

TCELL / Turkcell

Turkcell İletişim Hizmetleri (TCELL), 1Ç25 döneminde 3,082 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi Şirketin bu dönemde 3,306 milyon TL net kar açıklaması yönündeydi. Net kar yıllık bazda %15.3 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %66.7 artış gösterdi. Net kar marjı ise yıllık bazda 2.2 puan azalış göstererek %6.8 seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerindeki reel büyümeye ek olarak, satışların maliyetinin ciroya oranının azalış göstermesi, diğer faaliyetlerden gelirlerdeki büyüme ve yatırım faaliyetlerinden net gelirdeki büyüme Şirketin net karını pozitif etkileyen unsurlar olarak öne çıktı. Net karı baskılayan unsurlar ise operasyonel giderlerdeki artış, özkaynak yönetimiyle değerlendirilen yatırımların zarar payları, net finansman giderindeki artış ve ertelenmiş vergi gideri oldu.

Satış gelirleri yıllık bazda %11.6 reel büyüme gösterdi

1Ç25 döneminde Şirketin satış gelirleri, yıllık %11.6 artış göstererek 45,409 milyon TL'ye yükseldi. Piyasa beklentisi Şirketin bu dönemde 46,475 milyon TL satış geliri elde etmesi yönündeydi. Bir önceki çeyrekle kıyaslandığında ise satış gelirleri %3.2 azaldı.

Brüt kar yıllık %48.5 artışla 13,623 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 7.5 puan artışla %30.0 seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerindeki yıllık %11.6'lık reel büyümenin yanında satışların maliyetinin sadece %2.1 artış göstermesi brüt karı pozitif etkiledi.

FAVÖK 21,153 milyon TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %11.9 artış gösterirken, çeyrek bazda %8.1 artış gösterdi ve 21,153 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi Şirketin bu dönemde 19,559 milyon TL FAVÖK elde etmesi yönünde oluşmuştu. FAVÖK marjı ise yıllık 0.1 puan artışla %46.6 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %41.7 FAVÖK marjı elde edilmişti.

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %31.6 azalırken, bir önceki çeyreğe göre %17.3 artarak bu dönemde 36,834 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0.5 seviyesinde gerçekleşti. 31 Mart 2025 itibarıyla Şirketin 4,120 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	92.30
Piyasa Değeri (mn TL)	203,060.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	109,652.4
Bugünkü Sermaye (bin TL)	2,200,000
Halka Açık Sermaye	1,188,000
Halka Açıklık Oranı	%54

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	2.9
3 Aylık	-12.9
Yılbaşına göre	-0.5
Son 1 Yıl	13.6

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	1.6
3 Aylık	-7.7
Yılbaşına göre	4.1
Son 1 Yıl	24.2

Piyasa Çarpanları

F/K	8.5
PD/DD	1.0
FD/NS	1.4

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/03
Aktifler	418,120,141
Net Borç	36,833,973
Net Döviz Pozisyonu	-4,119,996
Net Satışlar	45,408,937
FAVÖK	21,153,113
Net Kar/Zarar	3,082,110

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç25	1Ç24	Değ. (%)	4Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	45,408,937	40,705,704	11.6	46,932,240	-3.2	174,839,115	163,615,345	6.9
Brüt Faaliyet Karı	13,622,849	9,173,295	48.5	12,571,727	8.4	45,267,440	36,069,009	25.5
Faaliyet Giderleri	5,215,264	4,031,206	29.4	6,355,016	-17.9	19,666,609	14,479,415	35.8
Finansman Gelir/Gider	-12,377,053	-9,551,416	a.d.	-3,232,384	a.d.	-27,538,733	-46,415,349	a.d.
Esas Faaliyet Karı	8,407,585	5,142,089	63.5	6,216,710	35.2	25,600,831	21,589,594	18.6
FAVÖK	21,153,113	18,903,104	11.9	19,572,313	8.1	77,799,378	74,771,321	4.0
Ana Ortaklık Net Kar	3,082,110	3,638,431	-15.3	1,849,186	66.7	25,890,532	19,949,212	29.8

Oranlar	1Ç25	1Ç24	Fark	4Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	30.0	22.5	7.5	26.8	3.2	25.9	22.0	3.8
Esas Faa.Kar Marjı (%)	18.5	12.6	5.9	13.2	5.3	14.6	13.2	1.4
Favök Marjı (%)	46.6	46.4	0.1	41.7	4.9	44.5	45.7	-1.2
Net Kar Marjı (%)	6.8	8.9	-2.2	3.9	2.8	14.8	12.2	2.6

TCELL / Turkcell**Şirketin nakit değerleri arttı**

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 40,564 milyon TL artarak 108,283 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 16,116 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 10,727 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 33,711 milyon TL nakit girişi oldu.

