

TCELL / Turkcell

Turkcell İletişim Hizmetleri (TCELL), 2Ç25 döneminde 4.201 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 3.566 milyon TL net kar açıklaması yönündeydi. Şirket beklentilerin üzerinde bir çeyreklik net kar elde etmiş oldu. Net kar yıllık bazda %7,1 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %28,6 artış gösterdi. Net kar marjı ise yıllık bazda 0,4 puan azalış göstererek %8,4 seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerindeki reel büyümeye ek olarak, satışların maliyetinin ciroya oranının azalması ile iyileşen brüt karlılık, diğer faaliyet gelirlerindeki güçlü büyüme ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen net gelirdeki güçlü büyüme, beklenti üzeri gelen çeyreklik net karı destekleyen unsurlar olarak göze çarptı. Geçen yılın aynı çeyreğine göre önemli ölçüde artan net finansman gideri ise net karı baskılayan unsur oldu.

Satış gelirleri yıllık bazda %11,7 reel büyüme gösterdi

2Ç25 döneminde şirketin satış gelirleri, yıllık %11,7 reel büyüme göstererek 50.295 milyon TL'ye yükseldi. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 51.557 milyon TL satış geliri elde etmesi yönündeydi. Bu bakımdan şirketin çeyreklik satış gelirleri piyasa beklentisinin altında kaldı. Bir önceki çeyrekle kıyaslandığında ise satış gelirleri %4,5 artış gösterdi.

Brüt kar yıllık %27,5 artışla 14.443 milyon TL olurken, brüt kar marjı da yıllık 3,6 puan artışla %28,7 seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerindeki büyümeye ek olarak satışların maliyetinin ciroya oranının azalış göstermesi brüt karlılığı destekledi.

FAVÖK 23.394 milyon TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %9,5 artış gösterirken, çeyreklik bazda %4,3 artış gösterdi ve 23.394 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 21.815 milyon TL FAVÖK elde etmesi yönündeydi. Bu bakımdan şirket piyasa beklentisinin üzerinde bir çeyreklik FAVÖK elde etmiş oldu. FAVÖK marjı ise yıllık 0,9 puan azalışla %46,5 seviyesinde gerçekleşti. Şirket bir önceki çeyrekte %46,6 FAVÖK marjı elde etmişti.

6 Aylık Sonuçlar

2025 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %11,6 artışla 98.432 milyon TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 5,5 puan artışla %29,3 seviyesinde, FAVÖK marjı 0,4 puan azalışla %46,5 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %10,7 artış gösterdi ve 45.817 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem karı %4,0 azalışla 7.468 milyon TL'ye geriledi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	97.75
Piyasa Değeri (mn TL)	215,050.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	116,127.0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	2,200,000
Halka Açık Sermaye	1,188,000
Halka Açıklık Oranı	%54

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	5.8
3 Aylık	4.2
Yılbaşına göre	7.5
Son 1 Yıl	-0.4

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

	Değ. (%)
1 Aylık	0.1
3 Aylık	-7.7
Yılbaşına göre	-3.5
Son 1 Yıl	-9.7

Piyasa Çarpanları

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

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/06
Aktifler	457,381,687
Net Borç	45,791,738
Net Döviz Pozisyonu	-7,053,859
Net Satışlar	98,431,799
FAVÖK	45,817,411
Net Kar/Zarar	7,467,754

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç25	2Ç24	Değ. (%)	1Ç25	Değ. (%)	6A25	6A24	Değ. (%)
Net Satışlar	50,295,274	45,021,512	11.7	48,136,525	4.5	98,431,799	88,172,294	11.6
Brüt Faaliyet Karı	14,442,831	11,326,460	27.5	14,441,136	0.0	28,883,967	21,050,769	37.2
Faaliyet Giderleri	5,316,885	4,665,049	14.0	5,528,530	-3.8	10,845,415	8,938,399	21.3
Finansman Gelir/Gider	-15,455,374	-6,916,582	a.d.	-13,120,508	a.d.	-28,575,882	-17,041,725	a.d.
Esas Faaliyet Karı	9,125,946	6,661,411	37.0	8,912,605	2.4	18,038,552	12,112,370	48.9
FAVÖK	23,393,689	21,367,718	9.5	22,423,722	4.3	45,817,411	41,406,278	10.7
Ana Ortaklık Net Kar	4,200,509	3,922,266	7.1	3,267,244	28.6	7,467,754	7,779,246	-4.0

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark	1Ç25	Fark	6A25	6A24	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	28.7	25.2	3.6	30.0	-1.3	29.3	23.9	5.5
Esas Faa.Karı Marjı (%)	18.1	14.8	3.3	18.5	-0.4	18.3	13.7	4.6
Favök Marjı (%)	46.5	47.5	-0.9	46.6	-0.1	46.5	47.0	-0.4
Net Kar Marjı (%)	8.4	8.7	-0.4	6.8	1.6	7.6	8.8	-1.2

TCELL / Turkcell**Net borç pozisyonu artıyor**

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %14,7 azalırken, bir önceki çeyreğe göre %17,3 artarak bu dönemde 45.792 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0,5 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2025 itibarıyla şirketin 7.054 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır. Şirketin riskten korunma işlemleri sonrası net borç pozisyonunun para birimlerine göre kırılımı %57 USD, %26 EUR, %12 TRY ve %4 CNY şeklindedir.

