

ARPU zayıflığı sürerken, tech-fin ve dijital hizmetler büyümeyi destekliyor

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	103,10	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	148				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	226.820 / 4.757	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	7 / -18				
Halka Açıklık Oranı	44	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	2.529,9				
TMS/TFRS - TL milyon	2Ç26	2Ç25	Yıllık Δ	1Ç26	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	71.775	70.047	2,5%	73.173	-1,9%	71.033	72.436
VAFÖK	30.388	30.905	-1,7%	30.664	-0,9%	29.195	29.991
Net Kar	5.235	5.549	-5,7%	4.959	5,6%	4.036	3.766
VAFÖK Marjı	42,3%	44,1%	-1,7pp	41,9%	0,4pp	41,1%	41,4%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

2Ç26 Sonuçları

Turkcell <TCELL TI>, 2Ç26'da yıllık %6 düşüşle 5,2 milyar TL net kâr açıkladı. Net kâr hem kurum beklentimizin hem de piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşirken, gelir ve VAFÖK beklentilerle büyük ölçüde uyumlu geldi. Bu doğrultuda sonuçları nötr olarak değerlendiriyor ve piyasa tepkisinin de benzer şekilde nötr olmasını bekliyoruz.

- Fiyatlamının gecikmeli etkisi ARPU'yu baskılıyor.** TCELL'in gelirleri 2Ç26'da yıllık %2 artışla 71,8 milyar TL'ye yükselerek hem kurum beklentimiz hem de piyasa beklentisiyle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşti. Mobil ARPU büyümesi, fiyat ayarlamalarının gecikmeli etkisi nedeniyle baskı altında kalmaya devam etti. Bununla birlikte, geçen yıla kıyasla daha rasyonel rekabet ortamının ARPU büyümesinde toparlanmayı desteklemesini bekliyoruz. Karma mobil ARPU yıllık %5,5 artarken (benzer şirket: -%15), M2M hariç mobil ARPU %4 geriledi (benzer şirket: -%6). Toplam abone sayısı 44,8 milyona ulaşırken, net abone kazanımının ana sürükleyicisi mobil oldu; şirket 2Ç26'da yaklaşık 300 bin net mobil abone kazandı.
- Tech-fin ve dijital servisler büyümenin itici gücü olmaya devam ediyor.** Dijital hizmetler ve tekfin faaliyetleri çift haneli reel büyüme göstermeye devam etti. Dijital hizmetler gelirleri yıllık %33 artışla 8,7 milyar TL'ye, veri merkezi ve bulut gelirleri ise %10 artışla 1,6 milyar TL'ye yükseldi ve grup gelirlerinin %2,3'ünü oluşturdu. Paycell gelirleri yıllık %22 artışla 2,4 milyar TL'ye, Financell gelirleri ise %12 artışla 1,5 milyar TL'ye ulaştı. Financell'in net faiz marjı (NIM) yıllık 2,3 puan artışla %7,8'e yükseldi. 5G bağlantılı yeni ürün ve hizmetlerin yanı sıra potansiyel çapraz satış fırsatlarının tekfin faaliyetlerindeki büyümeyi daha da desteklemesini bekliyoruz.
- Operasyonel kârlılık beklentilerle büyük ölçüde uyumlu.** VAFÖK yıllık %2 düşüşle 30,4 milyar TL'ye gerilerken, VAFÖK marjı yıllık 1,8 puan düşüşle %42,3'e indi. 5G lansmanı sonrasında artan pazarlama giderleri ve 5G lisanslarına ilişkin amortisman giderleri marjlar üzerinde baskı oluşturdu. Turkcell Türkiye'nin VAFÖK marjı yaklaşık 2 puan düşüşle %43'e gerilerken, tekfin faaliyetlerinin VAFÖK marjı yaklaşık 6 puan artışla %31,8'e yükseldi. Yatırım harcamalarındaki artışa rağmen dirençli operasyonel kârlılık sayesinde net borç/VAFÖK oranı çeyrekse bazda büyük ölçüde yatay kalarak 0,7x seviyesinde gerçekleşti.

