

Turkcell İletişim Hizmetleri-TCELL- 2Ç26 Bilanço Analizi

TCELL 2026 2.çeyrekte 71,7mlr TL Hasılat, 30,38mlr TL FAVÖK, 5,23mlr TL Net Kar ile **beklentilerimize paralel Hasılat ve FAVÖK, beklentilerimizin üzerinde Net Kar açıklandığını görmekteyiz.**

Hasılat

2Q26'da satışlara baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine satışlar %2,5 artış gösterirken 2026/6A olarak baktığımızda %5,6 artış görmekteyiz. Segment bazlı baktığımızda ise;

Turkcell Türkiye (%90) %1,6 artış gösterirken Bireysel Segment Gelirlerinin yatay seyir izlediğini izlerken Kurumsal Segment Gelirleri Dijital İş Servislerinin %33,1 artış desteğiyle %15,5 büyümeye gösterdiğini görmekteyiz. Veri Merkezi ve Bulut Gelirlerinin ise yıllık bazda %9,8 artış gösterdiğini izlemekteyiz. Bireysel gelirlerde oluşan yatay seyri abone bazının kontratlı yapısı nedeniyle oluşan fiyatlamaya aksiyonlarının gelire gecikmeli yansımaları olarak okurken Bireysel Segment gelirlerindeki toparlanmanın 4Q26'nın sonlarında daha belirgin gözükmesini beklemekteyiz.

Techfin (%6) %7 büyümeye gösterirken Paycell'de oluşan %21,9 büyümenin ana katalizör olduğunu görmekteyiz. Toplam Paycell işlem hacmi POS'taki %67 büyümeye ve üç katına çıkan IBAN para transferlerinin etkisiyle yıllık bazda %67,3 artış gösterdiğini görmekteyiz. Financell'de ise 2Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %12,4 daralma izlerken kredi portföyünün 0,6m aktif müşteriyle beraber 10mlr TL'ye yaklaştığını ve bankacılık ve finansman sektörleri genelinde 20bin TL altı kredilerdeki Pazar payının %10,4 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Diğer (%4) segmentinde ise %18,4 artış ile 2,95mlr TL gelir ile tamamlandığını görmekteyiz.

Operasyonel Performans

2Q26 itibarıyla toplam abone sayısının geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %3 büyümeye ile 1,3m kişi artış ile 44,8m kişi olduğunu görmekteyiz. Segment bazlı baktığımızda ise;

Mobil Faturalı Segmentte çeyreklik 284bin net artış işe 32,5m kişi olarak gerçekleşirken faturalı abone payının %81'lere yükseldiğini görmekteyiz. Ön Ödemeli Segmentte çeyreklik 40bin azalış ile 7,5m kişi olarak gerçekleştiğini izlerken Abone Kayıp Oranının %1,6 olarak gerçekleştiğini izlemekteyiz. Mobil segment için abone tabanının genişlemeye devam etmesi ve tarihte ilk kez 40m abone sayısının üzerine geçilmesini pozitif olarak değerlendirmekteyiz.

Sabit Genişbant %13,8 daralma ile 657,7bin kişi olarak gerçekleşirken ADSL %23,5, Kablo %32,6 daralma gösterirken hızlanan fiber yatırımlarıyla 194bin yeni fiber hane erişimiyle 6,7m fiber hane erişimine ulaşıldığını görmekteyiz. Abone sayısına baktığımızda ise fiberde çeyreklik 31bin abone kazanımıyla 2,6m kişi olarak gerçekleştiğini izlerken fiber yatırımların aboneye dönüşüm oranının kurumsal hariç %41,2 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Diğer Servis/Çözümlerde ise 2Q26'da Superbox geçtiğimiz çeyreğe kıyasla 64bin artışla 818bin kişi olduğunu, IPTV'de ise yatay seyrin korunarak 1,43m kişi olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

ARPU

ARPU gelişiminde ise 2Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla sırasıyla;

- Mobil ARPU Bileşik %5,5 daralma
- Mobil ARPU Bileşik (M2M Hariç) %3,9 daralma
- Sabit Bireysel ARPU Bileşik %5,8 artış
- Bireysel Fiber ARPU %3,2 artış gösterdiğini görmekteyiz.

