

Bilanço Analizi – 2Ç26

14 Ağustos 2026

TACİRLER YATIRIM

Turkcell

Turkcell, 2Ç26'da piyasa beklentisine paralel 71.775 mn TL satış geliri ve 30.388 mn TL FAVÖK ve piyasa beklentisinin %37 üzerinde 5.235 mn TL net kar açıkladı. Satış gelirleri yıllık bazda %2 büyürken, artan pazarlama giderleri ve düşük marjlı iş kollarının etkisiyle FAVÖK marjı 1,8 puan daralarak %42,3'e geriledi. Yıllık bazda %6 azalan net kar ise, yükselen amortisman ve finansman giderlerine karşın artan parasal kazanç, gerileyen vergi gideri ve daralan iştirak zararlarının desteğiyle piyasa beklentisini aştı. Operasyonel taraf beklentilerle uyumlu gerçekleşirken, net karın beklenti üstü gelmesi ağırlıklı olarak faaliyet dışı kalemlerden kaynaklandı. Sonuçları nötr olarak değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda TCELL için 12 aylık hedef fiyatımızı 148 TL'de koruyor, "AL" tavsiyemizi sürdürüyor ve şirketi model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

Gelir büyümesi, kurumsal segment ve Dijital İş Servisleri'nin güçlü katkısıyla desteklenirken, bireysel segment yıllık bazda yatay seyretti. Grup gelirlerinin %90'ını oluşturan Turkcell Türkiye %1,6 büyürken, kurumsal segment gelirleri %15,5 artışla öne çıktı; Dijital İş Servisleri gelirleri güçlü donanım satışları ve yinelenen hizmet gelirlerinin desteğiyle %33,1, Veri Merkezi ve Bulut gelirleri ise %9,8 yükseldi. Buna karşın bireysel segment, 12 aylık kontrat yapısı nedeniyle fiyatlama aksiyonlarının gelire gecikmeli yansımaları ve 2025'in zorlu rekabet koşullarının etkisiyle yatay kaldı; mobil ARPU (M2M hariç) yıllık %3,9 geriledi. Techfin gelirleri %7,0 (Paycell +%21,9), Diğer segment gelirleri ise %18,4 arttı. Şirket, yılın ilk yarısında uygulanan enflasyonla uyumlu fiyatlama aksiyonlarının ARPU büyümesine katkısının 4Ç26'dan itibaren daha belirgin hale gelmesini beklemektedir.

FAVÖK marjındaki daralma, 5G lansmanı sonrası bilinçli olarak artırılan pazarlama yatırımları ve düşük marjlı iş kollarının artan payından kaynaklandı. FAVÖK yıllık %2 azalışla 30.388 mn TL'ye gerilerken marj %44,1'den %42,3'e indi. Satış ve pazarlama giderlerinin gelire oranı, 5G müşteri adaptasyonunu hızlandırmaya yönelik yatırımlarla %6,3'ten %7,6'ya yükseldi; ayrıca Dijital İş Servisleri ve Techfin gibi yapısal olarak daha düşük marjlı iş kollarının güçlü büyümesi karma etkisiyle marjı baskıladı. Turkcell Türkiye FAVÖK marjı %45,3'ten %43,0'a gerilerken, Techfin segmenti karlılığını 6,6 puan artırarak marjını %31,8'e taşıdı ve karma etkiyi kısmen dengeledi.

Net kar, parasal kazanç ve iştirak tarafındaki görünümün desteğiyle beklentiyi aşarken, bilanço 0,36x net kaldıraç oranıyla güçlü yapısını korudu. 5G yatırımları ve lisans itfası nedeniyle amortisman giderleri %9,1, net finansman gideri ise artan net kısa döviz pozisyonu ve TL'deki değer kaybına bağlı kur zararıyla %19,3 arttı. Buna karşın 5G lisansının aktifleştirilmesiyle parasal kazanç 1.091 mn TL'den 4.865 mn TL'ye yükseldi. TOGG kaynaklı iştirak zararları da %74,3 daralarak 408 mn TL'ye geriledi. Bu kalemler faaliyet karındaki gerilemeyi telafi ederek net karı beklenti üzerine taşıdı; net borç/FAVÖK 0,36x seviyesinde kaldı. Şirket, jeopolitik gelişmeler ve enerji maliyetlerinin etkisiyle yıl sonu enflasyon varsayımını %28'e güncellemekle birlikte yıl sonu hedeflerini korudu; %5–7 reel gelir büyümesi, %40–42 FAVÖK marjı ve gelirlerin yaklaşık %25'i düzeyinde operasyonel yatırım harcaması (lisans hariç) öngörüsünü sürdürdü.

