



## TCELL

TCELL 2026 1.çeyrekte 68,38 mİr TL Hasılat, 28,65 mİr TL FAVÖK, 4,63 m TL Net Kar ile beklentilerimize paralel satış ve FAVOK beklentilerimizin üzerinde Net Kar açıkladığını görmekteyiz.

## Güçlü yapının devamı

1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla satışlar %9 artış gösterdiğini görmekteyiz. Segment bazlı baktığımızda ise;

**Turkcell Türkiye (%90,7)** %8,6 artış gösterirken Bireysel Gelirler %2,6, Kurumsal Gelirler %34, Toptan %7,9 ve Diğer %9,9 büyüme gösterdiğini izlemekteyiz. Özellikle Kurumsal Gelirler büyük oranda Dijital İş Servislerindeki %64 artışın etkisiyle büyüme gösterirken Veri Merkezi ve Bulut Gelirleri yıllık bazda %21 artış gösterdiğini izlemekteyiz. Bireysel Gelirlerde oluşan yatay seyri ise geçtiğimiz yılın rekabetçi fiyat ortamı ve devam eden enflasyon etkisine bağlamaktayız.

**Techfin (%5,4)** %4,1 artış gösterirken Financell %10,1 daralma, Paycell ise %15,3 artış gösterdiğini görmekteyiz. Techfin'in büyüme katalizörünü Paycell oluştururken POS çözümleri ve mobil ödeme ana faktör olarak ön plana çıkmaktadır. Techfin tüm işlemlerin toplam işlem hacminde ise %46,4 artış ile 55,5 mİr TL'ye ulaştığını görmekteyiz.

**Diğer (%3,5)** segmentinde ise %24,6'lık büyüme ile 2,75mİr TL gelir ile tamamladığını görmekteyiz.

## Operasyonel performans

1Q26 itibarıyla toplam abone sayısının geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %3,25 büyüme 1,4m kişi artış ile 44,5m kişi olarak gerçekleştiğini izlemekteyiz. Segment bazlı ise;

**Mobil segmentte** 1Q26'da Faturalı 661 bin artış ile 32,2m, Ön Ödemeli segmentte ise çeyreklik 6bin net azalış ile 7,6m kişi olarak gerçekleştiğini izlerken Abone Kayıp Oranının 1,1pt iyileşme ile %1,6 seviyesinde gerçekleştiğini görmekteyiz. Faturalı segmentte net abone kazanımı 661 bine ulaşarak son 14 çeyreğin en güçlü toplam net mobil abone kazanımını pozitif değerlendirmekteyiz. Faturalı abonelerin toplam aboneler içerisindeki payının ise %81 olarak gerçekleştiğini izlemekteyiz.

**Sabit Genişbant** 1Q26'da azalan ADSL odağıyla beraber sabit tarafta 4bin kayıp gösterirken Fiber segmentte ise devam eden yüksek hızlı bağlantı talebinin de etkisiyle çeyreklik bazda 21bin net abone kazanımı görmekteyiz. Fiber yatırımların aboneye dönüşüm oranı ise %41,8 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

**Diğer Servis/Çözümlerde** 1Q26'da Superbox 94,1 bin kişi artış ile 754,1 bin kişi olduğunu, IPTV'de ise 33,1 bin kayıp ile 1,42m kişi olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

## ARPU

ARPU gelişiminde ise 1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre kıyasla sırasıyla;

- Mobil ARPU Bileşik %2,3 daralma
- Mobil ARPU Bileşik (M2M Hariç) %0,4 daralma
- Sabit Bireysel ARPU %12,2 artış
- Bireysel Fiber ARPU %9,7 artış gösterdiğini görmekteyiz.

Mobil tarafta geçtiğimiz yılın yüksek rekabet ortamının gecikmeli etkisi ve enflasyona paralel sınırlı daralma izlerken sabit segmentte ise müşteri tabanı genişlemesi, üst paketlere taşınma, yüksek hız talebinin de etkisiyle artış gösterdiğini görmekteyiz. Özetle mobil segmentin etkisi hariç tutulduğunda güçlü seyrin devamını görmekteyiz.

## Borç yapısı

1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla marj daralması izlese de çeyreklik sınırlı toparlanma görmekteyiz. Düzeltilmiş FAVOK'de geçtiğimiz yıla kıyasla 2,3pt daralma ile %41,4 olarak gerçekleşirken Turkcell Türkiye 3,1pt daralma ile %42,5, Techfin segmenti 6,6pt artış ile %32,7 seviyesine yükseldiğini izlemekteyiz. Techfin segmentinin pozitif etkisini karlılık üzerinde izlerken sebebinin ise Financell'in döviz cinsi kredi kullanımı nedeniyle iyileşen fonlama maliyetlerinden kaynaklandığını görmekteyiz. Net Kar tarafında ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %14,9 artış izlerken parasal pozisyon kazancı artışı ve TOGG'un iyileşen katkısından kaynaklandığını görmekteyiz.