ARPU'da Mobil tarafta çeyrek boyunca beklentinin üzerinde seyreden enflasyon ve fiyatlamaların kademeli olarak gecikmeli gelmesinden kaynaklı daraldığını izlerken esas etkinin 4Q26'nın sonlarına doğru gerçekleşmesini beklemekteyiz. Özetle daralmanın hacim/abone kaybindan ziyade fiyatlamadan kaynaklandığını belirtmek isteriz. Bireysel Fiber ARPU ise fiyat düzenlemeleri, yüksek hızlı paketlere geçiş artmasından kaynaklandığını görmekteyiz. Özetle gecikmeli faktörlerin etkisiyle mobil segmentte oluşan daralmayı hariç tuttuğumuzda güçlü seyrin devamını görmekteyiz.

Karlılık

2Q26'da kar marjlarına baktığımızda Brüt Kar Marjının hem çeyreklik hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla daraldığını izlerken FAVÖK ve Net Kar marjının çeyreklik toparlanma geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla ise daralma gösterdiğini görmekteyiz.2Q26'da FAVÖK marjı 1,7pt daralma ile %41,8 olarak gerçekleşirken daralmanın 5G lansmanı ile artan pazarlama giderleri , bireysel segmentin zayıf katkısı ve Brüt Kar marjındaki daralmanın kaynaklı gerilediğini izlerken Net Kar Marjında ise beklentilerimizin üzerinde açıklanan sonuçların artan amortisman ve finans giderleri etkisinin , parasal kazanç ve vergi tarafının olumlu katkısı sonucu oluştuğunu görmekteyiz.

Borç Yapısı

2Q26'da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla finansal borç %4, net borcun %15 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Geçtiğimiz yıla kıyasla ise artışın sebeplerine baktığımızda 5G lisans ödemesinin ilk taksiti, Mart ayında alınan 1mlr \$ 'lık Murabaha sendikasyon kredisinin etkilerinden kaynaklandığını görmekteyiz. Özetle borcun sektör gereği 5G etkisiyle oluşan yapılandıran kaynaklandığını izlerken 2Q26 itibarıyla TCELL 0,36x Net Borç/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Açıklanan finansal sonuçları **SINIRLI POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Mobil segment etkisi hariç tutulduğunda reel ARPU büyümesinin devamını izlerken 4Q26 sonu itibarıyla de mobil etkisinin kademeli bir şekilde gerçekleşmesini, ek olarak da marjlarda 2Q26'da oluşan pazarlama giderlerinin etkisinin önümüzdeki dönem için azalacağını ve güçlü ve sürdürülebilir karlılık yapısının korunacağını düşünmekteyiz. Geçtiğimiz çeyrekte 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. Özetle TCELL'e sadece iletişim şirketi olarak bakmaktan ziyade teknoloji ekosistemi olarak bakılması gerektiğini ve önemli bir büyümeye hikayesi sunduğunu düşünmekteyiz. TCELL nezdinde 160,70 TL Hedef Fiyat ile AL tavsiyemizi korumaktayız.

HEDEF FİYAT

160,70

Potansiyel +%114,9

TAVSİYE AL

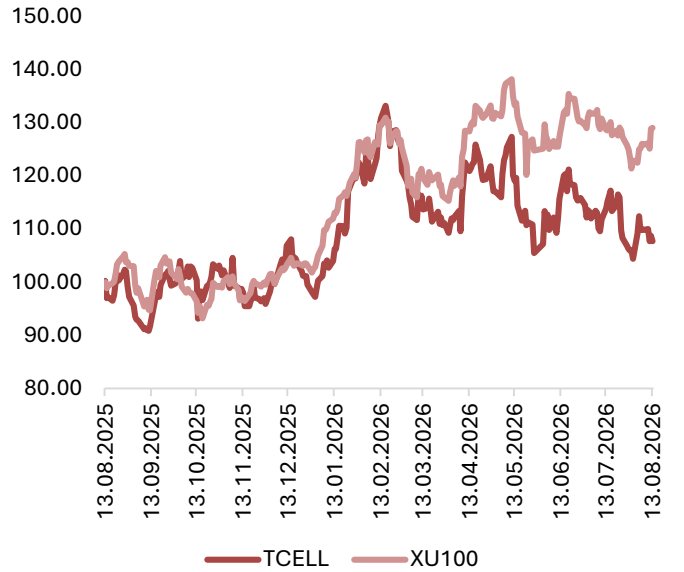
Temel Veriler

Son Fiyat (TL)	103,1
Piyasa Değeri (milyon TL)	229,240
Piyasa Değeri (milyon USD)	4,782
F/K	10,89
FD/FAVOK	2,63
PD/DD	0,74
Hisse Sayısı (milyon lot)	2,200
Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	2,447

Fiyat Performansı

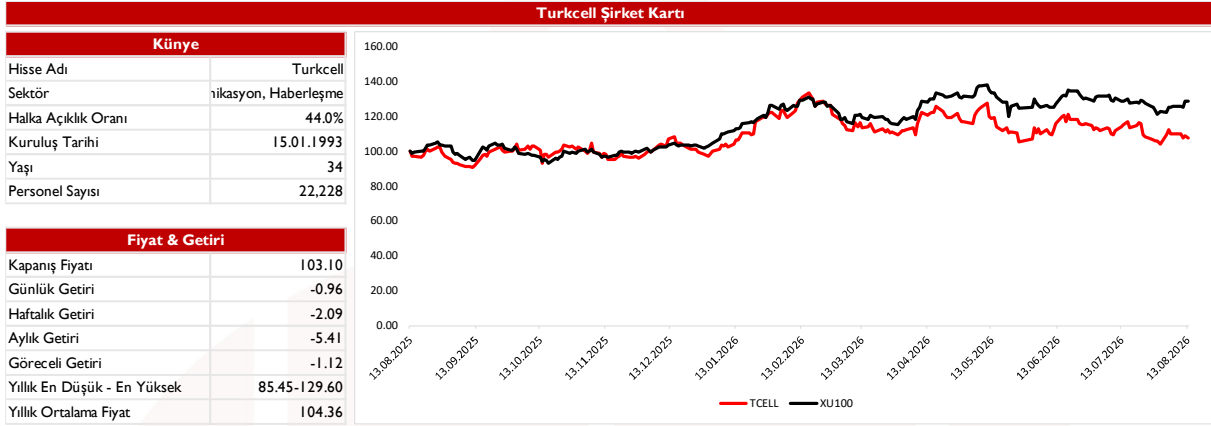
	1 Ay	3 Ay	12 Ay
BİST100'E GÖRE	-5,54	-6,22	-21,41
Nominal (TL)	-5,41	-9,56	7,45
Nominal (USD)	-7,10	-14,82	-9,72

Pay Sahibi	%
Diğer	%39,67
TVF	%26,20
IMTIS Holdings S.A.R.L	%19,80
Citibank N.A	%13,26
Hisse Geri Alım	%1,07

