

06 Mart 2026

# Turkcell

## Sonuçlar olumlu

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Turkcell, 4Ç25'te yıllık bazda %63,4 artışla 3.594mn TL net kar açıklamıştır (4Ç24: 2.199 mn TL). Açıklanan net kar, bizim 2.864mn TL seviyesindeki tahminimizin üzerinde gerçekleşirken, piyasanın 3.752mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin hafif altında kalmıştır. Net kardaki artışta, etkin operasyonel maliyet yönetimi sayesinde faaliyet karlılığında kaydedilen iyileşme belirleyici olmuştur. Bununla birlikte, net diğer gelirlerde gözlenen artış ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirler de dönem karını destekleyen önemli unsurlar olmuştur.

Turkcell, 4Ç25'te yıllık bazda %6,9 artışla 62.820 mn TL net satış geliri elde etmiştir. Açıklanan net satış gelirleri, bizim 62.698mn TL seviyesindeki beklentimize paralel gerçekleşirken, piyasanın 62.110mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşmiştir. Gelir artışı, segment bazlı fiyat düzenlemeleri ve aboneleri üst paketlere taşıma aksiyonları sayesinde kaydedilen güçlü ARPU büyümesi ve tarihin en yüksek faturalı net abone kazanımlarından birinin gerçekleştirilmesiyle sağlandı. Mobil ve sabit segmentlerde çift haneli ARPU büyümesi ve faturalı abone bazında kayda değer artış görüldü. Şirket 4Ç25'te 2,4 milyon ile son 26 yılın en yüksek faturalı mobil abone kazanımı ve %81'e ulaşan faturalı abone oranına ulaştı. 4Ç25'te 119 bin Turkcell Fiber ve al-sat operasyonları dahil toplam 190 bin net fiber abone kazanımı gerçekleşti. Rekabetin neden olduğu kısıtlara rağmen güçlü ARPU artışı; 2025 yılında %10,6 mobil ARPU (M2M hariç) ve %15,4 bireysel fiber ARPU büyümesi, 4Ç25'te ise %5,4 mobil ARPU ve %10,3 bireysel fiber ARPU büyümesi gerçekleşti.

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK 4Ç25'te, güçlü gelir artışının desteğiyle yıllık bazda %10,8 artarak 25.792mn TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan FAVÖK, bizim 24.776mn TL seviyesindeki tahminimizin ve piyasanın 24.496mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin üzerinde geldi. FAVÖK marjı ise 4Ç25'te %43,3 (4Ç24: %41,7) seviyesinde gerçekleşti.

Şirket'in net borç pozisyonu azaldı. 2025/09 sonunda 20,7 milyar TL seviyesinde bulunan şirketin net borç pozisyonu YS25'te 14,9 milyar TL'ye geriledi. Net Borç/FAVÖK çarpanı ise 2025 itibarıyla 0,14x seviyesine geriledi.

**2025 yılı performansı:** Şirket, 2025 yılında UFRYK 12 hariç bazda satış gelirlerini yıllık bazda %10,1 artırarak 229.0 milyar TL seviyesine yükseltti. Böylece net satış geliri büyümesi %10 seviyesindeki şirket beklentisine paralel gerçekleşti. Satış gelirlerindeki artışta segment bazlı fiyat düzenlemeleri ve aboneleri üst paketlere taşıma aksiyonları sayesinde kaydedilen güçlü ARPU büyümesi ve tarihin en yüksek faturalı net abone kazanımlarından birinin gerçekleştirilmesi etkili oldu. FAVÖK marjı %45,8 ile şirketin %42-43 seviyesindeki beklenti aralığının üst bandının üzerinde gerçekleşmiştir.

**2026 Beklentileri:** Turkcell, 2026 yılında %5-7 aralığında gelir büyümesi, %40-42 aralığında FAVÖK marjı beklerken, operasyonel harcamaların gelire oranının 25% olmasını hedefliyor. Ayrıca Veri Merkezi-Bulut iş kolunda %18-20 gelir büyümesi bekleniyor. Beklentiler 2026 yılı enflasyonunun %23 seviyesinde gerçekleşeceği varsayımına dayanmaktadır.

Sonuç olarak, Turkcell'in 4Ç25 finansalları operasyonel tarafa güçlü bir performansa işaret etmektedir. Şirket, güçlü ARPU büyümesi, yüksek faturalı abone kazanımı ve etkin maliyet yönetiminin katkısıyla hem gelir hem de FAVÖK tarafında beklentilerin üzerinde bir performans sergilemiştir. Net kâr piyasa beklentisinin hafif altında gerçekleşmiş olsa da, yıllık bazda kaydedilen güçlü artış operasyonel kârlılıktaki iyileşmeyi yansıtmaktadır. Mobil ve sabit segmentlerde çift haneli ARPU büyümesi ile güçlü abone kazanımları, şirketin gelir yaratma kapasitesini desteklemektedir. Ayrıca net borç pozisyonundaki gerileme ve Net Borç/FAVÖK rasyosunun 0,14x gibi oldukça düşük bir seviyeye inmesi, şirketin güçlü nakit yaratma kapasitesi ve sağlam bilanço yapısını teyit etmektedir. Bu çerçevede Turkcell'in güçlü abone tabanı, fiyatlama gücü ve disiplinli maliyet yönetimi sayesinde orta ve uzun vadede operasyonel performansını desteklemeye devam etmesini bekliyoruz. 4Ç25 finansalları sonrası, Şirket için 140,00 TL olan hedef pay fiyatımızı ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %27,6 kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

AL

Hedef Fiyat: 140,00 TL  
Önceki Hedef Fiyat: 140,00 TL  
Yükseliş potansiyeli: %27,6

|                         | TL                  | US\$ |
|-------------------------|---------------------|------|
| Fiyat                   | 109,70              | 2,50 |
| BİST 100                | 13.079              | 298  |
| US\$ (MB Alış):         | 43,893              |      |
| 52 Hafta Yüksek:        | 129,60              | 2,97 |
| 52 Hafta Düşük:         | 81,29               | 2,07 |
| Bloomberg/Reuters Kodu: | TCELL.TI / TCELL.IS |      |

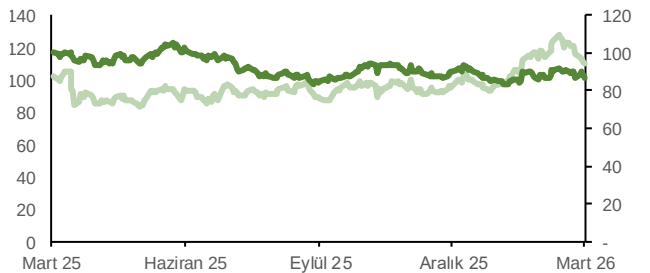
Pay Senedi Sayısı (Mn): 2.200

|                        | (TL Mn) | (US\$ Mn) |
|------------------------|---------|-----------|
| Piyasa Değeri (TL Mn): | 241.340 | 5.496     |
| Halka Açık PD (TL Mn): | 106.190 | 2.418     |

|                                  | S1A     | S1Y  | YB   |
|----------------------------------|---------|------|------|
| TL Getiri (%):                   | -5,5    | 9,3  | 17,8 |
| US\$ Getiri (%):                 | -6,5    | -9,5 | 15,0 |
| BİST 100 Relatif Getiri (%):     | -5,5    | 9,3  | 17,8 |
| Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):   | 2.698,0 |      |      |
| Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn): | 66,0    |      |      |

|                              |      |
|------------------------------|------|
| Beta                         | 0,96 |
| Yıllık Volatilité (Hisse)    | 0,35 |
| Yıllık Volatilité (BİST 100) | 0,25 |

|                    |       |
|--------------------|-------|
| Ortaklık Yapısı    | %     |
| TVF                | 26,2  |
| IMTIS Holdings     | 19,8  |
| Diğer (Halka açık) | 54,0  |
| Toplam             | 100,0 |



