

Turkcell

Net Kâr Beklentileri Aşarken 5G Harcamaları Marjları Baskıladı

Yusuf Kemal ERDEKLİ

Analist

yerdekli@sekeryatirim.com

Turkcell, enflasyon muhasebesi uygulanmış finansal sonuçlarına göre 2Ç26 döneminde 5.235mn TL net kâr açıkladı. Açıklanan net kâr, 3.744mn TL seviyesindeki beklentimizin ve 3.821mn TL seviyesindeki medyan piyasa beklentisinin belirgin üzerinde gerçekleşti. Şirket, geçen yılın aynı döneminde 5.549mn TL net kâr açıklarken, net kâr yıllık bazda %5,7 geriledi. Operasyonel kârlılıktaki sınırlı gerileme ve 5G yatırımlarına bağlı yükselen amortisman ve itfa giderlerine karşın, net parasal pozisyon kazancındaki artış, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kaynaklanan zararın azalması ve daha düşük vergi gideri net kârı destekledi.

Konsolide gelirler 2Ç26'da yıllık bazda %2,5 artarak 71.775mn TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan gelirler, 72.703mn TL seviyesindeki beklentimizin ve 72.388mn TL seviyesindeki medyan piyasa beklentisinin hafif altında kaldı. Grup gelirlerinin yaklaşık %90'ını oluşturan Turkcell Türkiye'nin gelirleri yıllık bazda %1,6 artarak 64.702mn TL'ye ulaşırken, Techfin gelirleri %7,0 artışla 4.123mn TL seviyesinde gerçekleşti. Turkcell Türkiye tarafında bireysel segment gelirleri büyük ölçüde yatay kalırken, kurumsal segment gelirleri yıllık bazda %15,5 büyüdü. Kurumsal segmentte gelirlerini %33,1 artıran Dijital İş Servisleri büyümenin ana sürükleyicisi olurken, Veri Merkezi ve Bulut gelirleri de %9,8 yükseldi. Bireysel segmentte ise kontratlı abone yapısı nedeniyle fiyatlama aksiyonlarının gelirlere gecikmeli yansımaları ve 2025 yılındaki yoğun rekabet koşullarının baz etkisi büyümeyi sınırladı.

FAVÖK, 2Ç26'da yıllık bazda %1,7 gerileyerek 30.388mn TL olurken, 30.259mn TL seviyesindeki beklentimizin ve 30.024mn TL seviyesindeki medyan piyasa beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 1,8 y.p. gerileyerek %44,1'den %42,3 seviyesine indi. Marjdaki gerilemede, 5G lansmanı sonrasında artan satış ve pazarlama harcamalarının yanı sıra, daha düşük marj profiline sahip Dijital İş Servisleri projelerinin gelir karması içerisindeki payının yükselmesi etkili oldu. Satış ve pazarlama giderlerinin gelire oranı yıllık bazda %6,3'ten %7,6'ya, genel yönetim giderlerinin gelire oranı ise %3,7'den %4,1'e yükseldi. Techfin tarafındaki kârlılık iyileşmesi ise konsolide marjdaki baskıyı kısmen sınırladı.

Amortisman ve itfa giderlerindeki artış 5G yatırımlarının kârlılık üzerindeki etkisini belirginleştirdi. Şirketin açıkladığı amortisman, itfa ve değer düşüklüğü giderleri yıllık bazda %9,1 artarak 20.561mn TL seviyesine yükselirken, artış temel olarak 5G şebeke yatırımları ve lisans bedelinden kaynaklandı.

AL

Hedef Fiyat: 150,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 150,00 TL
Yükseliş potansiyeli: %45,5

	TL	US\$
Fiyat	103,10	2,16
BİST 100	14.132	296
US\$ (MB Alış):	47,668	
52 Hafta Yüksek:	129,60	2,97
52 Hafta Düşük:	85,45	2,07
Bloomberg/Reuters Kodu:	TCELL.TI / TCELL.IS	

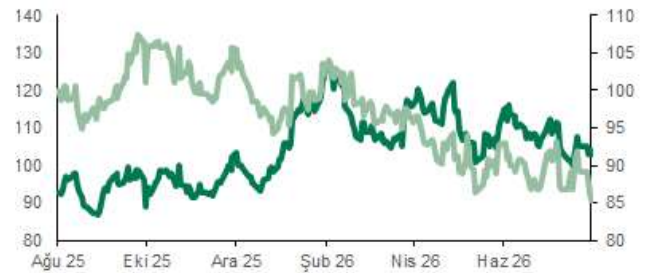
Pay Senedi Sayısı (Mn): 2.200

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	226.820	4.757
Halka Açık PD (TL Mn):	99.801	2.093