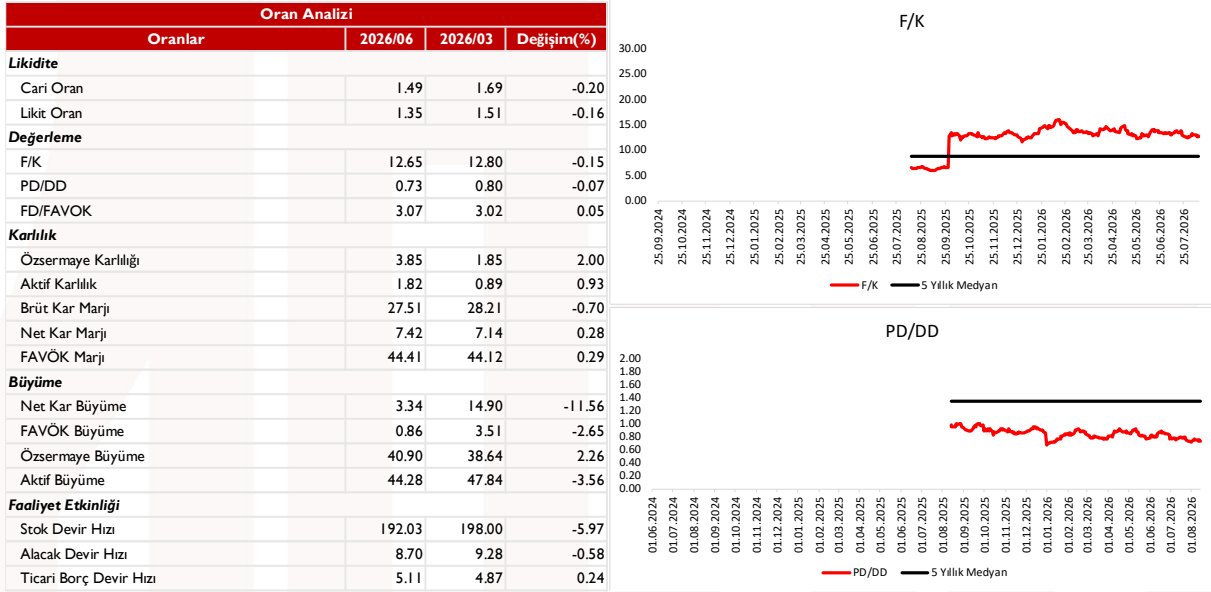


Erdem YILDIZ
eyildiz@marbasmenkul.com.tr

Turkcell İletişim Hizmetleri-TCELL- 2Ç26 Bilanço Analizi



Özet Bilanço					Özet Bilanço				
Kalemler	2026/06	2026/03	Değişim(%)		İtemler	2026/06	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	180,560	184,359	-2.06		Net Satışlar	137,467	64,951	229,014	-39.97
Nakit ve Benzerleri	89,275	95,773	-6.79		Yurt İçi Satışlar	0	61,877	220,319	a.d
Stoklar	899	828	8.58		Yurt Dışı Satışlar	0	0	0	a.d
Ticari Alacaklar	29,386	27,942	5.17		Diğer Satışlar	0	3,073	8,695	a.d
Duran Varlıklar	479,334	433,792	10.50		Satışların Maliyeti	102,742	48,182	164,717	-37.63
Maddi Duran Varlıklar	195,190	175,291	11.35		İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	179,643	171,722	4.61		İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	659,894	618,151	6.75		Brüt Kar	37,811	18,321	68,346	-44.68
Kısa Vadeli Yükümlülükler	121,108	108,951	11.16		Faaliyet Giderleri	16,425	7,522	26,829	-38.78
Uzun Vadeli Yükümlülükler	229,226	218,291	5.01		Esas Faaliyet Karı	21,386	10,799	41,517	-48.49
Toplam Borç	350,334	327,242	7.06		Amortisman	39,666	17,856	63,349	-37.39
Net Borç	96,861	86,537	11.93		FAVÖK	61,052	28,654	0	a.d
Sermaye	2,200	2,200	0.00		Vergi Öncesi Kar	19,105	11,887	31,190	-38.75
Özkaynaklar	309,560	290,909	6.41		Ana Ortaklık Net Kar	10,195	4,634	17,604	-42.09



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

 +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