Şirketin nakit değerleri arttı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 50.139 milyon TL artarak 116.534 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 42.843 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 28.857 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 34.807 milyon TL nakit girişi oldu. Şirketin swap işlemleri hariç nakit pozisyonunun para birimlerine göre kırılımı %65 USD, %22 EUR, %9 TRY ve %3 CNY şeklindedir.

Faturalı mobil abone sayısında güçlü artış

Şirket, 2Ç25 döneminde mobil segmentindeki faturalı abone sayısında çeyreklik 816 bin net artış elde etti. Bu sonuçla şirket mobil segmentinde son 5,5 yılın en yüksek çeyreklik net faturalı abone kazanımını elde etmiş oldu. Ön ödemeli abone sayısında ise çeyreklik 363 bin net azalış yaşandı. Şirketin mobil segmentinde bir önceki çeyrekte aylık ortalama %1,7 seviyesinde olan abone kayıp oranı ise %2,2 seviyesine yükseldi.

Şirketin sabit genişbant segmentindeki fiber abone sayısı ise çeyreklik 4 bin net artış gösterdi. Şirketin genişbant segmentinde bir önceki çeyrekte %1,4 seviyesinde olan abone kayıp oranı ise %1,7 seviyesine yükseldi.

Reel ARPU büyümesi devam ediyor

Şirketin reel ARPU (Kullanıcı Başına Ortalama Gelir) büyümesi bu çeyrekte de devam etti. 2Ç25 döneminde şirketin mobil ARPU büyümesi yıllık %49,3 olurken, UMS29 uygulanmış rakamlara bakıldığında ise reel mobil ARPU büyümesi yıllık %9,7 seviyesinde gerçekleşti.

Bireysel fiber ARPU büyümesi ise yıllık %59,9 olurken, UMS29 uygulanmış rakamlara bakıldığında reel bireysel fiber ARPU büyümesi yıllık %17,5 seviyesinde gerçekleşti.

Stratejik İş Alanlarının Katkısı

Veri Merkezi ve Bulut gelirleri yıllık %53 artış göstererek 2Ç25 döneminde 1.117 milyon TL seviyesine yükseldi. Sistem entegrasyon projelerinin backlogu 4,3 milyar TL oldu. Techfin segmentinden 0,5 milyar TL gelir katkısı elde edildi. Paycell tarafında çeyreklik gelir yıllık %35,8 artışla 1.474 milyon TL olurken, Paycell'in güçlü gelir büyümesinin katkısı ile Techfin segmentinde 2Ç25 döneminde yıllık %23,1 gelir büyümesi yaşandı.

Veri Merkezleri

Şirket veri merkezlerine 2Ç25 sonuna kadar toplam 531 milyon EUR tutarında yatırım gerçekleştirdi. Şirketin Tekirdağ/Çorlu ve Ankara/Temelli veri merkezlerinde modüllerin inşaatı devam etmektedir. Şirketin toplam IT kapasitesi 54 MW olup bu kapasitenin 41,4 MW'lık kısmı aktif durumdadır. 2025 yılında planlanan ek kapasite 8,4 MW seviyesindedir.

2025 Yılı Beklentileri (UMS29 uygulanmış)

2025 yılına yönelik beklentilerde değişikliğe gidilmedi. 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 2Ç25 döneminde açıklamış olduğu finansal sonuçları güçlü bulduk. Şirketin çeyreklik satış gelirleri piyasa beklentisinin biraz altında kalsa da, elde edilen çeyreklik net kar ve FAVÖK piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Finansal sonuçlara detaylı olarak baktığımızda satış gelirlerindeki reel büyümeye ek olarak, satışların maliyetinin ciroya oranının azalması ile iyileşen brüt karlılık, diğer faaliyet gelirlerindeki güçlü büyüme ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen net gelirdeki güçlü büyüme, beklenti üzeri gelen çeyreklik net karı destekleyen unsurlar olarak göze çarptı. Geçen yılın aynı çeyreğine göre önemli ölçüde artan net finansman gideri ise net karı baskılayan ana unsur olarak öne çıktı. Şirketin operasyonel sonuçlarına bakıldığında faturalı mobil abone sayısındaki güçlü çeyreklik kazanımı ve reel ARPU büyümesinin istikrarlı bir şekilde devam ediyor olmasını olumlu buluyoruz. Ayrıca, Techfin segmentinden elde edilen gelir katkısını ve Paycell tarafında yaşanan güçlü gelir büyümesini de pozitif olarak yorumluyoruz. TCELL için 12 aylık İNA modelimize göre hesapladığımız hedef fiyatımızı 176 TL seviyesinde koruyoruz.