## Borç yapısı

1Q26'da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla finansal borç %18 artış gösterirken net borcun %198 artış gösterdiğini görmekteyiz. Net borç artışın sebeplerine baktığımızda 5G lisans ödemeleri ve telsiz kullanım ücretinden kaynaklandığını görürken net borç değişimini nötr yorumlamaktayız. 1Q26 itibarıyla TCELL 0,42x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Açıklanan finansal sonuçları **POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Mobil segment etkisi hariç tutulduğunda reel ARPU büyümesinin devamını izlerken 2026 yılında da güçlü ivmenin devam etmesini beklemekteyiz. Geçtiğimiz çeyrek de belirttiğimiz gibi Google Cloud ile yapılan iş ilişkisi sonrası yapılan yatırımın 2032 yılına kadar veri merkezi gelirlerini \$ bazlı 6 katına çıkartması beklentisinin ek ve önemli katalizörlerden birisi olacağını belirtmek isteriz. Sektöre erken giriş ve önemli Pazar payıyla Techfin segmentinin karlılık kalitesinin arttırmasını pozitif olarak değerlendirmekteyiz TCELL için 160,70 TL Hedef Fiyat ile AL tavsiyemizi korumaktayız.

## 12 Mayıs 2026

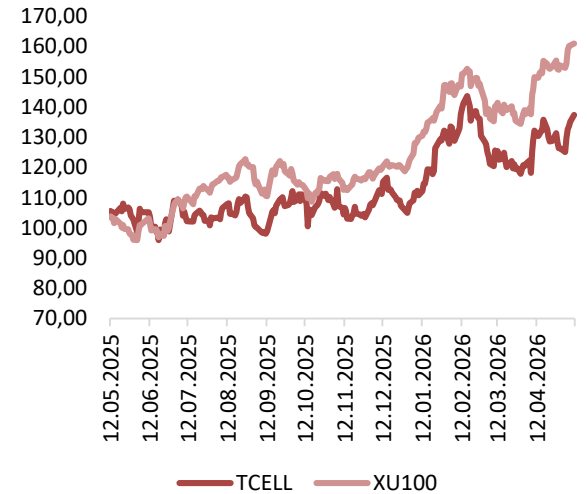
Son Fiyat	121,90
Piyasa Değeri (mİn TL)	268,180
Piyasa Değeri (mİn \$)	5,911
F/K	13,43
FD/FAVÖK	3,05
Hedef Fiyat	160,70
Tavsiye	AL
PD/DD	0,92
Hisse Sayısı (mİn lot)	2,200
FDPO (%)	43,13
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	2,930

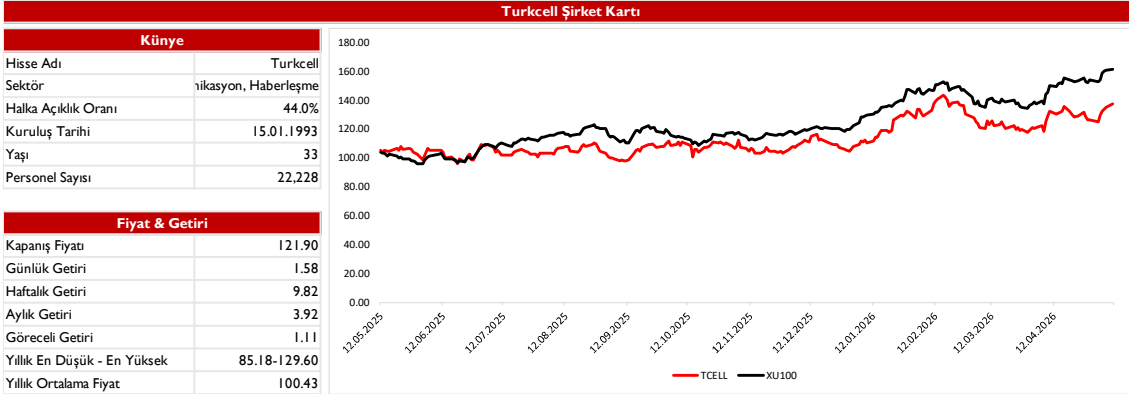
## FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-11.01	-9.01	-19.44
Nominal (TL)	3.92	-0.16	37.37
Nominal (USD)	2.40	-4.05	20.15

