi ve artan veri kullanımı ARPU performansını desteklemiştir.

Sabit tarafta ise tamamen Turkcell fiber altyapısı üzerinden hizmet verilen abone sayısında 119 bin net artışla büyüme sürmüştür. Al-sat operasyonlar da dahil edildiğinde toplam fiber net abone kazanımı 190 bine ulaşmıştır. Bireysel fiber ARPU yıllık %15,4 artarak 475,9 TL'ye yükselmiş; bu yükselişte yüksek hızlı (özellikle 100 Mbps ve üzeri) paketlerin payındaki artış, 12 ay taahhütlü müşteri oranındaki yükseliş ve IPTV hizmetinin katkısı belirleyici olmuştur. 2025'te 405 bin yeni haneye erişim sağlanmasıyla toplam fiber hane erişimi 6,3 milyona çıkmış, özellikle 5G'nin devreye gireceği dönemde backhaul ihtiyacını karşılayacak sabit altyapı derinliğini güçlendirmiştir.

TechFin ve Paycell

TechFin iş kolu, Turkcell yatırım tezini destekleyen bir diğer ana eksen olarak öne çıkmaktadır. Paycell, 2025 yılında özellikle POS ve mobil ödeme çözümlerinde kaydettiği güçlü performansla gelirlerini %41 artırarak 7,25 milyar TL'ye taşımış, toplam işlem hacmini ise 175,1 milyar TL'ye yükseltmiştir. POS işlem hacmi 88,4 milyar TL'ye çıkarken, bu hacmin 55,7 milyar TL'si grup dışı müşterilerden elde edilmiştir. Grup dışı gelirlerin toplam Paycell gelirleri içindeki payı bir yıl içinde %59'dan %77'ye yükselmiştir. FAVÖK marjı POS çözümlerinin ağırlığının artmasına bağlı olarak bir miktar aşağı gelse de (2025'te %34,3), segment genelinde yüksek kârlılık korunmaktadır.

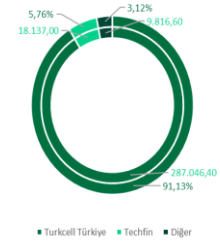
TCELL Gelir Kırılımı 2024-2025



Kaynak: Destek Yatırım, Şirket Verileri

Financell tarafında ise regülasyonların getirdiği vade ve faiz sınırlamalarına karşın gelirler hafif pozitif büyüme göstermiş, FAVÖK marjı %16,1'e yükselmiş ve kredi portföyü 7,8 milyar TL'ye ulaşmıştır. Financell ise kredi adedi bazında tüketici finansmanı sektöründe %44 pazar payı ile lider konumunu sürdürmektedir. Segmentin konumu Turkcell'in cihaz, tarife ve finansman üçlüsünü entegre ederek 5G cihaz döngüsünü destekleyebilecek önemli bir kaldıraç yarattığına işaret etmektedir. Grup dışı segmentinin sayesinde Turkcell, sadece bağlantı sağlayıcısı değil aynı zamanda uçtan uca bir dijital finansal hizmetler platformu olarak konumlanmaktadır.

Turkcell 2026 Tahmini Gelir Kırılımı

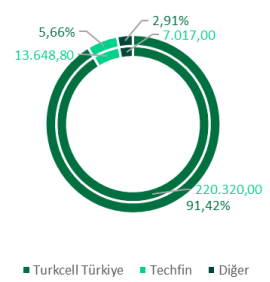


Kaynak: Destek Yatırım, Şirket Verileri

Beklentilerin Üzerinde Sonuçlar

2025 yılı Turkcell'in hem kendi hedeflerini hem de piyasa beklentilerini büyük ölçüde aşarak tamamladığı güçlü bir performans dönemi olmuştur. Grup gelirlerinin %91'ini oluşturan Turkcell Türkiye gelirleri %10,3 artışla yaklaşık 220 milyar TL'ye ulaşırken, Techfin segmenti %21,1 büyüme kaydetmiş, veri merkezi & bulut gelirleri ise yıllık bazda %45 artışla yönetim beklentilerinin üzerine çıkmıştır. 4. çeyrekte gelirler %6,9, FAVÖK %11,8 ve sürdürülen faaliyetlerden net kâr %11,4 artış göstermiş böylece yılı hem operasyonel hem de finansal açıdan güçlü bir noktada kapatmıştır.