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS-29 Uygulanmış)

| Milyon TL             | YS24    | YS25    | Yıllık | 4Ç24   | 4Ç25   | Yıllık |
|-----------------------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Satış Gelirleri       | 207.928 | 229.014 | 10,1%  | 55.814 | 59.505 | 6,6%   |
| Brüt Kar              | 53.834  | 68.346  | 27,0%  | 14.951 | 17.770 | 18,9%  |
| Brüt Kar Marjı        | 25,9%   | 29,8%   |        | 26,8%  | 29,9%  |        |
| Operasyonel Kar       | 30.446  | 41.517  | 36,4%  | 7.393  | 10.087 | 36,4%  |
| Operasyonel Kar Marjı | 14,6%   | 18,1%   |        | 13,2%  | 17,0%  |        |
| FAVÖK                 | 92.523  | 104.867 | 13,3%  | 23.276 | 25.792 | 10,8%  |
| FAVÖK Marjı           | 44,5%   | 45,8%   |        | 41,7%  | 43,3%  |        |
| Net Kar               | 30.790  | 17.604  | -42,8% | 2.199  | 3.594  | 63,4%  |
| Net Kar Marjı         | 14,8%   | 7,7%    |        | 3,9%   | 6,0%   |        |

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS-29 Uygulanmış)

| BİLANÇO (TL Mn)                          | 2024/12        | 2025/12        | %Değ          |
|------------------------------------------|----------------|----------------|---------------|
| Maddi Duran Varlıklar                    | 136.947        | 157.350        | 14,9%         |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar            | 107.165        | 104.980        | -2,0%         |
| Diğer Uzun Vadeli Kıymetler              | 57.704         | 81.615         | 41,4%         |
| Ticari Alacaklar                         | 21.872         | 23.913         | 9,3%          |
| Hazır Değerler                           | 90.230         | 91.828         | 1,8%          |
| Diğer Kısa Vadeli Varlıklar              | 36.713         | 40.887         | 11,4%         |
| <b>Toplam Aktifler</b>                   | <b>450.630</b> | <b>500.573</b> | <b>11,1%</b>  |
| Uzun Vadeli Borçlar                      | 68.634         | 122.733        | 78,8%         |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler          | 18.377         | 26.516         | 44,3%         |
| Kısa Vadeli Borçlar                      | 24.321         | 13.460         | -44,7%        |
| Ticari Yükümlülükler                     | 29.792         | 33.133         | 11,2%         |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler          | 64.782         | 45.397         | -29,9%        |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>              | <b>205.906</b> | <b>241.240</b> | <b>17,2%</b>  |
| <b>Toplam Özsermaye</b>                  | <b>244.725</b> | <b>259.333</b> | <b>6,0%</b>   |
| <b>Toplam Pasifler</b>                   | <b>450.630</b> | <b>500.573</b> | <b>11,1%</b>  |
| GELİR TABLOSU (TL Mn)                    | 2024/12        | 2025/12        | %Değ          |
| Net Satışlar                             | 207.928        | 229.014        | 10,1%         |
| SMM                                      | 157.639        | 164.717        | 4,5%          |
| Brüt Kâr                                 | 50.289         | 64.298         | 27,9%         |
| Faaliyet Giderleri                       | 23.389         | 26.829         | 14,7%         |
| Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)          | 30.446         | 41.517         | 36,4%         |
| Net Diğer Gelir/(Gider)                  | 15.921         | 31.919         | 100,5%        |
| Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider | 5.083          | 10.266         | 101,9%        |
| Finansman Gelir/(Gider)                  | -32.750        | -49.182        | A.D.          |
| Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp        | 7.658          | 1.598          | -79,1%        |
| <b>Vergi Öncesi Kâr</b>                  | <b>20.881</b>  | <b>31.190</b>  | <b>49,4%</b>  |
| Vergi                                    | -6.369         | -13.399        | A.D.          |
| <b>Net Kâr/(Zarar)</b>                   | <b>30.779</b>  | <b>17.604</b>  | <b>-42,8%</b> |
| Azınlık Payları                          | -11            | 0              | A.D.          |
| Ana Ortaklık Payları                     | 30.790         | 17.604         | -42,8%        |

# Şeker Yatırım

**UYARI NOTU:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler 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 hiç bir 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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)**