

Turkcell

AL

2025 4.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 54%

Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

Net kârda sürpriz yok. Turkcell, 4Ç25'te 3.59 milyar TL net kâr açıkladı ve sonuç piyasa beklentileriyle uyumlu gerçekleşti (İş Yatırım: 3.09 milyar TL; piyasa: 3.75 milyar TL), bu da yıllık bazda %63 büyümeye işaret ediyor. Net kârdaki artış; i) güçlü EBIT büyümesi (%36 yıllık), ii) daha düşük kur farkı zararları, iii) parasal zararların azalması ve iv) özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen iştiraklerden (TOGG) elde edilen daha iyi sonuçlar sayesinde gerçekleşti. Bununla birlikte, 2025 yılı tam yıl yasal finansallarında enflasyon muhasebesinin kaldırılması nedeniyle artan vergi gideri kârlılık üzerinde aşağı yönlü etki yarattı.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Operasyonel performans güçlü seyrini sürdürüyor. Sürdürülebilir reel ARPU büyümesi, genişleyen abone tabanı ve güçlü techfin performansı sayesinde operasyonel görünüm sağlam kaldı. Konsolide gelirler reel olarak yıllık %6 artarak 62.3 milyar TL'ye ulaştı ve beklentilerle tamamen uyumlu gerçekleşti. Karma mobil ARPU reel olarak %5.4 arttı; bu artış hedefli fiyat ayarlamaları, etkin üst paketlere geçiş stratejisi ve faturalı abone tabanındaki artış (+905 bin çeyreklik) ile desteklendi. Buna karşılık ön ödemeli abone sayısı, e-SIM kullanımının artması ve faturalı tarifelere geçiş nedeniyle 822 bin azaldı. Fiber ARPU reel olarak %10.3 arttı ve 52 bin net abone kazanımı kaydedildi; bu performans daha yüksek hız paketlerine geçiş ve 12 ay kontratlı müşteri payındaki artış ile desteklendi. Dijital iş servisleri ve techfin segmentleri sırasıyla %30 ve %12 yıllık büyüme kaydetti. 4Ç25 FAVÖK, piyasa beklentisini % 7 aşarak 25.9 milyar TL olarak gerçekleşti (+%12 yıllık) ve %41.5 marj elde edildi. FAVÖK marjındaki yıllık 2.1 puanlık artış, ağırlıklı olarak daha düşük çalışan ve enerji giderlerinden kaynaklanırken, mobil finansman ve radyo giderlerinin gelir içindeki payındaki artış bu iyileşmeyi kısmen sınırladı.

Kaldıraç düşük seviyelerde kalmaya devam ediyor. Net borç 2025 yıl sonunda 14.9 milyar TL'ye hafif yükseldi (2024 yıl sonu: 14.0 milyar TL) ve Net Borç/ FAVÖK oranı 0.14x olarak gerçekleşti. Toplam nakit pozisyonu, önümüzdeki yaklaşık iki yılda 5G lisans ödemeleri ve borç servisinin karşılanması için yeterli seviyededir. Şirket çeyreği 957mn ABD doları kısa döviz pozisyonu ile kapattı. Yönetim, hedging maliyetleri ve piyasadaki görece istikrarlı kur hareketlerini dikkate alarak orta vadede net döviz pozisyonu hedef aralığını -1.5 milyar ABD doları ile +1.5 milyar ABD doları arasında belirlemiştir.

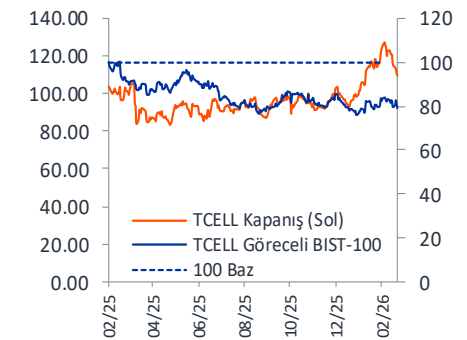
Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	109.70
12 Aylık Hedef Fiyat*	169.34
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	169.34
Piyasa Değeri (mn)	241,340
Halka Açık PD (mn)	104,404
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2699.1
Hisse sayısı (Adet mn)	2,200
Takas Saklama Oranı (%)	43
Yabancı Oranı (%)	75

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-3.4	17.8	9.3
ABD \$	-4.4	15.0	-9.5
BIST-100 Relatif	0.7	1.5	-14.9

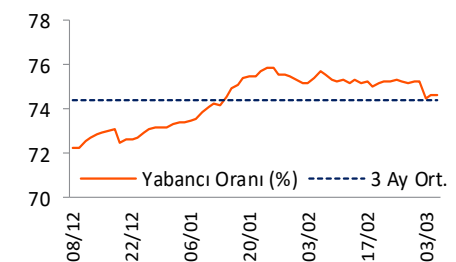
Çarpanlar (\$)	2025	2026	2027
F/K	13.5	14.2	12.8
PD/DD	0.9	1.1	0.9
FD/FAVÖK	2.8	2.9	2.7

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 93.10 127.50

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 74.62



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

2026 Beklentileri: Turkcell, 2026 yılında %5–7 gelir büyümesi, %40–42 FAVÖK marjı (2024: %43) ve %25 operasyonel capex/satış oranı (lisans ücretleri hariç; 2025: %22.6) hedeflemektedir. Beklentiler, %23 yıllık enflasyon varsayımı ile hazırlanmıştır. Geçen yıla kıyasla daha düşük FAVÖK marjı beklentisi; enerji fiyatları ve personel maliyetlerinin daha az destekleyici olması ve 2026'da beklenen 5G lansmanına bağlı daha yüksek pazarlama ve satış giderlerinden kaynaklanmaktadır. Yatırım tarafında Turkcell, çekirdek iş kollarına yatırım yapmaya devam ederken, veri merkezleri ve yenilenebilir enerji gibi stratejik alanlara ayrılan bütçeyi artırmıştır (stratejik yatırımlar hariç capex hedefi %20, 2025: %19). Şirket ayrıca veri merkezi ve bulut gelirlerinin 2026'da %18–20 büyümesini beklemektedir. Gelir ve FAVÖK beklentileri tahminlerimizle uyumlu olurken, capex yoğunluğu hedefi bir miktar daha yüksek görünmektedir.

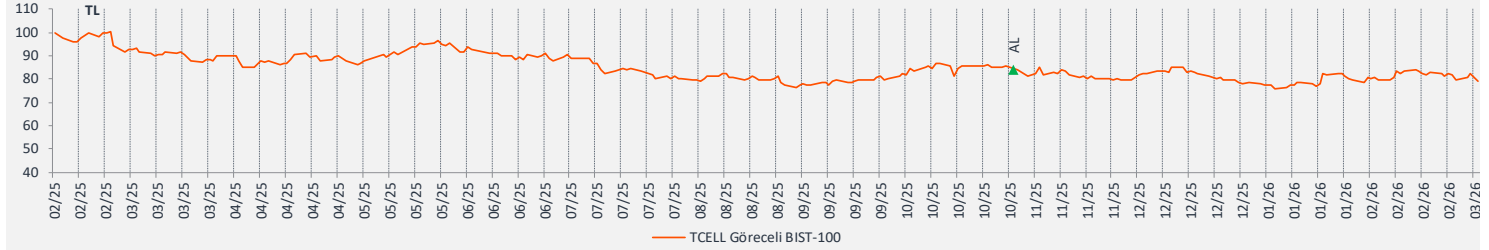
Yorum: Güçlü operasyonel performans sayesinde piyasanın ilk tepkisinin hafif pozitif olmasını bekliyoruz. 2026 beklentilerinin ardından TCELL için 12 aylık hedef fiyatımızı 169.3 TL/hisseye yükseltiyoruz. Turkcell'i; çekirdek işlerdeki premium konumlanması, Google Cloud iş birliğiyle ölçeklenen veri merkezi ve bulut segmenti ve güçlü bilançosu nedeniyle beğenmeye devam ediyoruz. Hisse şu anda 2026T 2.9x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

4Q25 FİNANSALLARI AÇIKLANDI!	UMS-29									
	TL mn	Tüm Yıl			Çeyrekssel				Piyasa 4Ç25T	İş Yat. 4Ç25T
		2025	2024	Y/Y Δ	4Ç25	4Ç24	Y/Y Δ	3Ç25	Ç/Ç Δ	
Ciro		241,471	218,160	11%	62,326	58,763	6%	57,950	8%	62,110
Brüt Kar		68,346	53,834	27%	17,770	14,951	19%	18,173	-2%	
Brüt Kar Marjı		28.3%	24.7%	3.6ppt	28.5%	25.4%	3.1ppt	31.4%	-2.8ppt	
Faaliyet Giderleri		-26,829	-23,389	15%	-7,684	-7,558	2%	-6,979	10%	
Faaliyet Gideri/Ciro		-11.1%	-10.7%	-0.4ppt	-12.3%	-12.9%	0.5ppt	-12.0%	0.0ppt	
Faaliyet Karı		41,517	30,446	36%	10,087	7,393	36%	11,195	-10%	
FAVÖK*		104,017	91,366	14%	25,888	23,164	12%	25,444	2%	24,496
FAVÖK Marjı		43.1%	41.9%	1.2ppt	41.5%	39.4%	2.1ppt	43.9%	-2.4ppt	39.4%
Finansman Gelir (Gider), net		-49,182	-32,750	50%	-8,564	-3,844	123%	-8,561	0%	
Parasal Kazanç (Kayıp)		1,598	7,658	-79%	-98	-638	-85%	-371	-74%	
VÖK		31,190	20,881	49%	8,167	4,470	83%	8,425	-3%	
VÖK Marjı		12.9%	9.6%	3.3ppt	13.1%	7.6%	5.5ppt	14.5%	-1.4ppt	
Vergi Gelir/ Gider		-13,399	-6,369	110%	-4,581	-1,251	266%	-2,807	63%	
Net Kar		17,604	30,790	-43%	3,594	2,199	63%	5,633	-36%	3,752
Net Kar Marjı		7.3%	14.1%	-6.8ppt	5.8%	3.7%	2.0ppt	9.7%	-4.0ppt	6.0%

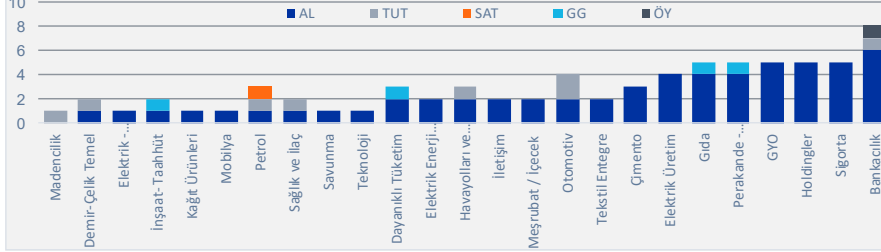
*FAVÖK tanımı şirkete aittir.

Turkcell

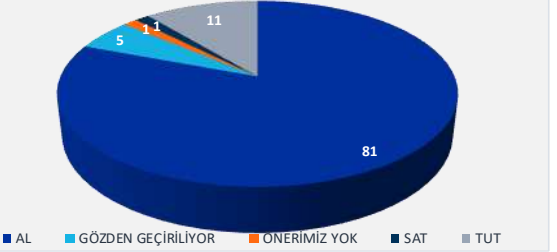
Göreceli Getiri / Öneriler



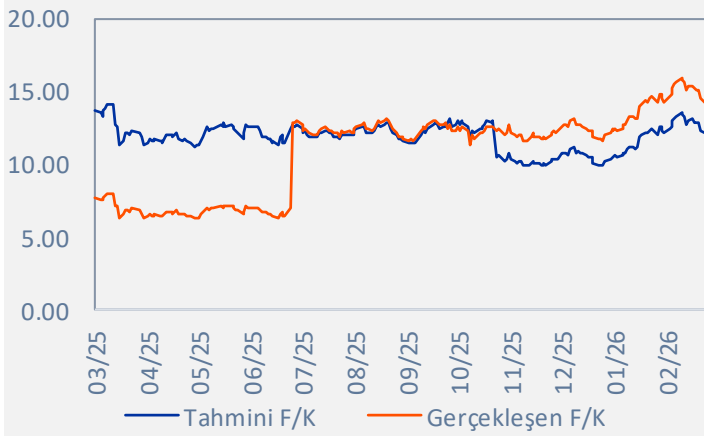
Şirket Sayısı



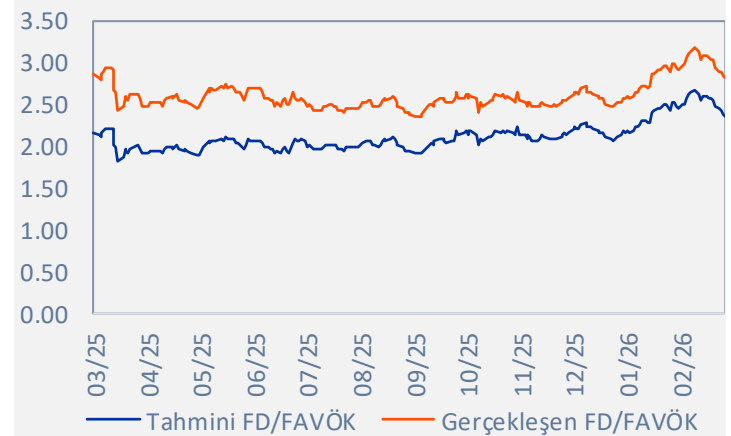
Yatırı Listesi Dağılımı



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.