Turkcell 2025 Gelir Kırılımı



Kaynak: Destek Yatırım, Şirket Verileri

2026 yılı için yönetim, konsolide gelirlerde %5–7 büyüme, veri merkezi ve bulut gelirlerinde %18–20 büyüme, FAVÖK marjında %40–42 bandı ve lisans ödemeleri hariç operasyonel yatırım harcamalarının gelire oranında yaklaşık %25 seviyesi hedeflemektedir. 5G ihalesinde 1,2 milyar USD (KDV hariç) bedelle 160 MHz frekans hakkı alınarak toplam spektrum payının yaklaşık %42'ye yükselmesi, şirketin mobil pazardaki lider konumunu pekiştirmekte ve 2042'ye kadar uzatılan lisans süreleriyle birlikte uzun vadeli nakit akışı görünürlüğünü artırmaktadır. Bu çerçevede, 2026 sonrasında telekom ana işinde TL bazında tek haneli reel büyüme ve %40'ın üzerinde FAVÖK marjı, veri merkezi/bulut ve techfin segmentlerinde ise döviz bazında çift haneli büyüme potansiyeli, şirketin değer yaratım profilini güçlendirmektedir.

TCELL Yıllık Gelir Büyüme Hızı (2026-2035)



Kaynak: Destek Yatırım

Değerleme Özeti ve Sonuç

5G lisans ödemeleri ve artan yatırımların etkisiyle 2026T'de net borç/FAVÖK oranının 0,6–0,7x seviyelerine yükselmesi beklenmektedir. Ancak bu kaldıraç seviyesi sektör ortalamalarına göre hâlâ konservatiftir. 2025 yılında gerçekleştirilen 1 milyar USD tutarındaki çift dilimli Eurobond ihracı ve murabaha finansmanları sayesinde borç vadesi uzatılmıştır.

TCELL, 2026T beklentilerine göre yaklaşık 2,7x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir. Küresel telekom şirketleri 5–6x, veri merkezi ve bulut şirketleri ise 20x+ çarpanlarla değerlendirirken, veri merkezi segmentinin büyüme potansiyelinin mevcut fiyatlamaya yeterince yansımadığını düşünüyoruz. Orta vadede çarpan normalizasyonu ve iskonto daralması beklenmektedir.

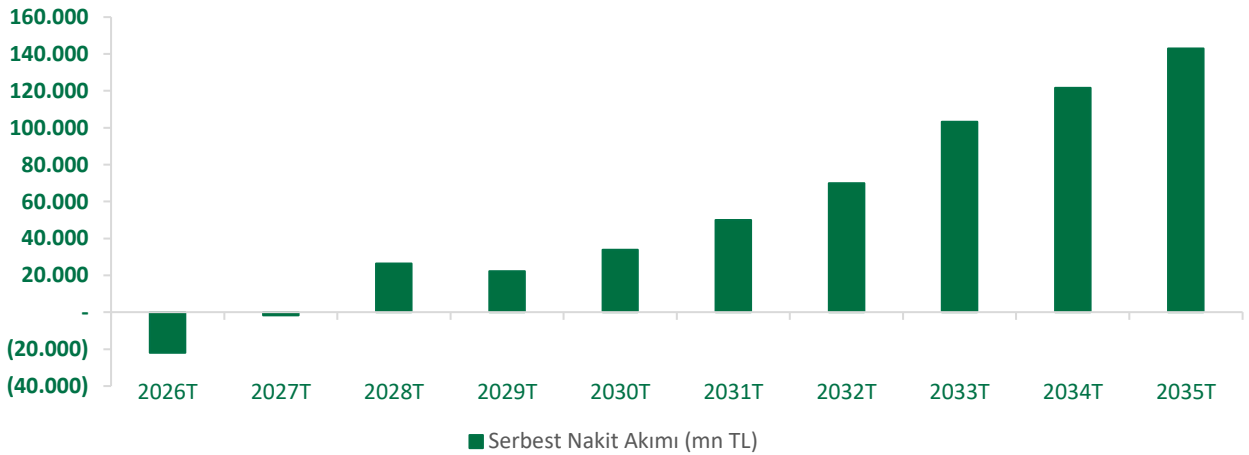
157,83 TL hedef fiyatımız, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) modeline dayanmaktadır. Telekom segmenti %42–43 FAVÖK marjı ile güçlü nakit üretirken veri merkezi, bulut ve TechFin iş kolları büyüme odaklı ve henüz tam değerlendirilmemiş alanlar olarak öne çıkmaktadır.

Projeksiyon dönemimiz 2026–2035 olup, AOSM başlangıçta %28,15'ten dönem sonunda %13,20'ye gerileyecek şekilde modellenmiştir. Risksiz faiz 10 yıllık tahvil getirisi üzerinden alınmış, risk primi %5,5 ve beta 1,00 kabul edilmiştir.

