

## ALCTL Toplantı Notu

Alcatel Lucent Teletaş yatırımcı ilişkileri ile bir toplantı gerçekleştirdik.

### Öne Çıkan Başlıklar:

- Şirket Türkiye ve Azerbaycan'da Nokia ekipman distribütörü olarak faaliyet gösteriyor; üretim yapmıyor, Finlandiya'dan tedarik edilen ekipmanı kurup bakımını gerçekleştiriyor.
- Türk Telekom hem 5G hem sabit altyapıda ana iş ortağı konumunda; Turkcell ve Vodafone tarafında Huawei'nin agresif fiyat politikası pazar payı kazanımını zorlaştırıyor.
- 2025 yılında şirketin net satışları yıllık bazda %19 artışla 5,39 milyar TL'ye, brüt kar marjı ise 3,8 puan genişlemeyle %16,2'ye ulaştı; ancak yüksek vergi yükü (-322 mn TL) nedeniyle yılı 66,9 milyon TL zararla tamamladı.
- Net nakit pozisyonu yıl sonunda 1,57 milyar TL olarak gerçekleşti (yıllık %53 artış). Kuruluşundan bu yana temettü dağıtılmadı.
- Nokia globalin AI/veri merkezi odaklı yeni stratejisinin Türkiye operasyonlarına yansımaları henüz belirsiz; yönetim bu alanda büyüme isteğini ifade etmekle birlikte globalden yönlendirme bekliyor.

### Operasyonel Görünüm

**İş modeli ve rekabet ortamı** Şirket klasik bir distribütör modeliyle çalışıyor; operatör ihalelerine katılıyor, Nokia'dan ekipman tedarik ediyor, sahada kurulum ve bakım hizmeti veriyor. Müşteri tabanı Türk Telekom, Turkcell, Vodafone ile Azerbaycan'daki Baku Telekom ve Baxel'den oluşuyor. Yönetim, Türk Telekom'daki konumlanmayı stratejik olarak en güçlü ayak olarak tanımlıyor.

Rekabet tarafında Ericsson ve Huawei ana rakipler. Yönetim, Huawei'nin büyük indirimlerle pazara girdiğini, Nokia'nın etik değerleri gereği %10–15 brüt marj bandının altına inmediğini açıkça belirtti.

**Büyüme alanları ve 5G** Nokia'nın yeni global CEO'su döneminde AI ve veri merkezi yatırımlarına ağırlık verme stratejisi açıklandı. Ancak bu ürün gamının Alcatel Teletaş'a ne ölçüde yansıtacağı netleşmedi. Konu ile ilgili yönetim "globalden yönlendirme bekliyoruz" ifadesini kullandı. 5G yatırımları şu aşamada daha çok Nokia tarafını ilgilendiriyor, mevcut Alcatel operasyonlarına doğrudan etkisi sınırlı. Türkiye'de yerel üretim planı bulunmuyor ve yönetim bu konuda bir değişiklik beklemediğini belirtti.

## Alcatel Lucent Teletaş

### Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	ALCTL TI
Hisse Fiyatı (TL)	135,80
Fiili Dolaşım Oranı	34,97%
Piyasa Değeri (mn TL)	5.256
Piyasa Değeri (mn \$)	118
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,00%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,03%
Yabancı Yatırımcı Oranı	0,73%
Emeklilik Fonları Oranı	8,53%
Yatırım Fonları Oranı	11,07%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 06/04/2026 itibarıyla

### Finansal Veriler (mn TL)

	4Ç24	4Ç25	12A24	12A25
Gelirler	1.402	1.683	4.541	5.393
Brüt Kâr	60	421	563	872
Brüt Kâr Marjı	4,3%	25,0%	12,4%	16,2%
FAVÖK	-114	377	339	636
FAVÖK Marjı	-8,1%	22,4%	7,5%	11,8%
Net Kâr	-39	46	256	-67
Net Kâr Marjı	-2,8%	2,7%	5,6%	-1,2%
Net Borç	-1.021	-1.567	-1.021	-1.567

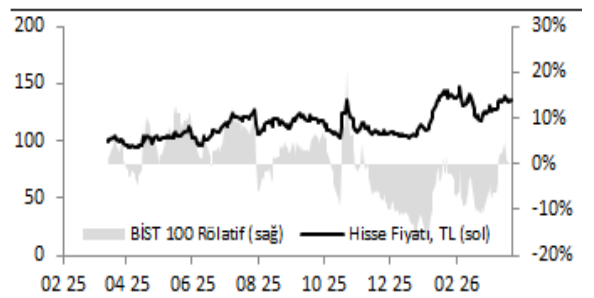
Piyasa Çarpanları	2023	2024	Son
F/K	a.d.	17,1	a.d.
PD/DD	1,7	1,8	1,6
FD/FAVÖK	22,0	9,9	5,8

Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Nokia Participations	25	65,0%
Diğer	14	35,0%
<b>Toplam</b>	<b>39</b>	

Kaynak: Şirket Verisi

### Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	13,6%	27,4%	14,3%	33,9%
Rölatif	10,9%	16,8%	-6,4%	-4,2%
Ort.İşl.Hacmi (mn\$)	1,2	1,7	1,8	1,6

Kaynak: BİST, Finnet

Anıl Öztürk

anil.ozturk@phillip.com.tr

## Finansal Görünüm

2025 yılında satış gelirleri yıllık bazda %18,8 artışla 5,39 milyar TL'ye ulaştı. Yurt içi satışlar 4,79 milyar TL, yurt dışı 607 milyon TL olup ihracatın payı %11,3 düzeyinde gerçekleşti. Brüt kâr yıllık bazda %55 oranında güçlü bir artışla 872 milyon TL'ye yükseldi; brüt marj 2024 yılındaki %12,4 seviyesinden %16,2'ye genişledi.

FAVÖK yılın tamamında 636 milyon TL olarak gerçekleşti (2024: 339 mn TL). Yükselişin ana kaynağını 4. çeyrek performansı sağladı; 4Ç24'teki 114 mn TL negatif FAVÖK'e karşılık 4Ç25'te 377 milyon TL FAVÖK oluştu.

Şirketin aldığı projelerin aşamaları FAVÖK'ü doğrudan etkileyerek çeyrek bazda volatiliteye neden oluyor. Ekipman tedarik ve taşıma aşaması düşük marjlı, garanti ve bakım dönemi yüksek marjlı. Yakın zamanda büyük yeni proje alınmadığı için FAVÖK'te sert dalgalanma beklenmiyor.

Şirketin net nakit pozisyonu yılsonunda yaklaşık 1,57 milyar TL'ye çıktı (2024: 1,02 milyar TL). Operatörlerle çalışmanın doğal bir sonucu olarak, alacak tahsilat süresi 167 gün ile görece yüksek seviyededir.

## PhillipCapital Görüşü

Şirket, yapısal olarak artan nakit pozisyonu ve artan serbest nakit akışı ile güçlü bir bilançoya sahip (12A24 SNA: 88,6 mn TL - 12A25 SNA: 856 mn TL). Ancak büyüme hikayesi kısıtlı: müşteri tabanı birkaç operatörle sınırlı, Huawei'nin fiyat baskısı devam ediyor ve Nokia globalin AI/veri merkezi stratejisinin yerel yansıması belirsiz.

Brüt marjdaki iyileşme (%12,4 -> %16,2) dikkat çekici ve proje karmaşasının garanti/bakım ağırlıklı bir faza kaymasıyla açıklanabilir.

Temettü dağıtılmaması ve backlog şeffaflığının düşük olması, azınlık pay sahipleri için olumsuz. Şirketin "yatırım hikayesi" daha çok Nokia'nın global stratejisine ve mobil ihale takvimlerine bağlıdır.

Hissenin cari çarpanlar bazında benzerlerine kıyasla cazip seviyelerde olduğu söylenebilir.

## Yasal Uyarı

Burada yer alan 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 analizler genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.