



TCELL

TCELL, 2025 4.çeyrekte 62,82 mİr TL Hasılat, 25,79 mİr TL FAVÖK, 3,59 mİr TL Net Kar ile **Satış ve Net Kar için beklentilere paralel , FAVOK için ise beklentilerimizin üzerinde sonuçlar açıkladığını** görmekteyiz.

Güç gösterisi

4Q25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %6.9 artış gösterirken FY25'de ise %11 artış görmekteyiz. Segment bazlı baktığımızda ise FY25'de ve 4Q25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla ;

Turkcell Türkiye (%91) %10,3 artış gösterirken bireysel gelirler %9 kurumsal gelirlerin ise %19.4 artış gösterdiğini görmekteyiz. Özellikle Kurumsal Segment içinde 4Q25'de Servis ve Donanım gelirleri %30 , Veri Merkezi ve Bulut Gelirleri ise %32 artış gösterirken sadece Veri Merkezlerinin %40 artış gösterdiğini görmekteyiz. 4Q25'de Dijital İş Servislerinde kazanılan proje adedi 1.7bin olurken backlog'un 6.4mİr TL olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Techfin Segmentinde (%6) ise Paycell'de 4Q25'de %40 artış izlerken Financell'de ise %6 artış görmekteyiz. FY25'de ise Paycell %41 , Financell ise %0.5 artış gösterdiğini görmekteyiz. Toplam Techfin segmentinde kümüle %21.1 artış görmekteyiz. Techfin tüm işlemlerin toplam işlem hacminde ise %78 artış ile 175.1mİr TL olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Diğer Segmentte (%3) ise yılı %4.8 artışla 7.5mİr TL gelir ile tamamladığını görmekteyiz.

Operasyonel performans

FY25 itibarıyla toplam abone sayısının %2.2 artış ile 46.2m kişi olduğunu izlerken Turkcell Türkiye'de toplam abone sayısının 788 bin net kazanımla 43.9m kişi olduğunu görmekteyiz. Segment bazlı baktığımızda ise ;

Mobil segmentte FY25'de 809bin artış ile 39.1m kişiye yükselirken Faturalı segmentte FY25'de 2.4m , 4Q25'de ise 905bin faturalı abone kazanımı izlerken toplam mobil abonelerin içindeki faturalı oranı 5pt artış ile %81'e yükselmesini pozitif değerlendirmekteyiz. M2M'de FY25 artış %18 olurken , Ön Ödemeli grupta ise FY25'de 1.6m abone kaybı olduğunu görmekteyiz. Son olarak bir diğer önemli metrik olan mobil abone kayıp oranı FY'de aylık %2.3 olurken 4Q25'de %2.7 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Sabit Genişbant FY25'de 53bin net abone kazanımı ile 2.57m aboneye yükseldiğini görmekteyiz. Fiber yatırımların aboneye dönüşüm oranı ise %42.4 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Diğer Servis/Çözümlerde ise FY25'de TV+ 32bin net kayıp , Superbox ise abone sayısının %5.3 ile 716bin kişiye ulaştığını görmekteyiz.

ARPU

ARPU gelişiminde ise artan rekabete rağmen müşteri tabanı genişlemesinin de etkisiyle güçlü artışın sürdüğünü izlerken sırasıyla ;

- Mobil ARPU FY25'de %10,6 , 4Q25'de ise %5.4 artış
- Mobil Bileşik ARPU FY25'de %8.7 artış
- Bireysel Fiber ARPU FY25'de %15.4 , 4Q25'de %10.3
- Sabit Bireysel ARPU FY25'de %17 artış gösterdiğini izlemekteyiz.

ARPU tarafındaki destekleyici faktörlere baktığımızda ise esnek fiyatlandırma , üst paketlere taşınma , artan abone sayısı , artan data kullanımı , taahhüt stratejileri ve etkin fiyatlama stratejisinin etkili olduğunu görmekteyiz.

Karlılık

4Q25'de marj daralması izlese de FY25 ve geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla güçlü seyrin devam ettiğini izlerken etkin yönetim , gider optimizasyonu , ARPU'da güçlü büyüme , müşteri tabanının genişlemesi , finansman giderlerindeki düşüş , Techfin segmentinin agresif büyümesinin sürmesi pozitif katkı sağlarken özellikle 4Q25'de VUK-TFRS muhasebesel farktan dolayı Net Kar üzerinde negatif etki görmekteyiz.

Borçluluk

4Q25'de finansal borç %16 daralma gösterirken net borcun ise %28 daralma göstermesini pozitif değerlendirmekteyiz. TCELL 4Q25 itibarıyla 0.14x NetBorç/FAVOK çarpanıyla işlem görmektedir.

Açıklanan finansal sonuçları **POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Yılın ilk yarısında olduğu gibi ikinci yarısında da yoğun rekabete rağmen müşteri tabanı büyümesi ve buna paralel olarak ARPU artışının devamını izlerken 2026'da da güçlü seyrin devamını beklemekteyiz. Özellikle 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 160.7 TL Hedef Fiyat ile AL tavsiyemizi sürdürmekteyiz. Şirketin 2026 beklentilerine baktığımızda ise ;

- %5-7 Gelir Büyümesi
- %18-20 Veri Merkezi ve Bulut Gelir Büyümesi
- %40-42 FAVOK Marjı
- %25 Yatırım Harcamaları

6 Mart 2026

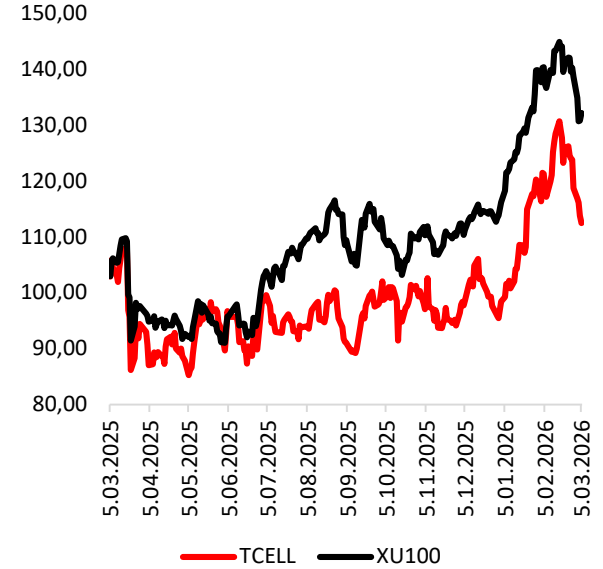
Son Fiyat	109,7
Piyasa Değeri (milyon TL)	241,3
Piyasa Değeri (milyon \$)	5,475
Hedef Fiyat	160,70
Tavsiye	AL
F/K	13,7
FD/FAVÖK	2,80
PD/DD	0,93
Hisse Sayısı (milyon lot)	2,200
FDPO (%)	43,26
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	3,430

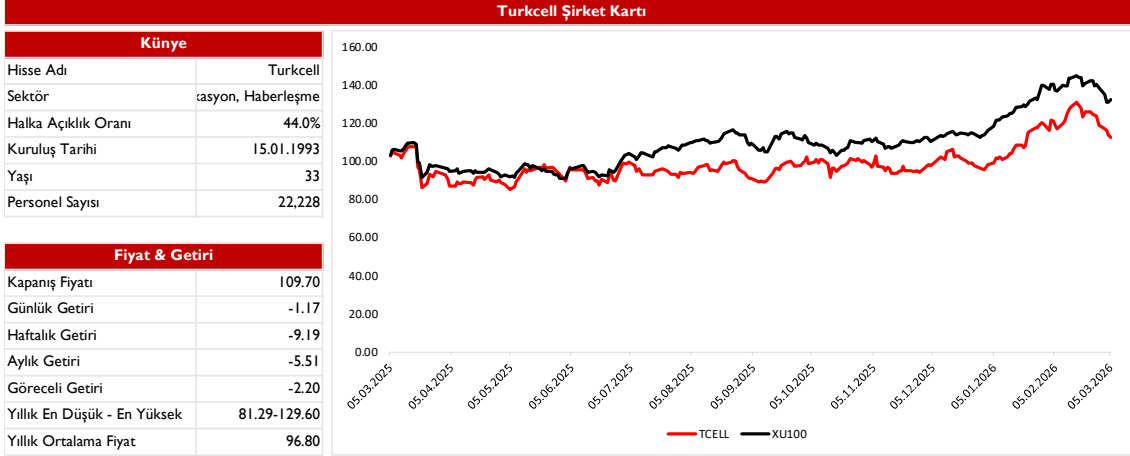
FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-17.37	-16.74	-36.76
Nominal (TL)	-5.51	14.04	9.29
Nominal (USD)	-6.63	10.76	-11.25

ORTAKLIK YAPISI

	%
TVF	26,20
İmtis Holding	19,80
Citibank	10,68
Diğer	42,25





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)	Items	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	156,629	185,908	-15.75	Net Satışlar	229,014	162,435	207,928	40.99
Nakit ve Benzerleri	91,828	122,347	-24.94	Yurt İçi Satışlar	220,319	155,892	199,742	41.33
Stoklar	898	819	9.66	Yurt Dışı Satışlar	0	0	0	a.d
Ticari Alacaklar	23,913	23,176	3.18	Diğer Satışlar	8,695	6,542	8,185	32.90
Duran Varlıklar	343,944	305,512	12.58	Satışların Maliyeti	164,717	116,766	157,639	41.07
Maddi Duran Varlıklar	157,350	139,965	12.42	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	104,980	98,779	6.28	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	500,573	491,419	1.86	Brüt Kar	68,346	48,465	53,834	41.02
Kısa Vadeli Yükümlülükler	91,990	105,967	-13.19	Faaliyet Giderleri	26,829	18,346	23,389	46.24
Uzun Vadeli Yükümlülükler	149,249	142,423	4.79	Esas Faaliyet Karı	41,517	30,119	30,446	37.84
Toplam Borç	241,240	248,390	-2.88	Amortisman	63,349	45,656	62,077	38.75
Net Borç	52,662	44,316	18.83	FAVÖK	104,867	75,775	0	38.39
Sermaye	2,200	2,200	0.00	Vergi Öncesi Kar	31,190	22,063	20,881	41.37
Özkaynaklar	259,333	243,029	6.71	Ana Ortaklık Net Ka	17,604	13,426	30,790	31.12

Oran Analizi			
Oranlar	2025/12	2025/09	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	1.70	1.75	-0.05
Likit Oran	1.58	1.66	-0.08
Değerleme			
F/K	13.71	12.80	0.91
PD/DD	0.93	0.89	0.04
FD/FAVOK	2.80	2.55	0.26
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	6.98	6.43	0.55
Aktif Karlılık	3.70	3.28	0.42
Brüt Kar Marjı	29.84	29.84	0.01
Net Kar Marjı	7.69	8.27	-0.58
FAVÖK Marjı	45.79	46.65	-0.86
Büyüme			
Net Kar Büyüme	-42.83	-51.00	8.17
FAVÖK Büyüme	13.34	14.19	-0.85
Özsermaye Büyüme	5.97	39.29	-33.32
Aktif Büyüme	11.08	50.44	-39.35
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	200.27	199.76	0.51
Alacak Devir Hızı	10.29	10.33	-0.04
Ticari Borç Devir Hızı	5.28	10.18	-4.90

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