2026–2027 döneminde yüksek yatırım harcamaları nedeniyle serbest nakit akımı negatif kalırken, 2028 itibarıyla Capex'in dengelenmesi ve FAVÖK büyümesiyle birlikte kalıcı iyileşme beklenmektedir. Mevcut fiyatlamamızın bu geçici baskıyı kalıcı gibi yansıttığını düşünüyoruz.

Sonuç olarak, **362,1 milyar TL firma değeri ve 347,2 milyar TL özkaynak değeri** hesaplıyoruz. Bu da **157,83 TL hedef fiyat ve 50,89% yükseliş potansiyeline** işaret etmektedir.

TCELL Serbest Nakit Akımı (mn TL)



Kaynak: Destek Yatırım

Turkcell Değerleme 2035T

(TL mın.)	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Satış Gelirleri	241.471	314.539	390.028	491.435	599.551	728.454	874.145	1.031.491	1.201.688	1.387.949	1.589.202
Büyüme (%)	44,88%	30,26%	24,00%	26,00%	22,00%	21,50%	20,00%	18,00%	16,50%	15,50%	14,50%
FAVÖK	104.867	132.989	164.906	205.911	254.809	309.593	369.594	435.805	507.713	589.878	675.411
Marj (%)	43,4%	42,3%	42,3%	41,9%	42,5%	42,5%	42,3%	42,3%	42,3%	42,5%	42,5%
Esas Faaliyet Karı	41.517	43.490	55.157	78.630	101.924	131.122	157.346	185.668	228.321	263.710	317.840
Kaldıraçsız Vergi	10.379	10.872	13.789	19.657	25.481	32.780	39.337	46.417	57.080	65.928	79.460
Efektif Vergi Oranı (%)	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
FAVÖK	104.867	132.989	164.906	205.911	254.809	309.593	369.594	435.805	507.713	589.878	675.411
Vergi	10.379	10.872	13.789	19.657	25.481	32.780	39.337	46.417	57.080	65.928	79.460
Yatırım Harcamaları	89.962	141.019	149.796	155.748	203.033	237.849	275.230	313.448	341.404	395.347	445.935
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	3.000	3.000	4.000	4.000	4.000	5.000	5.000	6.000	6.000	7.000	7.000
Serbest Nakit Akımı	-21.903	-1.679	26.506	22.296	33.963	50.028	69.940	103.228	121.604	143.016	
AOSM		28,15%	25,66%	24,55%	21,72%	19,99%	17,33%	16,49%	15,73%	15,05%	13,20%
İskonto Faktörü		82,67%	64,51%	51,34%	41,22%	33,87%	28,23%	24,06%	20,65%	17,84%	15,51%
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımı	-18.108	-1.083	13.609	9.191	11.502	14.120	16.825	21.317	21.698	22.181	
DCF Toplam		362.107									
İndirgenmiş Terminal Değer		250.856									
İndirgenmiş Bugünkü Değer		111.251									
Uç Değer Büyüme Oranı		4,00%									
Net Borç		14.888									
Azınlık Payları		0									
Ödenmiş Sermaye		2.200									
Firma Değeri		347.219									
Sonuç											
Hedef Fiyat (TL)		157,83									
Hisse Fiyat (TL)		104,6									
Getiri Potansiyeli		50,89%									

Yasal Uyarı

Bu içerikte yer alan bilgiler genel nitelikte olup, herhangi bir getiri garantisi veya doğrudan yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları kişisel risk ve tercihlere göre verilmelidir. Yatırımcıların, burada yer alan bilgilere dayanarak işlem yapmadan önce kendi araştırmalarını yapmaları ve ilgili verileri doğrulamaları önemle tavsiye edilir. Burada yer alan bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bağlı kuruluşları, çalışanları ve danışmanları sorumlu tutulamaz.

Sunulan veriler güvenilirliği kabul edilen kaynaklardan elde edilmiş olmakla birlikte, bilgilerdeki doğruluk, eksiksizlik ve değişmezlik garanti edilmemektedir. Destek Yatırım adına sizinle iletişime geçen kişi veya kurumların kaynağını mutlaka doğrulayınız. Kurumumuz Telegram vb. uygulamalar veya sahte internet siteleri üzerinden hiçbir şekilde bilgi talep etmez, nakit yatırma veya çekme işlemlerine yönlendirmez. Tüm resmi bilgilere yalnızca kurumumuzun web sitesi üzerinden ulaşabilir ve doğruluğunu teyit edebilirsiniz.

Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak sözleşme çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Bu nedenle, yalnızca burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu içerikte yer alan bilgi ve verilerden kaynaklanabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan veya üçüncü kişilerin uğrayabileceği zararlardan Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu değildir.