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-5,4	7,5	10,7
US\$ Getiri (%):	-6,9	-8,4	-0,5
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-5,4	7,5	10,7
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2.680,3		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	61,4		

Beta	0,96
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,33
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,23

Ortaklık Yapısı	%
TVF	26,2
IMTIS Holdings	19,8
CİTİBANK N.A.	13,3
DİĞER	40,7
Toplam	100,0



Operasyonel tarafta güçlü abone kazanımı ikinci çeyrekte de devam etti. Turkcell Türkiye'nin toplam abone bazı çeyreklik 250 bin net artışla 44,8mn'a ulaşırken, mobil abone sayısı 243 bin net kazanımla ilk kez 40mn'u aştı. Faturalı abone sayısı yıllık bazda %8,0 artarak 32,5mn'a yükselirken, mobil abone kayıp oranı 0,6 y.p. iyileşerek %1,6'ya geriledi. Buna karşılık M2M hariç mobil ARPU reel olarak %3,9 azalırken, bireysel fiber ARPU %3,2 arttı.

Sabit tarafta Turkcell fiber abone sayısı yıllık bazda %5,5 artarak 2,6mn'a, Superbox abone sayısı ise %24,9 artışla 818 bine ulaştı. Şirket çeyrekte 31 bin net fiber ve 64 bin net Superbox abonesi kazanırken, fiber altyapısını 194 bin yeni haneye genişletti. Sabit abone bazı içinde Turkcell'in kendi fiber altyapısını kullanan abonelerin payı 3,4 y.p. artışla %80'e yükselirken, mobil kullanıcı başına ortalama data kullanımı %37 artarak 26,3 GB oldu.

Dijital İş Servisleri, Veri Merkezi & Bulut ve Techfin gelir çeşitlendirmesini desteklemeye devam etti. Dijital İş Servisleri gelirleri %33,1 artarak 8.666mn TL'ye, Veri Merkezi ve Bulut gelirleri %9,8 artışla 1.621mn TL'ye yükseldi. Paycell gelirleri %21,9 artarken toplam işlem hacmi %67,3 büyüyerek 63,5mlr TL'ye ulaştı. Financell'de gelirler gerilemesine rağmen FAVÖK %104,2 artarak 559mn TL'ye, FAVÖK marjı ise %36,1'e yükseldi.

Bilanço tarafında net borç artarken, finansal kaldıraç düşük seviyesini korudu. Nakit ve nakit benzerleri 2025 sonundaki 108.136mn TL'den 30 Haziran 2026 itibarıyla 89.275mn TL'ye gerilerken, toplam borç 186.823mn TL'den 212.068mn TL'ye yükseldi. Nakit pozisyonundaki gerilemede ilk çeyrekte gerçekleştirilen 5G lisans ödemesinin KDV dahil 653mn ABD doları tutarındaki ilk taksiti ile diğer nakit çıkışları etkili olurken, toplam borçtaki artışta mart ayında kullanılan 1 milyar ABD doları tutarındaki Murabaha sendikasyon kredisi öne çıktı. Net borç 2025 sonundaki 17.532mn TL'den 44.494mn TL'ye yükselirken, net borç/FAVÖK oranı 0,14x'ten 0,36x'e çıktı. Net yabancı para pozisyonu ise -1.339mn ABD doları seviyesinde gerçekleşerek şirketin -1,5mlr ABD doları ile +1,5mlr ABD doları arasındaki orta vadeli hedef aralığında kalmaya devam etti. Şirketin 2Ç26 operasyonel yatırım harcamaları ise yıllık bazda %41,3 artarak 17.945mn TL'ye yükseldi.

Turkcell, makroekonomik görünümdeki değişim nedeniyle 2026 yıl sonu enflasyon varsayımını %28'e yükseltirken, operasyonel beklentilerini korudu. Şirket 2026 yılında %5-7 reel gelir büyümesi, %40-42 FAVÖK marjı ve gelirlerin yaklaşık %25'i seviyesinde operasyonel yatırım harcaması öngörmeye devam ediyor. Yükselen enflasyon varsayımına rağmen yıl sonu hedeflerinin korunmasını operasyonel görünüm açısından destekleyici buluyoruz.