TCELL / Turkcell

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	Değ. (%)
Dönen Varlıklar	130,234,893	172,741,570	132,649,668	152,468,735	173,916,515	14.1
Hazır Değerler	72,057,463	84,190,340	80,428,396	67,780,171	116,601,097	72.0
Ticari Alacaklar	18,712,001	18,693,191	19,495,954	20,663,849	21,772,684	5.4
Diğer Alacaklar	404,102	433,539	395,015	15,212	178,644	1,074.4
Stoklar	833,819	910,497	787,095	941,900	731,243	-22.4
Diğer Dönen Varlıklar	1,696,556	2,138,627	2,864,585	2,484,313	2,936,129	18.2
Duran Varlıklar	265,609,990	243,476,189	269,030,230	252,291,046	283,465,172	12.4
Ticari Alacaklar	829,247	548,923	382,730	269,811	188,733	-30.0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	301,673	239,817	218,570	227,977	191,714	-15.9
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	6,403,022	9,887,511	6,176,747	8,776,756	4,056,683	-53.8
Maddi Duran Varlıklar	120,434,017	112,273,930	122,070,968	114,185,448	128,067,910	12.2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	103,596,087	98,563,847	95,523,701	95,891,379	93,644,943	-2.3
Diğer Duran Varlıklar	178,000	135,139	682,052	83,656	500,562	498.4
TOPLAM AKTİFLER	395,844,884	416,217,760	401,679,898	404,759,781	457,381,687	13.0
Kısa Vadeli Yükümlülükler	81,658,986	97,243,719	105,979,615	97,412,051	102,648,688	5.4
Finansal Borçlar	29,862,665	27,692,219	21,679,530	29,091,724	15,914,566	-45.3
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	16,549,482	16,337,126	38,880,185	18,388,066	43,522,435	136.7
Ticari Borçlar	21,710,137	23,876,251	26,555,559	18,131,722	19,107,181	5.4
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	13,536,702.45	29,338,123.01	18,864,341.00	31,800,539.32	24,104,506.00	-24.2
Uzun Vadeli Yükümlülükler	129,936,148	113,066,492	77,559,068	101,681,327	135,026,567	32.8
Finansal Borçlar	103,068,097	97,612,513	61,178,167	86,475,962	113,421,078	31.2
Ticari Borçlar	97,864.10	1,935,579.67	197,263.00	199,961.14	401,517.00	100.8
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	26,770,187.24	13,518,399.28	16,183,638.00	15,005,403.50	21,203,972.00	41.3
Öz Sermaye	184,238,933	205,929,371	218,141,215	205,693,641	219,706,432	6.8
TOPLAM PASİFLER	395,844,884	416,217,760	401,679,898	404,759,781	457,381,687	13.0

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/06	2025/06
Cari Oran	1.6	1.8	1.3	1.6	1.7
Likite Oran	1.5	1.4	1.2	1.2	1.6
Toplam Borç / Toplam Aktif	53.5	50.5	45.7	49.2	52.0
T. Finansal borç / Aktif	37.8	34.0	30.3	33.1	37.8
Toplam Borç / Özsermaye	114.8	102.1	84.1	96.8	108.2

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç24	2Ç25	Değ. (%)	6A24	6A25	Değ. (%)
Satış Gelirleri	45,021,512	50,295,274	11.7	88,172,294	98,431,799	11.6
Satışların Maliyeti	34,330,097	36,797,375	7.2	68,307,706	71,490,009	4.7
Brüt Kar/Zarar	11,326,460	14,442,831	27.5	21,050,769	28,883,967	37.2
Faaliyet Giderleri	4,665,049	5,316,885	14.0	8,938,399	10,845,415	21.3
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	6,661,411	9,125,946	37.0	12,112,370	18,038,552	48.9
Esas Faaliyet Karı	9,075,653	19,840,670	118.6	19,101,581	37,414,400	95.9
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	21,367,718	23,393,689	9.5	41,406,278	45,817,411	10.7
Ana Ortaklık Net Kar	3,922,266	4,200,509	7.1	7,779,246	7,467,754	-4.0

Karlılık Oranları	2Ç24	2Ç25	6A24	6A25
Brüt Kar Marjı	25.2	28.7	23.9	29.3
Favök Marjı	47.5	46.5	47.0	46.5
Net Kar Marjı	8.7	8.4	8.8	7.6

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