TCELL

AL

Hedef fiyat TL 148
Getiri potansiyeli %44

Pay bilgileri

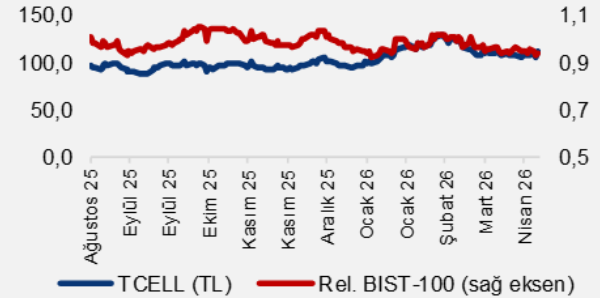
Pay Kodu	TCELL TI
Pay fiyatı (13.08.2026)	103,10
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	87 / 128
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	226820,0 - 4756,6
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	2.200 - 44%
Yabancı Takas Oranı	45,83%
Pazar	Yıldız
Sektör	Telekomünikasyon

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	60,1	54,9	60,9

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-5%	-10%	11%
USD	-7%	-14%	0%
BIST-100'e göre performans	-6%	-7%	-12%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	256.902	284.352	320.041
FAVÖK	108.954	123.490	131.801
Net kâr	37.832	22.413	24.128

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	6,0x	10,1x	9,4x
F/DD	0,8x	0,7x	0,7x
FD/FAVÖK	2,7x	2,4x	2,3x



Deniz Altıay
+90 212 355 2637
deniz.altıay@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	106.253	108.136	102.671
Ticari alacaklar	25.756	28.160	35.695
Stoklar	1.040	1.057	2.122
Finansal yatırımlar	10.606	16.673	34.296
Maddi duran varlıklar	286.554	308.008	389.031
Diğer duran varlıklar	100.446	127.433	150.507
Toplam varlıklar	530.655	589.467	714.321
Kısa vadeli borçlanmalar	80.005	42.294	49.021
Ticari borçlar	35.082	38.406	37.484
Uzun vadeli borçlanmalar	80.822	144.528	205.801
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	46.562	58.851	98.905
Uzun vadeli yükümlülükler	242.471	284.080	391.212
Özkaynaklar	288.184	305.387	323.109
Ödenmiş sermaye	2.591	2.200	2.200
Diğer özkaynaklar	285.594	303.187	320.909
Toplam kaynaklar	530.655	589.467	714.321

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	256.902	284.352	320.041
Brüt kâr	63.395	80.484	84.158
Faaliyet giderleri	-27.542	-31.593	-36.577
Esas faaliyet kârı	35.853	48.890	47.581
FAVÖK	108.954	123.490	131.801
Net diğer gelir	18.748	37.587	19.332
Net finansman geliri	-29.549	-56.034	-44.515
Vergi öncesi kâr	26.163	38.412	38.995
Vergi gideri	-7.500	-15.778	-14.487
Net kâr	37.832	22.413	24.128

Nakit akış tablosu	2024	2025	2026T
FAVÖK	108.954	123.490	131.801
Vergi gideri	-7.500	-15.778	-14.487
Yatırımlar	-75.560	-83.562	-103.335

Oranlar

Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%13,1	%7,6	%7,7
Net kâr	%14,7	%7,9	%7,5
Aktif devri	0,5x	0,5x	0,5x
Kaldıraç	1,8x	1,9x	2,1x
Aktif kârlılığı	%7,1	%4,0	%3,7

Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıklar	%30	%32	%36
Net borç/özsermaye	0,15	0,20	0,36
Net borç/FAVÖK	0,40	0,50	0,89

Hisse başına (TL)

Net kâr	17,20	10,19	10,97
Özkaynak	130,99	138,81	146,87
Temettü	0,00	0,00	0,00

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%8	%11	%13
FAVÖK	%4	%13	%7
Net kâr	%25	-%41	%8
Brüt marj	%24,7	%28,3	%26,3
Esas faaliyet kâr marjı	%14,0	%17,2	%14,9
FAVÖK marjı	%42,4	%43,4	%41,2
Net marj	%14,7	%7,9	%7,5

Değerleme

F/K	6,0x	10,1x	9,4x
F/DD	0,8x	0,7x	0,7x
FD/FAVOK	2,7x	2,4x	2,3x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

**Tablodaki veriler enflasyon endeksi ile düzeltilmiştir.

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün

Müdür

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ekin Çınar

Başekonomist

ekin.cinar@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

Holdingler, rafineri & petrokimya,
perakende (giyim ve elektronik)

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Anıl Deniz Altıay

İletişim, sağlık ve ilaç, sigorta &
Küresel piyasalar

deniz.altıay@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda

berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Ömer Tarman

Veritabanı sorumlusu, çimento, GYO

omer.tarman@tacirler.com.tr

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar.