

Turkcell

2Ç26 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Pozitif

- ✓ **Kurum beklentimizin üzerinde gerçekleşen net kar.** 2Ç26 döneminde Turkcell'in net karı yıllık bazda %5,7 düşüşle 5,23 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, kurum beklentimizin %90,6, ortalama piyasa beklentisinin de %35,3 üzerinde gerçekleşti. Net kardaki artışta, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kaydedilen zararlarıdaki gerileme ve net parasal pozisyon kazancında görülen yükseliş belirleyici oldu. 2Ç26 döneminde özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kaydedilen zarar tutarı geçen yılın aynı dönemine göre %74 azalarak 408,4 mnl TL'ye geriledi. Şirketin net parasal pozisyon kazancı da 5G lisanslarının aktifleştirilmesi sonucunda yıllık bazda %346 yükselişle 4,86 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Net kar tahminimizdeki sapma da, net parasal pozisyon kazancının kurum beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinden kaynaklandı. Vergi cephesinde de, geçen yılın aynı döneminde 2,61 mlr TL ertelenmiş vergi geliri kaydeden şirket, 2Ç26 döneminde de 1,36 mlr TL ertelenmiş vergi geliri kaydetti. Ertelenmiş vergi gelirinden arındırılmış bazda şirketin 2Ç26'da 3,87 mlr TL net kar kaydettiğini hesaplıyoruz (yıllık bazda %21,6 artış). Turkcell'in beklentilerle uyumlu operasyonel karlılık ve 1x seviyesinin altında kalan net borç/FAVÖK rasyosuna işaret eden 2Ç26 finansallarının hisse performansına etkisini "sınırlı pozitif" olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **1x'in altındaki seyrini sürdüren net borç/FAVÖK.** 2025 yılsonunda 17,53 mlr TL seviyesinde bulunan net borç, 2Ç26'da 44,49 mlr TL seviyesine artış gösterdi. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 2025 yılsonundaki 0,14x'tan 0,36x seviyesine hafif yükseldi (1Ç26: 0,42x).
- ✓ **Operasyonel göstergeler.** 2Ç26'da Turkcell Türkiye'nin toplam abone sayısı, geçen yılın aynı dönemindeki 43,5 mnl'dan 44,8 mnl'a yükseldi. Mobil segmentte bu dönemde 1,2 mnl net abone kazanımı kaydedildi. Faturalı abone bazında 2,4 mnl net artış elde edilirken, ön ödemeli abone bazında net 1,2 mnl düşüş kaydedildi. Faturalı abonelerin payı bu dönemde yıllık bazda 3 puan artışla %81'e yükseldi. Ortalama çeyreklik enflasyonun yıllık bazda %32,36 yükseliş kaydettiği 2Ç26 döneminde, mobil karma ARPU, yıllık bazda %5,5 geriledi. Geçen yılın rekabet dinamiklerinin devam eden etkisine ek olarak, mevcut enflasyon görünümü mobil karma ARPU'daki düşüşte belirleyici oldu.
- ✓ **Kurum beklentimize paralel satış gelirleri.** Turkcell'in konsolide cirosu 2Ç26'da yıllık bazda %2,5 artış kaydederek 71,77 mlr TL ile kurum beklentimize ve ortalama piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Rekabette normalizasyon ve ana iş kolunun dışındaki işlerin katkısı ciro görünümünde belirleyici oldu.
- ✓ **Kurum beklentimize paralel FAVÖK.** 2Ç26'da şirketin faaliyet karı, satış karmasındaki görünüme ek olarak, pazarlama giderlerinde artışın etkisiyle yıllık bazda %18,9 düşüşle 9,45 mlr TL seviyesine geriledi. İtf ve tükenme payları ile amortisman giderleri ise, ağırlıklı olarak 5G yatırımları ve lisansa ilişkin amortisman giderlerinin etkisiyle yıllık bazda %9,1 artarak 20,56 mlr TL'ye yükseldi. Bu çerçevede şirketin FAVÖK'ü %1,6'lık ılımlı düşüşle 30 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimize ve ortalama piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Bu dönemde FAVÖK marjı yıllık bazda 1,7 puan düşüş kaydederek %41,8 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **TCELL için 162 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Turkcell'in kurum beklentimizle uyumlu olan 2Ç26 sonuçlarının ardından yılsonu öngörülerimizi sürdürmeyi tercih ediyoruz. TCELL için hedef fiyatımız 162 TL seviyesinde ve tavsiyemiz "AL" yönünde bulunuyor.

AL

Hisse Fiyatı: 103,10 TL

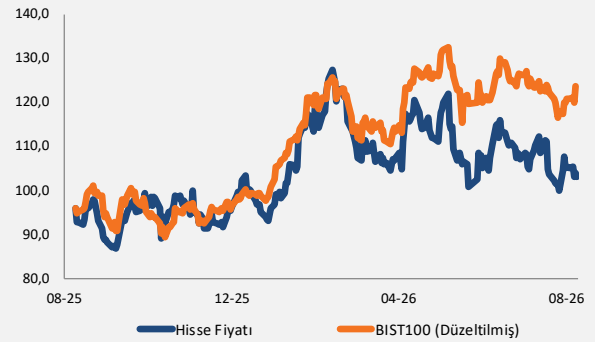
Hedef Fiyat: 162,00 TL

Getiri Potansiyeli: %57

Özet Veriler

Hisse Kodu	TCELL
Cari Fiyat (TL)	103,10
52H En Yüksek (TL)	129,60
52H En Düşük (TL)	85,45
Piyasa Değeri (mnl TL)	226.820
Piyasa Değeri (mnl USD)	4.749
Halka Açıklık Oranı (%)	53,94
Konsensus HF (TL)	155,20
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mnl USD)	56,2
HLV HBK (2026T)	10,49
Konsensus HBK (2026T)	11,34

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

TCELL (Mn TL)	2Ç26	2Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	71.775	70.047	2,5%	71.948	72.389
FAVÖK	30.013	30.498	-1,6%	29.692	29.956
FAVÖK marjı	41,8%	43,5%	-1,7%	41,3%	41,4%
Net kâr	5.235	5.549	-5,7%	2.747	3.870
Net kâr marjı	7,3%	7,9%	-0,6%	3,8%	5,3%

Kaynak: TCELL, HLY Araştırma, *Rasyonet Anketi



KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT: %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Direktör
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Giyim

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen
Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman
Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve doğruluğu her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/ugranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımını içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.