Sonuçları, net kârın beklentilerin belirgin üzerinde gerçekleşmesi, güçlü faturalı abone kazanımı, iyileşen abone kayıp oranı, Dijital İş Servisleri ve Veri Merkezi & Bulut tarafındaki güçlü büyüme ile yıl sonu beklentilerinin korunması nedeniyle sınırlı olumlu değerlendiriyoruz. Buna karşılık gelirlerin beklentilerin altında kalması, FAVÖK marjının yıllık bazda 1,8 y.p. daralması, mobil ARPU'daki reel gerileme ve 5G yatırımlarıyla birlikte net borç ile kısa yabancı para pozisyonundaki artış sonuçların sınırlayıcı unsurlarıdır. Bununla birlikte, 0,36x seviyesindeki net borç/FAVÖK oranının bilanço kaldıraç riskinin halen yönetilebilir seviyede olduğuna işaret ettiğini düşünüyoruz.

Turkcell için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 150,00 TL seviyesinde sabit tutuyor ve tavsiyemizi 'AL' olarak koruyoruz. 13 Ağustos 2026 tarihli pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımız %45,5 kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	1Y25	1Y26	Yıllık	2Ç25	2Ç26	Yıllık
Toplam Hasılat	137.216	144.948	5,6%	70.047	71.775	2,5%
Satış Gelirleri	130.037	137.467	5,7%	66.445	67.961	2,3%
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı	7.178	7.481	4,2%	3.602	3.814	5,9%
Brüt Kar	38.158	37.811	-0,9%	19.080	18.206	-4,6%
Brüt Kar Marjı	27,8%	26,1%	-1,7 yp	27,2%	25,4%	-1,9 yp
Operasyonel Kar	23.831	21.386	-10,3%	12.056	9.830	-18,5%
Operasyonel Kar Marjı	17,4%	14,8%	-2,6 yp	17,2%	13,7%	-3,5 yp
FAVÖK	60.529	61.052	0,9%	30.905	30.388	-1,7%
FAVÖK Marjı	44,1%	42,1%	-2,0 yp	44,1%	42,3%	-1,8 yp
Net Kar	9.866	10.195	3,3%	5.549	5.235	-5,7%
Net Kar Marjı	7,2%	7,0%	-0,2 yp	7,9%	7,3%	-0,6 yp

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12	2026/06	Değişim %
Maddi Duran Vartıklar	185.293	195.190	5,3%
Maddi Olmayan Duran Vartıklar	123.623	179.643	45,3%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	96.108	104.502	8,7%
Ticari Alacaklar	28.160	29.386	4,4%
Hazır Değerler	108.136	89.275	-17,4%
Diğer Kısa Vadeli Vartıklar	48.148	61.899	28,6%
Toplam Aktifler	589.467	659.894	11,9%
Uzun Vadeli Borçlar	144.528	175.001	21,1%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	31.225	54.225	73,7%
Kısa Vadeli Borçlar	15.850	13.498	-14,8%
Ticari Yükümlülükler	38.406	48.556	26,4%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	54.070	59.054	9,2%
Toplam Yükümlülükler	284.080	350.334	23,3%
Toplam Özsermaye	305.387	309.560	1,4%
Toplam Pasifler	589.467	659.894	11,9%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/06	2026/06	Değişim %
Toplam Hasılat	137.216	144.948	5,6%
Satış Gelirleri	130.037	137.467	5,7%
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı	7.178	7.481	4,2%
Toplam Maliyetler	99.057	107.137	8,2%
Satışların Maliyeti	94.445	102.742	8,8%
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti	4.613	4.395	-4,7%
Brüt Kâr	38.158	37.811	-0,9%
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kâr	35.593	34.726	-2,4%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kâr	2.566	3.086	20,3%
Faaliyet Giderleri	14.328	16.425	14,6%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	23.831	21.386	-10,3%
Net Diğer Gelir/(Gider)	25.597	5.063	-80,2%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	6.560	7.379	12,5%
Finansman Gelir/(Gider)	-37.751	-24.592	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	2.434	10.712	340,1%
Vergi Öncesi Kâr	17.191	19.105	11,1%
Vergi	-7.078	-8.910	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	9.866	10.195	3,3%
Azınlık Payları	0	0	A.D.
Ana Ortaklık Payları	9.866	10.195	3,3%

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

**UYARI NOTU:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com