Turkcell (TCELL TI)

VAFÖK'te beklenti üstü performans korunuyor; net kardaki pozitif sürpriz vergi kaynaklı

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	92,10	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	148
Piyasa Değeri (TL / US$ mn)	202.620 / 4.045	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	-3 / -11
Halka Açıklık Oranı	39	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	2501,5

TMS/TFRS - TL milyon	3Ç26	3Ç25	Yıllık Δ	2Ç26	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	82.044	77.236	6,2%	75.773	8,3%	80.710	79.930
VAFÖK	36.776	34.403	6,9%	32.080	14,6%	34.198	33.583
Net Kar	6.737	7.002	-3,8%	5.527	21,9%	6.036	5.469
VAFÖK Marjı	44,8%	44,5%	0,2pp	42,3%	2,4pp	42,4%	42,0%

Kaynak: YKY Araştıma, Şirket, KAP

3Ç26 Sonuçları

Turkcell <TCELL TI>, 3Ç26'da y/y %4 düşüşle 6,7 milyar TL net kâr açıkladı. Bu rakam tahminimizin %12, piyasa beklentisinin %23 üzerinde gerçekleşti. Hasılat reel bazda y/y %6,2 artışla 82,0 milyar TL'ye ulaşarak beklentilerle uyumlu geldi. VAFÖK %6,8 artışla 36,2 milyar TL'ye yükseldi ve tahminimizin %6, piyasa beklentisinin %8 üzerinde gerçekleşti; VAFÖK marjı y/y 0,3yp genişleyerek %44,2 oldu. Net kârdaki pozitif sürpriz vergiye dayanıyor: efektif vergi oranı 1Y26'daki yaklaşık %47'den %30'a geriledi. 3,7 milyar TL'lik parasal kazanç ise korunma sonrası 8,2 milyar TL'lik kur farkı zararını yalnızca kısmen dengeledi. Sonuçları hafif olumlu değerlendiriyor ve benzer bir piyasa tepkisi bekliyoruz.

- **Hasılat büyümesinin büyük bölümünü ekipman satışları sürüklüyor.** Turkcell Türkiye hasılatı, kurumsal gelirlerdeki %30,6'lık artışla reel bazda y/y %5,1 büyüdü. Gecikmeli donanım teslimatları, Dijital İş Servisleri'ni (DİS) %65,3 artışla 10,5 milyar TL'ye (konsolide hasılatın %13'ü) taşıdı. Ekipman gelirleri y/y %54 artışla 7,8 milyar TL'ye yükseldi ve Turkcell Türkiye'nin hasılat artışının yaklaşık %76'sını oluşturdu; telekom hizmet gelirleri ise yalnızca %1,5 büyüdü. Bireysel gelirler yeniden büyümeye dönerken, toptan gelirler %5,4 geriledi. Veri merkezi ve bulut gelirleri yalnızca %4,3 büyüyerek beklentimizin ve %18–20'lik 2026 hedefinin oldukça altında kaldı. Techfin gelirleri %8,9 arttı; Paycell'deki %22,7'lik büyüme Financell'deki %10,5'lik düşüşü dengeledi. DİS ve Techfin'in 4Ç26 ve sonrasında büyümeyi sürdürmesini bekliyoruz.
- **Mobil ARPU ç/ç bazda yukarı dönüyor; sabit hat karması iyileşiyor.** M2M hariç mobil ARPU y/y %2,3 düştü (Rakip: –%0,8), ancak fiyat ayarlamaları ve yaz sezonsallığıyla ç/ç %8,4 arttı (faturasız ARPU: ç/ç +%20,2). ARPU'nun 4Ç26'da yaklaşık %2 ile yeniden pozitif büyümeye dönmesini bekliyoruz. Faturalı net abone kazanımı 701 bine ulaştı, ancak bunun yaklaşık 0,4mn'unu M2M oluşturdu; Superbox, 4Ç19'dan bu yana en iyi çeyreği olan 101 bin abone kazanımı kaydetti. Mobil abone kayıp oranı (churn) y/y 1,0yp iyileşerek %1,6'ya geriledi. Turkcell Fiber 39 bin abone kazandı, bireysel fiber ARPU y/y %2,7 arttı ve bireysel fiber abonelerinin %38'i artık 1.000 Mbps+ paketleri kullanıyor (y/y +27yp). Buna karşın sabit hat churn oranı ç/ç 0,4yp artarak %2,0'a yükseldi.
- **Maliyet disiplini donanım kaynaklı seyrelmeyi dengeliyor.** Düşük marjlı donanım ve POS satışları nedeniyle artan satılan malın maliyetinin yarattığı 2,3 puanlık olumsuz etkiye rağmen yıllık 30 baz puanlık operasyonel karlılıkta marj genişlemesi yaşandı. Daha düşük personel, fonlama ve enerji maliyetleri marj genişlemesinde önemli etken oldu. VAFÖK'teki pozitif sürprizi, yaklaşık %43,5'lik tahminimize karşılık %45,5 marj kaydeden Turkcell Türkiye sürükledi. Turkcell Türkiye'nin marjı y/y 0,2yp geriledi, ancak hesaplamamıza göre VAFÖK/ekipman dışı gelirler oranı 1,6yp artarak %50,8'e yükseldi; maliyet disiplini tam olarak burada görülüyor. Techfin'in marjı, Financell'in toparlanmasıyla y/y 8,0yp artarak %29,9'a yükseldi, ancak POS büyümesi Paycell'in marjını %28,3'e (–4,3yp) seyrelttiği için %32'lik tahminimizin altında kaldı.
- **VAFÖK altı kalemlerde asıl yükü vergi taşıyor.** Amortisman ve itfa payları y/y %10 artışla 22,6 milyar TL'ye yükseldi; artışın yaklaşık yarısı 5G lisans itfasından kaynaklandı. Korunma sonrası net kur farkı zararı 1,9 milyar TL'den 8,2 milyar TL'ye yükseldi,

Yasin SARIHAN
Yasin.sarihan@ykyatirim.com.tr
+90 212 319 82 33

ancak korunma öncesi kur farkı zararı yalnızca 1,3 milyar TL artarak 5,7 milyar TL'ye ulaştı; kalan kısım, türev araçlarda 2,0 milyar TL'lik kazançtan 2,4 milyar TL'lik gerçeğe uygun değer zararına dönüşü ifade eden 4,5 milyar TL'lik değişimden kaynaklandı. Yönetimin aktifleştirilen lisansa bağladığı 3,7 milyar TL'lik parasal kazanç bu zararları kısmen dengeledi. Net kısa döviz pozisyonu ç/ç yatay seyirle 1,3 milyar USD oldu ve ±1,5 milyar USD'lik hedef aralığı içinde kaldı. Vergi gideri, büyük ölçüde tek seferlik nitelikteki duran varlık yeniden değerlemesiyle y/y %18 azaldı ve efektif vergi oranını %30'a indirdi. %41'lik 9A26 vergi oranıyla net kâr yaklaşık 5,6 milyar TL olurdu; bu, tahminimizin %6 altında ve piyasa beklentisiyle uyumlu bir seviyeye karşılık geliyor. TOGG'un daha iyi performansı, özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırım zararını 0,5 milyar TL'den 0,2 milyar TL'ye daralttı. Net borç 2025 sonundaki 18,5 milyar TL'den 40,7 milyar TL'ye, net borç/VAFÖK ise 0,31x'e yükseldi.

- Marj beklentisinde yukarı yönlü potansiyel var; veri merkezi hedefi risk altında. Yönetim, 3Ç26'daki marj iyileşmesinin yıl geneli kârlılık hedeflerine olan güvenini artırdığını belirtti. 2026 beklentileri %5–7 reel hasılat büyümesi, %18–20 veri merkezi ve bulut büyümesi, %40–42 VAFÖK marjı ve yaklaşık %25 operasyonel yatırım harcaması/satışlar oranı öngörüyor. %5,8'lik 9A26 reel hasılat büyümesi aralık içinde yer alırken, %42,5'lik 9A26 VAFÖK marjı şimdiden aralığın üst ucunu aşıyor. Ancak 3Ç26'daki %4,3'lük veri merkezi ve bulut büyümesi bu hedefi risk altına sokuyor.

YKY Görüşü

Sonuçları hafif olumlu değerlendiriyoruz. Turkcell Türkiye'deki maliyet disiplini temel olumlu çıkarımımız; mobil ARPU'daki daralan düşüş de 4Ç26'dan itibaren mobil kârlılığın iyileşeceği görüşümüzü destekliyor. Ancak hasılat büyümesi düşük marjlı donanım satışlarına, net kârdaki pozitif sürpriz ise daha düşük vergi oranına dayanıyor. Tahminlerimizi gözden geçireceğiz; AL tavsiyemizi ve %61 yükseliş potansiyeli sunan 148 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Ayrıca Turkcell'in 3Ç26 sonuç telekonferansına katıldık; yönetim 2026 beklentilerine ulaşma yolunu, 4Ç26 yatırımlarını ve veri merkezi görünümünü ele aldı.

Temel Çıkarımlarımız

Beklentiler yolunda. Yönetim, %44,2'lik 3Ç26 marjını (3Ç25: %43,9) yıl geneli kârlılık hedeflerini teyit eden bir gösterge olarak görüyor.

Reel ARPU'da hızlanma bekleniyor. Numara taşıma hacimleri çeyreklik 2,3mn'un, churn ise %1,6'nın altına geriledi; büyüyen faturalı abone tabanıyla, yenileme dönemindeki yeniden fiyatlama reel ARPU büyümesini artırmalı.

4Ç26 harcamaları kaldıracı artırıyor. 400 milyon USD'lik genel merkez binası alımı ve TOGG'daki payın 88 milyon euro ile %34'e çıkarılması, 2026 yıl sonu net borç/FAVÖK oranını 0,31x'ten yaklaşık 0,70–0,75x'e yükseltecek.

Öne Çıkanlar

Marjlar. Personel sayısı etkisi yok; enflasyonun altındaki ücret artışları ve daha düşük enerji fiyatları, düşük marjlı terminal satışlarındaki artışa rağmen VAFÖK'ü destekledi

TOGG. Yeni pay sahipleri sözleşmesi kapsamında fonlama taahhüdü bulunmuyor; TOGG'un net borcu açıklanmadı.

Dijital İş Servisleri. Hasılat y/y %65 artışla 10,5 milyar TL'ye yükseldi; sistem entegrasyonu bakiye siparişleri 21,6 milyar TL'ye ulaştı.

Veri merkezi. Hasılat y/y yalnızca yaklaşık %4 büyüdü; yönetim bunu küresel bellek kıtlığına bağlıyor. Yönetim, Google tesislerinin takvime uygun ilerlediğini belirtiyor ve sonrasında bu işi en olası halka arz adayı olarak görüyor.

Net kâr kalitesi. Varlık yeniden değerlemesinden kaynaklanan düşük vergi, parasal kazançlar ve kur farkı hariç daha yüksek net finansal gelir (2,1 milyar TL, y/y 3,5x) net kârı destekledi. Swap kaynaklı gelirin kur farkı kaleminde bir maliyeti var (türev gerçeğe uygun değer zararı: 2,4 milyar TL); dolayısıyla 4Ç26'dan itibaren swapların azaltılması her iki bacağı da ortadan kaldırıyor; net kâr etkisi 2,1 milyar TL'nin oldukça altında olmalı.

Yatırım harcamaları. 9A26 operasyonel yatırım harcaması/satışlar oranı, kısmen proje ertelemeleri nedeniyle %25'lik beklentiye karşılık %22,8 oldu.

TCELL – Özet Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (Çeyreksel)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
TLmn								
Gelirler	**73.053**	**70.910**	**73.948**	**77.236**	**78.095**	**77.248**	**75.773**	**82.044**
Brüt Kar	18.587	20.141	20.143	22.591	22.092	20.698	19.220	22.145
Faaliyet Giderleri	-9.396	-7.710	-7.415	-8.675	-9.552	-8.498	-8.842	-7.984
Net Faaliyet Karı	9.191	12.430	12.728	13.916	12.539	12.200	10.378	14.160
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	3.637	12.079	14.944	5.913	6.745	2.256	3.090	4.249
Esas Faaliyet Karı	12.828	24.510	27.671	19.829	19.285	14.455	13.467	18.410
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	**28.937**	**31.274**	**32.626**	**34.403**	**32.064**	**32.372**	**32.080**	**36.776**
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	**32.574**	**43.353**	**47.570**	**40.316**	**38.809**	**34.628**	**35.170**	**41.025**
Net Finansman Gelir (Gider)	-4.779	-18.299	-21.555	-10.642	-10.646	-10.049	-15.912	-16.977
Parasal Kazanç (Kayıp)	-793	1.418	1.152	-461	-122	6.174	5.135	3.740
Vergi Öncesi Kar Zarar	5.557	9.672	8.477	10.473	10.153	13.429	6.740	9.614
Vergi	-1.555	-5.115	-2.357	-3.489	-5.695	-8.193	-1.214	-2.877
Azınlık Hissedarları	1	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar	**2.734**	**4.557**	**5.858**	**7.002**	**4.467**	**5.236**	**5.527**	**6.737**

Gelir Tablosu (Son 12 Ay)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
TLmn								
Gelirler	**271.210**	**279.188**	**287.377**	**295.147**	**300.190**	**306.528**	**308.353**	**313.161**
Brüt Kar	66.925	73.504	77.850	81.461	84.966	85.523	84.600	84.153
Faaliyet Giderleri	-29.076	-30.827	-31.736	-33.196	-33.353	-34.141	-35.567	-34.876
Net Faaliyet Karı	37.849	42.677	46.114	48.265	51.613	51.383	49.033	49.277
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	19.792	25.491	37.068	36.573	39.681	29.857	18.003	16.340
Esas Faaliyet Karı	57.642	68.168	83.182	84.838	91.294	81.240	67.036	65.617
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	**115.022**	**118.949**	**121.174**	**127.240**	**130.367**	**131.466**	**130.920**	**133.292**
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	**134.814**	**143.840**	**158.242**	**163.813**	**170.048**	**161.323**	**148.923**	**149.632**
Net Finansman Gelir (Gider)	-32.587	-44.892	-56.801	-55.275	-49.121	-52.892	-47.249	-53.584
Parasal Kazanç (Kayıp)	9.520	5.532	4.416	1.316	1.987	6.743	10.726	14.927
Vergi Öncesi Kar Zarar	25.959	28.670	32.966	34.179	38.775	42.532	40.795	39.936
Vergi	-7.918	-10.337	-12.986	-12.516	-16.657	-19.735	-18.592	-17.979
Azınlık Hissedarları	-14	-3	0	1	0	0	0	0
Net Kar	**38.278**	**37.455**	**37.843**	**20.151**	**21.885**	**22.564**	**22.232**	**21.967**

Bilanço	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
TLmn								
Dönen Varlıklar	**185.003**	**234.851**	**242.556**	**241.181**	**194.716**	**208.279**	**190.617**	**188.851**
Nakit ve Nakit Benzerleri	123.368	168.362	177.216	177.686	131.760	135.354	121.624	116.293
Ticari Alacaklar	27.190	29.818	30.366	30.066	29.728	31.567	31.023	34.320
Stoklar	1.098	1.245	1.020	1.062	1.116	936	949	1.671
Diğer Dönen Varlıklar	33.346	35.427	33.955	32.366	32.112	40.422	37.020	36.566
Duran Varlıklar	**375.209**	**383.317**	**395.341**	**396.345**	**427.582**	**490.074**	**506.031**	**526.288**
Finansal Varlıklar & Equity Pick Up	37.602	37.197	34.139	36.862	51.394	47.373	59.690	73.434
Maddi Duran Varlıklar	170.249	174.352	178.613	181.579	195.613	198.034	206.061	211.836
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	132.266	131.614	129.645	127.189	129.550	193.043	188.690	184.055
Kullanım Hakkı Varlıkları	16.555	18.411	29.429	29.172	28.544	29.654	28.752	28.046
Şerefiye	958	958	958	958	958	958	958	958
Ertelenmiş Vergi Varlığı	4.130	9.296	10.549	10.489	10.046	9.444	11.644	11.678
Diğer Duran Varlıklar	13.449	11.486	12.008	10.095	11.477	11.567	10.236	16.280
Toplam Varlıklar	**560.211**	**618.167**	**637.897**	**637.526**	**622.298**	**698.353**	**696.648**	**715.139**
KV Yükümlülükler	**147.807**	**136.034**	**143.161**	**137.473**	**114.360**	**123.087**	**127.853**	**140.068**
KV Borçlar	84.461	82.714	82.895	81.289	44.650	43.251	39.132	41.234
Ticari Borçlar	37.036	29.168	26.648	24.944	40.545	56.629	51.260	57.577
Diğer KV Yükümlülükler	26.310	24.152	33.618	31.240	29.165	23.206	37.461	41.257
UV Yükümlülükler	**108.169**	**171.905**	**188.318**	**184.767**	**185.543**	**246.613**	**241.993**	**241.799**
UV Borçlar	85.323	140.104	158.185	153.890	152.578	189.868	184.748	185.006
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	8.542	17.248	15.358	16.504	19.651	24.907	25.559	25.079
Diğer UV Yükümlülükler	14.304	14.552	14.774	14.374	13.314	31.838	31.686	31.715
Azınlık Hissedarları	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Toplam Özkaynaklar	**304.235**	**310.229**	**306.418**	**315.286**	**322.398**	**328.653**	**326.802**	**333.272**
Toplam Yükümlülükler	**560.211**	**618.167**	**637.897**	**637.526**	**622.298**	**698.353**	**696.648**	**715.139**

Nakit Akım Tablosu (Çeyreksel)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
TLmn								
Faaliyetlerden Nakit	42.540	23.827	35.925	36.660	43.005	14.479	32.772	44.082
Yatırımlardan Nakit	-45.798	-15.860	-24.387	-25.185	-47.032	-52.575	-36.134	-34.563
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-20.424	52.004	-1.583	-5.548	-40.735	40.644	-5.132	177
Toplam Nakit Girisi	-23.683	59.971	9.956	5.927	-44.763	2.549	-8.494	9.695
Toplam SNA Girisi	-3.258	7.967	11.538	11.475	-4.027	-38.096	-3.362	9.518
Gelirlere Oranı	-4%	11%	16%	15%	-5%	-49%	-4%	12%

Nakit Akım Tablosu (Son 12 Ay)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
TLmn								
Faaliyetlerden Nakit	122.061	130.768	141.275	138.952	139.417	130.069	126.916	134.338
Yatırımlardan Nakit	-79.498	-67.643	-72.008	-111.229	-112.463	-149.179	-160.925	-170.304
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-15.212	24.782	25.197	24.449	4.138	-7.221	-10.771	-5.046
Toplam Nakit Girisi	27.351	87.908	94.463	52.171	31.091	-26.331	-44.780	-41.013
Toplam SNA Girisi	42.563	63.125	69.267	27.722	26.953	-19.110	-34.010	-35.966
Gelirlere Oranı	16%	23%	24%	9%	9%	-6%	-11%	-11%

Çeyreksel Büyüme ve Marjlar	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)								
Gelirler	13	13	12	11	7	9	2	6
Brüt Kar	61	49	28	19	19	3	-5	-2
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	3	12	9	21	11	4	-2	7
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	7	26	43	16	19	-20	-26	2
Vergi Öncesi Kar Zarar	75	39	103	13	83	39	-20	-8
Net Kar	-93	-15	7	-72	63	15	-6	-4
Çeyreksel Marjlar (%)								
Brüt Kar	25,4	28,4	27,2	29,2	28,3	26,8	25,4	27,0
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	39,6	44,1	44,1	44,5	41,1	41,9	42,3	44,8
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	44,6	61,1	64,3	52,2	49,7	44,8	46,4	50,0
Net Finansman Gelir (Gider)	-6,5	-25,8	-29,1	-13,8	-13,6	-13,0	-21,0	-20,7
Parasal Kazanç (Kayıp)	-1,1	2,0	1,6	-0,6	-0,2	8,0	6,8	4,6
Vergi Öncesi Kar Zarar	7,6	13,6	11,5	13,6	13,0	17,4	8,9	11,7
Net Kar	3,7	6,4	7,9	9,1	5,7	6,8	7,3	8,2

Son 12 Ay Büyüme ve Marjlar	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Son 12 Büyüme (y/y) (%)								
Gelirler	8	8	11	12	11	10	7	6
Brüt Kar	26	31	36	36	27	16	9	3
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	4	3	5	12	13	11	8	5
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	1	2	25	23	26	12	-6	-9
Vergi Öncesi Kar Zarar	88	62	44	45	49	48	24	17
Net Kar	30	6	-11	-73	-43	-40	-41	9
Son 12 Ay Marjlar (%)								
Brüt Kar	24,7	26,3	27,1	27,6	28,3	27,9	27,4	26,9
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	42,4	42,4	42,2	43,1	43,4	42,9	42,5	42,6
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	49,7	51,5	55,1	55,5	56,6	52,6	48,3	47,8
Net Finansman Gelir (Gider)	-12,0	-16,1	-19,8	-18,7	-16,4	-17,3	-15,3	-17,1
Parasal Kazanç (Kayıp)	3,5	2,0	1,5	0,4	0,7	2,2	3,5	4,8
Vergi Öncesi Kar Zarar	9,6	10,3	11,5	11,6	12,9	13,9	13,2	12,8
Net Kar	14,1	13,4	13,2	6,8	7,3	7,4	7,2	7,0

Nakit Döngü & NİS	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Net Nakit Döngüsü (Gün)	-25	-11	-6	-4	-29	-54	-45	-49
Ticari Alacak Tahsilat (Gün)	36	39	39	37	35	38	37	40
Stok Döngü (Gün)	2	2	2	2	2	2	2	3
Ticari Borç Ödeme (Gün)	63	52	46	43	66	94	84	92
Net İşletme Sermayesi (Ana) (TLmn) (*)	-8.748	1.895	4.737	6.185	-9.701	-24.126	-19.287	-21.585
Gelirlere Oranı	-3%	1%	2%	2%	-3%	-8%	-6%	-7%
Brüt Kara Oranı	-13%	3%	6%	8%	-11%	-28%	-23%	-26%

Borçluluk	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Net Borç (Nakit) (TLmn)	46.416	54.457	63.864	57.492	65.468	97.765	102.256	109.946
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Net Fin. Borç / VAFÖK (x)	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,6	0,7	0,7
Esas Faal.Karı / Net Fin.Gel. (Gid.) (x)	-1,7x	-1,5x	-1,4x	-1,5x	-1,8x	-1,5x	-1,4x	-1,2x
Borç / (Borç + Özkaynak)	36%	42%	44%	43%	38%	41%	41%	40%

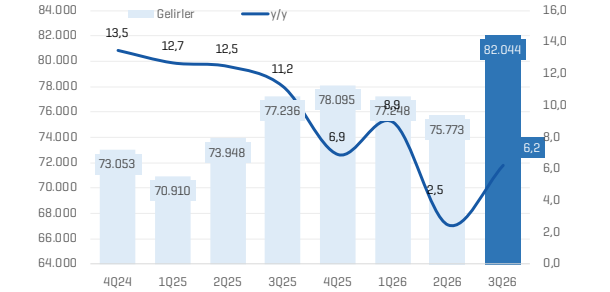
Getiri (%)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09
Özkaynak Karlılığı (%)	**13%**	**12%**	**13%**	**7%**	**7%**	**7%**	**7%**	**7%**
Net Kar Marjı (%)	14%	13%	13%	7%	7%	7%	7%	7%
Varlık Devir Hızı	48%	47%	48%	49%	51%	47%	46%	46%
Finansal Kaldıraç Oranı	193%	198%	203%	195%	189%	206%	211%	209%
ROIC (**)	**18%**	**20%**	**24%**	**26%**	**28%**	**22%**	**19%**	**18%**
Net Faaliyet Varlıkları (TLmn)	325.666	344.490	340.955	327.439	331.768	364.974	362.118	362.557

Geriye Dönük Çarpanlar (Sonuçlar Öncesi ve Sonrası)	Pre	Post	Chg.
Gelirler	306.528	308.353	1%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	131.466	130.920	0%
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	161.323	148.923	-8%
Toplam SNA Girisi	-19.110	-34.010	n.m.
Net Kar	22.564	22.232	-1%
Toplam Özkaynaklar	328.653	326.802	-1%
Piyasa Çarpanları (x) (***)	**Pre**	**Post**	
FD / Gelirler	0,8	0,8	
FD / VAFÖK ("Diğer Gel. (Gid.) Hariç)	1,8	1,8	
FD / VAFÖK ("Diğer Gel. (Gid.) Dahil)	1,6	1,6	
FD/Net Faaliyet Varlıklar	0,6	0,6	
FD/SNA	n.m.	n.m.	
F/K	9,1	9,2	
F/D	0,6	0,6	

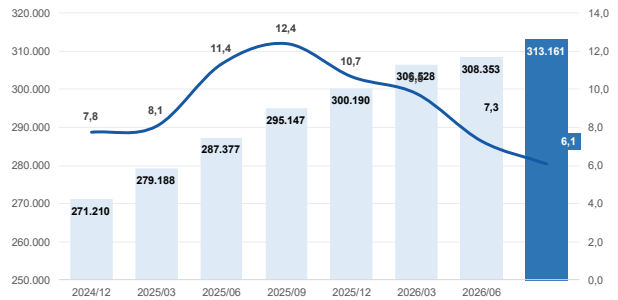
Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Esas Faaliyet Karı / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili dönemin dönem sonu bakiyeleri üzerinden hesaplanmıştır.

TCELL - Özet Finansal Sonuçlar

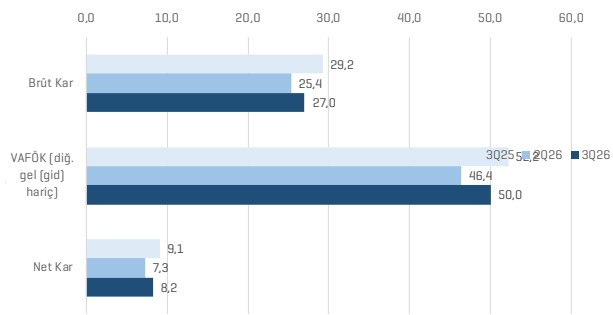
Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)



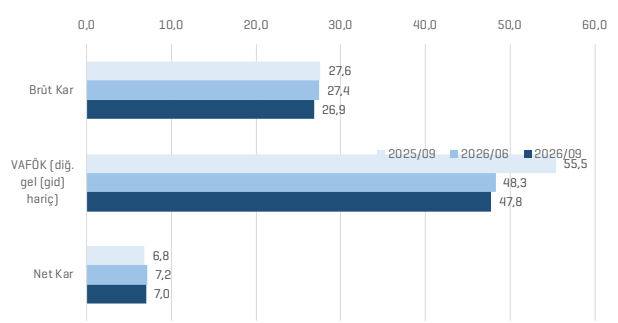
Son 12 Büyüme (y/y) (%)



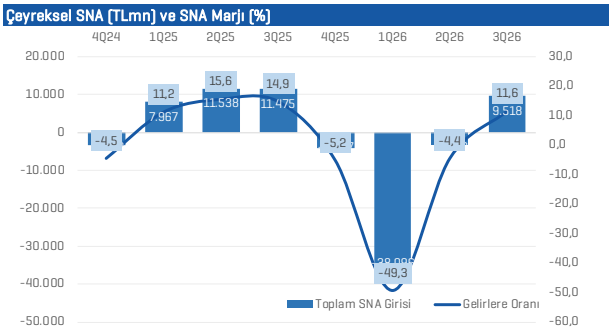
Çeyreksel Marjlar (%)



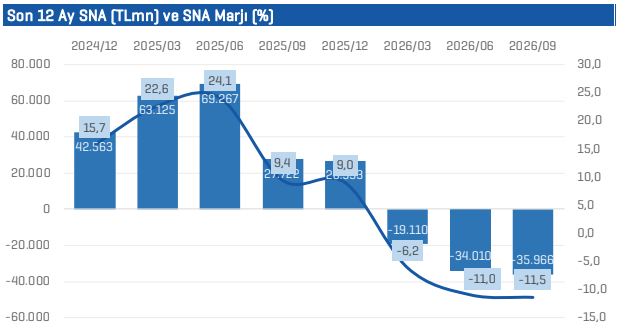
Son 12 Ay Marjlar (%)



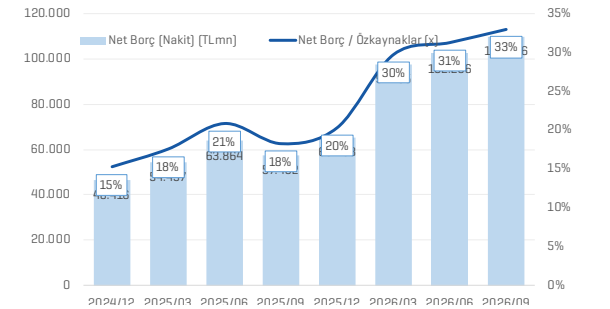
Çeyreksel SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



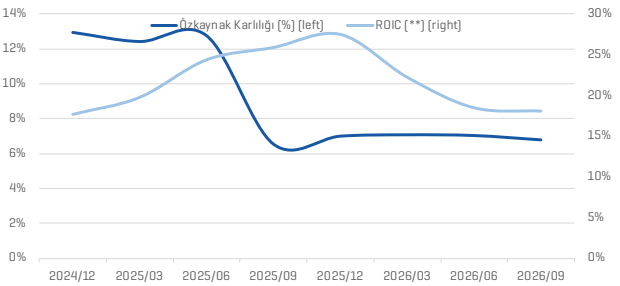
Son 12 Ay SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



Borçluluk



Getiri (%)



Kaynak: KAP, YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. 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. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.