## ORTAKLIK YAPISI

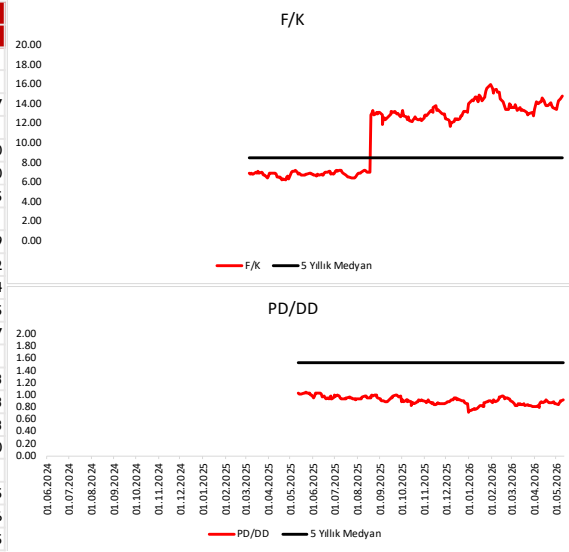
	%
TVF	26,20
İMTIS Holdings S.A.R.L.	19,80
Citibank N.A.	10,81
Hisse Geri Alım	1,07
Diğer	42,12





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2026/03	2025/12	Değişim(%)	İtemler	2026/03	2025/12	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	184,359	172,354	6.97	Net Satışlar	64,951	229,014	229,014	-71.64
Nakit ve Benzerleri	95,773	101,048	-5.22	Yurt İçi Satışlar	61,877	220,319	220,319	-71.91
Stoklar	828	988	-16.17	Yurt Dışı Satışlar	0	0	0	a.d
Ticari Alacaklar	27,942	26,314	6.19	Diğer Satışlar	3,073	8,695	8,695	-64.65
Duran Varlıklar	433,792	378,477	14.62	Satışların Maliyeti	48,182	164,717	164,717	-70.75
Maddi Duran Varlıklar	175,291	173,148	1.24	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	171,722	115,520	48.65	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	618,151	550,831	12.22	Brüt Kar	18,321	68,346	68,346	-73.19
Kısa Vadeli Yükümlülükler	108,951	101,226	7.63	Faaliyet Giderleri	7,522	26,829	26,829	-71.96
Uzun Vadeli Yükümlülükler	218,291	164,234	32.91	Esas Faaliyet Karı	10,799	41,517	41,517	-73.99
Toplam Borç	327,242	265,461	23.27	Amortisman	17,856	63,349	63,349	-71.81
Net Borç	86,537	57,949	49.33	FAVÖK	28,654	104,867	0	-72.68
Sermaye	2,200	2,200	0.00	Vergi Öncesi Kar	11,887	31,190	31,190	-61.89
Özkaynaklar	290,909	285,371	1.94	Ana Ortaklık Net Kar	4,634	17,604	17,604	-73.67

Oran Analizi			
Oranlar	2026/03	2025/12	Değişim(%)
<b>Likidite</b>			
Cari Oran	1.69	1.70	-0.01
Likit Oran	1.51	1.58	-0.07
<b>Değerleme</b>			
F/K	14.73	11.63	3.10
PD/DD	0.92	0.72	0.20
FD/FAVOK	3.35	2.51	0.85
<b>Karlılık</b>			
Özsermaye Karlılığı	1.85	6.64	-4.79
Aktif Karlılık	0.89	3.52	-2.62
Brüt Kar Marjı	28.21	29.84	-1.64
Net Kar Marjı	7.14	7.69	-0.55
FAVÖK Marjı	44.12	45.79	-1.67
<b>Büyüme</b>			
Net Kar Büyüme	14.90	-42.83	57.73
FAVÖK Büyüme	3.51	13.34	-9.83
Özsermaye Büyüme	38.64	16.61	22.03
Aktif Büyüme	47.84	22.24	25.60
<b>Faaliyet Etkinliği</b>			
Stok Devir Hızı	202.07	194.93	7.15
Alacak Devir Hızı	9.46	10.02	-0.56
Ticari Borç Devir Hızı	4.87	5.02	-0.15





#### YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

#### ARAŞTIRMA BİRİMİ

##### İletişim Bilgileri:

✉ [iletisim@marbasmenkul.com.tr](mailto:iletisim@marbasmenkul.com.tr)

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı  
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