Abone kayıp oranları azaldı

Şirket, 1Ç25 döneminde mobil segmentindeki faturalı abone sayısında çeyreklik 153 bin net artış elde ederken, ön ödemeli abone sayısında ise çeyreklik 177 bin net azalış elde etti. Şirketin mobil segmentinde bir önceki çeyrekte aylık ortalama %2.8 seviyesinde olan abone kayıp oranı ise %1.7 seviyesine geriledi.

Şirketin sabit genişbant segmentindeki fiber abone sayısı ise çeyreklik 30 bin net artış gösterdi. Şirketin genişbant segmentinde bir önceki çeyrekte %1.8 seviyesinde olan abone kayıp oranı ise %1.4 seviyesine geriledi.

Reel ARPU büyümesi devam ediyor

Şirketin reel ARPU (Kullanıcı Başına Ortalama Gelir) büyümesi bu çeyrekte de devam etti. 1Ç25 döneminde Şirketin mobil ARPU büyümesi yıllık %62.0 olurken, UMS29 uygulanmış rakamlara bakıldığında ise reel mobil ARPU büyümesi yıllık %15.9 seviyesinde gerçekleşti. Bireysel fiber ARPU büyümesi ise yıllık %64.5 olurken, UMS29 uygulanmış rakamlara bakıldığında reel bireysel fiber ARPU büyümesi yıllık %17.7 seviyesinde gerçekleşti.

Stratejik İş Alanlarının Katkısı

Veri Merkezi ve Bulut gelirleri yıllık %47.5 artış göstererek 1Ç25 döneminde 958 milyon TL seviyesine yükseldi.

Sistem entegrasyon projelerinin backlogu 4.9 milyar TL'ye ulaştı.

Techfin servislerinin toplam iş hacmi 1Ç25 döneminde yıllık %88 artış göstererek 38.7 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.

Techfin gelirleri yıllık %31.5 artış göstererek 1Ç25 döneminde 2,747 milyon TL oldu.

2025 Yılı Beklentileri (UMS29 uygulanmış)

Şirket, 2025 yılında Turkcell Grup tarafında %7-%9 aralığında gelir büyümesi, %41-%42 aralığında FAVÖK marjı ve yaklaşık %24 seviyesinde operasyonel yatırımlar/gelir oranı (lisans bedelleri hariç) elde etmeyi beklemektedir. Veri Merkezi ve Bulut tarafında ise Şirketin 2025 yılı gelir büyümesi beklentisi %32- %34 aralığındadır.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat

Turkcell'in 1Ç25 döneminde açıklamış olduğu finansal sonuçları güçlü bulduk. Şirketin finansal sonuçlarına baktığımızda satış gelirlerindeki yüzde 11.6'lık reel büyümeye ek olarak, satışların maliyetinin ciroya oranının azalış göstermesi, diğer faaliyetlerden gelirlerdeki büyüme ve yatırım faaliyetlerinden net gelirdeki büyüme şirketin net karını pozitif etkileyen unsurlar olarak öne çıktı. Net karı baskılayan unsurlar ise operasyonel giderlerdeki artış, özkaynak yönetimiyle değerlendirilen yatırımların zarar payları, net finansman giderindeki artış ve ertelenmiş vergi gideri oldu. Satış gelirleri ve net kar piyasa beklentisinin biraz altında kalırken, piyasa beklentisinin üzerinde gelen çeyreklik FAVÖK dikkat çekti. Şirketin operasyonel sonuçlarına bakıldığında ise abone kayıp oranlarındaki azalış ve reel ARPU büyümesinin bu çeyrekte de istikrarlı bir şekilde büyümeye devam etmesi pozitif olarak değerlendirdiğimiz sonuçlar arasında yer aldı. TCELL için 12 aylık İNA modelimize göre hesapladığımız hedef fiyatımızı 176 TL seviyesinde koruyoruz.

TCELL / Turkcell

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/03	2025/03	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	122,855,317	162,953,413	125,133,262	151,130,730	158,849,965	5.1
Hazır Değerler	67,974,428	79,419,813	75,871,034	67,365,261	108,420,529	60.9
Ticari Alacaklar	17,651,712	17,633,968	18,391,242	19,868,113	20,168,390	1.5
Diğer Alacaklar	381,204	408,973	372,632	329,253	248,127	-24.6
Stoklar	786,572	858,905	742,496	819,737	841,886	2.7
Diğer Dönen Varlıklar	1,600,423	2,017,445	2,702,268	2,231,527	2,796,522	25.3
Duran Varlıklar	250,559,574	229,679,954	253,786,012	238,679,192	259,270,176	8.6
Ticari Alacaklar	782,259	517,819	361,043	410,131	312,801	-23.7
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	284,579	226,229	206,185	220,597	201,547	-8.6
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	6,040,204	9,327,249	5,826,750	9,250,131	4,962,741	-46.3
Maddi Duran Varlıklar	113,609,793	105,912,086	115,153,988	105,773,665	117,929,623	11.5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	97,725,961	92,978,866	90,110,987	91,633,124	89,670,364	-2.1
Diğer Duran Varlıklar	167,914	127,481	643,405	68,377	584,194	754.4
TOPLAM AKTİFLER	373,414,891	392,633,367	378,919,274	389,809,922	418,120,141	7.3
Kısa Vadeli Yükümlülükler	77,031,895	91,733,541	99,974,413	85,057,874	92,011,342	8.2
Finansal Borçlar	28,170,539	26,123,078	20,451,090	27,551,923	18,506,275	-32.8
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	15,611,729	15,411,406	36,677,094	17,846,115	37,440,559	109.8
Ticari Borçlar	20,479,963	22,523,337	25,050,826	17,537,978	19,728,723	12.5
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	12,769,664.28	27,675,719.60	17,795,403.00	22,121,858.09	16,335,785.00	-26.2
Uzun Vadeli Yükümlülükler	122,573,499	106,659,738	73,164,325	106,649,832	116,273,935	9.0
Finansal Borçlar	97,227,888	92,081,437	57,711,592	90,012,117	94,764,674	5.3
Ticari Borçlar	92,318.77	1,825,902.78	186,085.00	1,665,898.16	194,916.00	-88.3
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	25,253,292.30	12,752,398.24	15,266,648.00	14,971,816.82	21,314,345.00	42.4
Öz Sermaye	173,799,294	194,260,673	205,780,536	198,127,616	209,834,864	5.9
TOPLAM PASİFLER	373,414,891	392,633,367	378,919,274	389,809,922	418,120,141	7.3

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/03	2025/03
Cari Oran	1.6	1.8	1.3	1.8	1.7
Likide Oran	1.5	1.4	1.2	1.4	1.6
Toplam Borç / Toplam Aktif	53.5	50.5	45.7	49.2	49.8
T. Finansal borç / Aktif	37.8	34.0	30.3	34.7	36.0
Toplam Borç / Özsermaye	114.8	102.1	84.1	96.8	99.3

Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç24	1Ç25	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	40,705,704	45,408,937	11.6	163,615,345	174,839,115	6.9
Satışların Maliyeti	32,052,316	32,726,825	2.1	130,685,746	132,553,203	1.4
Brüt Kar/Zarar	9,173,295	13,622,849	48.5	36,069,009	45,267,440	25.5
Faaliyet Giderleri	4,031,206	5,215,264	29.4	14,479,415	19,666,609	35.8
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	5,142,089	8,407,585	63.5	21,589,594	25,600,831	18.6
Esas Faaliyet Karı	9,457,824	16,577,938	75.3	37,498,542	38,988,096	4.0
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	18,903,104	21,153,113	11.9	74,771,321	77,799,378	4.0
Ana Ortaklık Net Kar	3,638,431	3,082,110	-15.3	19,949,212	25,890,532	29.8

Karlılık Oranları	1Ç24	1Ç25	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	22.5	30.0	22.0	25.9
Favök Marjı	46.4	46.6	45.7	44.5
Net Kar Marjı	8.9	6.8	12.2	14.8

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayınlanan Uyarı Notu:

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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr