

Turkcell

AL

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 63%

Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

Operasyonel sonuçlar beklentilere paralel, net kârda ise vergi kaynaklı güçlü pozitif sapma. Turkcell, 2Ç26'da 5.235mn TL net kâr açıkladı. Net kâr, piyasa beklentisinin %37, bizim 2.627mn TL'lik tahminimizin ise yaklaşık iki katı seviyesinde gerçekleşti. Vergi gideri 2.233mn TL'den 1.150mn TL'ye gerilerken, efektif vergi oranı %27,8'den %18,0'e düştü. Şirket, düşük vergi giderinin temel nedenleri olarak sabit kıymet yeniden değerlemesi ve veri merkezi yatırımlarına sağlanan teşvikleri gösterdi. 4.865mn TL'ye yükselen parasal kazanç (2Ç25: 1.091mn TL) ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kaynaklanan zararın azalması (408mn TL vs. 1.591mn TL; ağırlıklı olarak TOGG) da net kârı destekledi. Buna karşın, 5G kaynaklı artan amortisman giderleri ve yükselen kur farkı zararları nedeniyle vergi öncesi kâr yıllık %20,5 geriledi.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Reel gelir büyümesi %2,5'e yavaşlayarak beklentilerin hafif altında kaldı. Konsolide gelirler 71.775mn TL ile piyasa beklentisinin %0,8 altında gerçekleşti. Kurumsal segment, yıllık %15,5 büyüme ile gelir artışının ana sürükleyicisi olmaya devam etti. Büyük ölçekli donanım ve yönetilen hizmet projelerinin katkısıyla Dijital İş Servisleri gelirleri %33,1, Veri Merkezi & Bulut gelirleri ise %9,8 arttı. Bireysel segment gelirleri ise büyük ölçüde yatay seyretti. Bu görünümde, 2025'teki yoğun rekabet ortamının devam eden etkileri ve ağırlıklı olarak 12 aylık kontrat yapısı nedeniyle fiyat artışlarının gelirlere gecikmeli yansımaları etkili oldu. Buna paralel olarak, M2M hariç harmanlanmış mobil ARPU reel bazda yıllık %3,9 geriledi. Abone kazanımları ise çeyreğin daha olumlu tarafıydı. Mobil tarafta 243bin net abone kazanımıyla toplam abone sayısı ilk kez 40mn'u aşarken, faturalı segmentte 284bin net abone kazanıldı ve churn oranı %2,2'den %1,6'ya geriledi. Sabit tarafta Turkcell Fiber 31bin net abone kazanırken, konut fiber ARPU'su fiyatlaması aksiyonları ve 1.000 Mbps+ paketlerin artan payının desteğiyle reel bazda yıllık %3,2 büyüdü. Techfin gelirleri %7,0 artarken, Paycell %21,9 ile daha güçlü büyüme kaydetti.

FAVÖK 30.013mn TL ile beklentilere paralel gerçekleşirken, yıllık bazda %1,6 geriledi. FAVÖK marjı yıllık 1,7 puan düşüşle %41,8 oldu. Marjdaki daralmanın iki temel nedeni bulunuyor: 5G lansmanı sonrasında artan pazarlama harcamalarıyla satış ve pazarlama giderlerinin gelirlere oranının %6,3'ten %7,6'ya yükselmesi ve ürün karmasının daha düşük marjlı Dijital İş Servisleri donanım satışlarına kayması. Turkcell Türkiye'nin FAVÖK marjı %45,3'ten %43,0'a gerilerken, Techfin'in FAVÖK marjı 6,6 puan iyileşerek %31,8'e yükseldi.

5G yatırımlarıyla kaldıraç arttı, ancak halen rahat seviyelerde. Net borç 2025 yıl sonundaki 17.532mn TL'den 44.494mn TL'ye yükselirken, net borç/FAVÖK oranı 0,14x'ten 0,36x'e çıktı. Net borçtaki artışta ilk 5G lisans taksiti, 1Ç26'da ödenen Telsiz Kullanım Ücreti ve çalışan prim ödemeleri etkili oldu.

Fiyat Bilgileri

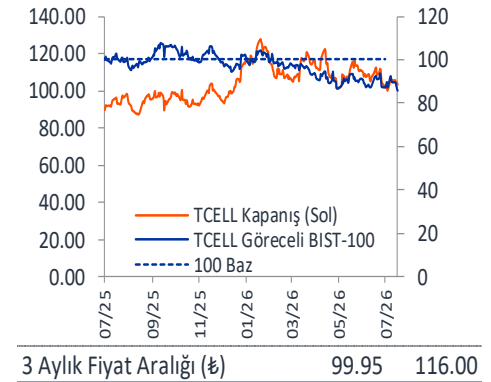
TL

Kapanış	103.10
12 Aylık Hedef Fiyat*	167.64
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	167.64
Piyasa Değeri (mn)	226,820
Halka Açık PD (mn)	92,270
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2682.1
Hisse sayısı (Adet mn)	2,200
Takas Saklama Oranı (%)	41
Yabancı Oranı (%)	75

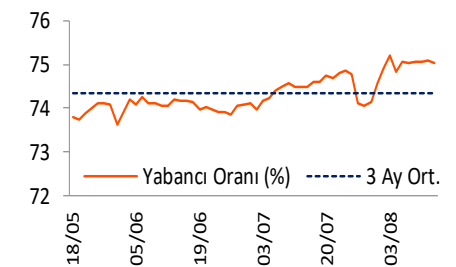
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılı	12 Ay
TL	-5.4	10.7	7.5
ABD \$	-6.9	-0.5	-8.4
BIST-100 Relatif	-5.7	-11.8	-16.7

Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	9.5	8.6	7.7
PD/DD	0.9	1.0	1.0
FD/FAVÖK	2.5	2.5	2.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 75.03



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

Kısa döviz pozisyonu 2025 yıl sonundaki 957mn ABD dolarından 1,3mlr ABD dolarına yükselmekle birlikte, şirketin orta vadeli ±1,5mlr ABD doları bandı içinde kalmaya devam etti. Serbest nakit akışı çeyrekte 805mn TL negatif gerçekleşirken, operasyonel yatırım harcamalarının gelirlere oranı %25,0 oldu.

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

Yorum: Net kârdaki güçlü pozitif sapmanın büyük ölçüde vergi kaynaklı olması ve operasyonel sonuçların beklentilere paralel gerçekleşmesi nedeniyle hisse fiyatında sınırlı bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Yönetim, yıl sonu enflasyon varsayımını %28'e yükseltmesine rağmen 2026 yılı için %5–7 reel gelir büyümesi, %40–42 FAVÖK marjı ve yaklaşık %25 operasyonel yatırım harcaması/gelir hedeflerini korudu. Daha yüksek enflasyon varsayımına rağmen reel büyüme hedefinin korunmasını olumlu değerlendiriyoruz.

Yönetim, daha rasyonel rekabet ortamı ve 1Y26'da gerçekleştirilen tarife artışlarının kademeli olarak gelirlere yansısıyla mobil ARPU büyümesinin 3Ç26 ve 4Ç26 boyunca hızlanmasını bekliyor. Mobil tarifelerde Ocak ayında %26 ve Nisan ayında ilave %16 artış yapılırken, fiyatlama aksiyonlarının daha belirgin etkisinin 1Ç27'den itibaren görülmesi bekleniyor. Techfin ve Dijital İş Servisleri'ndeki güçlü büyümenin de 2Y26 gelir performansını desteklemesini bekliyoruz. Superbox 5G'ye yönelik güçlü talep ve sistem entegrasyonu proje backlog'unun 16mlr TL'ye yükselmesi, çeyreğin diğer olumlu öne çıkan noktaları oldu.

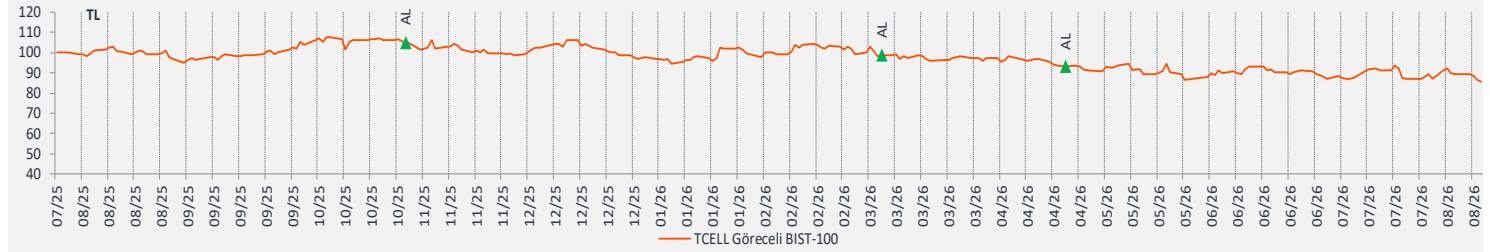
UMS29

	Çeyrek Finansallar						6M Finansallar			Tahminler	
TL mn	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6M26	6M25	6M Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini	
Ciro	71,775	70,047	2%	74,901	-4%	144,948	137,216	6%	72,388	72,483	
Brüt Kar	16,781	17,832	-6%	17,944	-6%	34,726	35,593	-2%			
Brüt Kar Marjı	23.4%	25.5%	-2.1ppt	24.0%	-0.6ppt	24.0%	25.9%	-2.0ppt			
Faaliyet Giderleri*	-8,375	-7,024	19%	-8,050	4%	-16,425	-14,328	15%			
Faaliyet Gideri/Ciro	-11.7%	-10.0%	-1.8ppt	-10.7%	-0.7ppt	-11.3%	-10.4%	-0.9ppt			
Faaliyet Karı	8,406	10,808	-22%	9,895	-15%	18,300	21,265	-14%			
Amortisman	20,558	18,849	9%	19,108	8%	39,666	36,698	8%			
FAVÖK*	30,013	30,498	-2%	29,003	3%	60,298	59,851	1%	30,024	30,058	
FAVÖK Marjı	41.8%	43.5%	-1.7ppt	38.7%	3.1ppt	41.6%	43.6%	-2.0ppt			
Finansman Gelir (Gider), net	-15,073	-20,418	-26%	-9,519	58%	-24,592	-37,751	-35%			
Parasal Kazanç (Kayıp)	4,865	1,091	346%	5,848	-17%	10,712	2,434	340%			
VÖK	6,385	8,030	-20%	12,720	-50%	19,105	17,191	11%			
VÖK Marjı	9.4%	12.1%	-2.7ppt	18.3%	-8.9ppt	13.9%	13.2%	0.7ppt			
Vergi Gelir/ Gider	-1,150	-2,233	-49%	-7,761	-85%	-8,910	-7,078	26%			
Net Kar	5,235	5,549	-6%	4,959	6%	10,195	9,866	3%			
Ana Ortaklık Net Karı	5,235	5,549	-6%	4,959	6%	10,195	9,866	3%	3,821	2,627	
Net Kar Marjı	7.3%	7.9%	-0.6ppt	6.6%	0.7ppt	7.0%	7.2%	-0.2ppt			

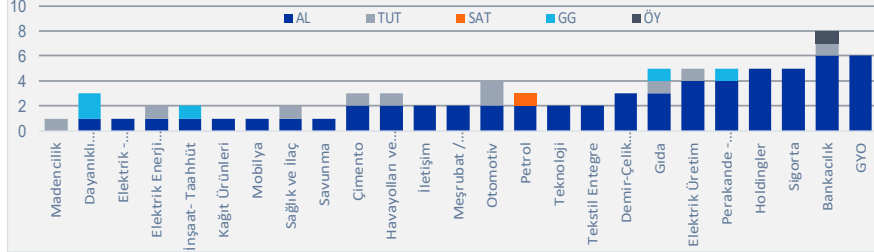
* Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.

* FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.

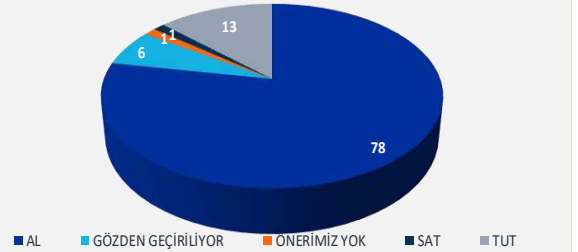
Göreceli Getiri / Öneriler



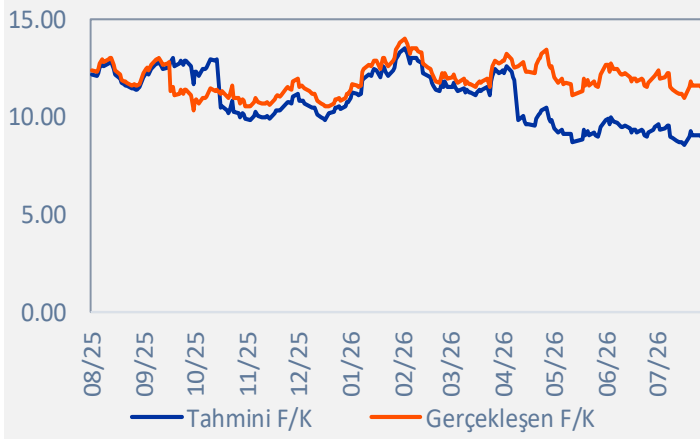
Şirket Sayısı



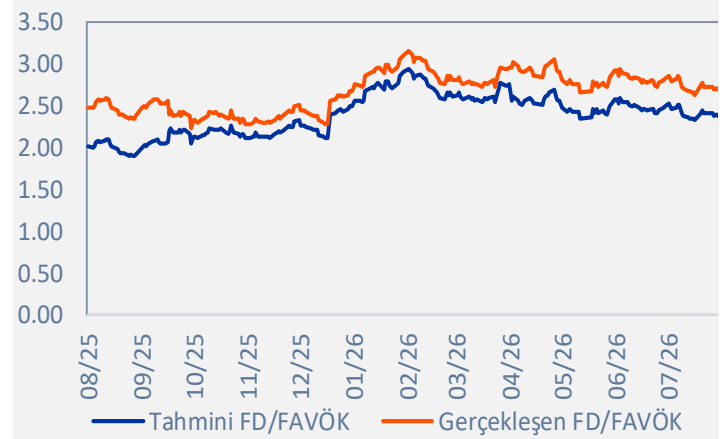
Yatırımların Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.