Özet görüşümüz

Turkcell <TCELL TI> 2Ç26 sonuçlarını, net kârın beklentileri aşmasına rağmen gelir ve VAFÖK'ün beklentilerle büyük ölçüde uyumlu olması nedeniyle nötr olarak değerlendiriyoruz. ARPU büyümesi zayıf seyretmeye devam ederken, gecikmeli fiyatlama etkisinin yıl sonuna doğru daha belirgin hale gelmesini bekliyoruz. Dijital hizmetler ve tekfin faaliyetleri ise büyümeyi desteklemeye devam ediyor. Genel olarak, 2Ç26 finansal sonuçlarını operasyonel açıdan beklentilerimizle büyük ölçüde uyumlu olması nedeniyle nötr değerlendiriyoruz. 148 TL/hisse hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

TCELL - Özet Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (Çeyrekse)							
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gelirler	69.199	67.169	70.047	73.161	73.975	73.173	71.775
Brüt Kar	17.606	19.078	19.080	21.399	20.926	19.606	18.208
Faaliyet Giderleri	-8.900	-7.304	-7.024	-8.217	-9.048	-8.050	-8.375
Net Faaliyet Kan	8.706	11.774	12.056	13.182	11.878	11.556	9.830
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	3.446	11.442	14.155	5.601	6.389	2.137	2.927
Esas Faaliyet Kan	12.152	23.216	26.211	18.782	18.267	13.693	12.757
VAFÖK (diğ. gel [gid] hariç)	27.410	29.624	30.905	32.588	30.372	30.684	30.388
VAFÖK (diğ. gel [gid] dahil)	30.855	41.066	45.060	38.189	36.762	32.801	33.315
Net Finansman Gelir (Gider)	-4.527	-17.333	-20.418	-10.080	-10.085	-9.519	-15.073
Parasal Kazanç (Kayıp)	-751	1.343	1.091	-437	-115	5.848	4.864
Vergi Öncesi Kar Zarar	5.264	9.161	8.030	9.921	9.617	12.720	6.385
Vergi	-1.473	-4.845	-2.233	-3.305	-5.395	-7.761	-1.150
Azınlık Hissedarları	1	0	0	0	0	0	0
Net Kar	2.590	4.316	5.549	6.633	4.232	4.959	5.235

Gelir Tablosu (Son 12 Ay)							
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Gelirler	256.902	264.458	272.216	279.576	284.352	290.356	292.085
Brüt Kar	63.395	69.626	73.743	77.164	80.484	81.011	80.137
Faaliyet Giderleri	-27.542	-29.200	-30.061	-31.445	-31.593	-32.340	-33.691
Net Faaliyet Kan	35.853	40.426	43.682	45.718	48.890	48.672	46.446
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	18.748	24.146	35.112	34.644	37.587	28.282	17.053
Esas Faaliyet Kan	54.601	64.572	78.794	80.362	86.478	76.954	63.499
VAFÖK (diğ. gel [gid] hariç)	108.954	112.105	114.781	120.527	123.490	124.530	124.013
VAFÖK (diğ. gel [gid] dahil)	127.702	136.251	148.893	155.171	161.077	152.812	141.068
Net Finansman Gelir (Gider)	-32.631	-42.524	-53.804	-44.353	-49.138	-50.102	-44.757
Parasal Kazanç (Kayıp)	9.018	5.240	4.183	1.247	1.882	6.387	10.160
Vergi Öncesi Kar Zarar	24.589	27.158	31.227	32.376	36.729	40.288	38.643
Vergi	-7.500	-9.792	-12.301	-11.856	-15.778	-18.694	-17.611
Azınlık Hissedarları	-13	-3	0	1	0	0	0
Net Kar	36.258	35.479	35.847	19.088	20.730	21.373	21.059

Bilanço							
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Dönen Varlıklar	175.242	222.461	229.759	228.457	184.443	197.290	180.580
Nakit ve Nakit Benzerleri	116.859	159.479	167.866	168.312	124.809	128.213	115.207
Ticari Alacaklar	25.756	28.245	28.764	28.480	28.160	29.902	29.386
Stoklar	1.040	1.179	966	1.006	1.057	886	899
Diğer Dönen Varlıklar	31.587	33.558	32.164	30.658	30.418	38.289	35.067
Duran Varlıklar	355.413	363.094	374.483	375.434	405.023	464.219	479.334
Finansal Varlıklar & Equity Pick Up	35.618	35.235	32.337	34.917	48.683	44.874	56.541
Maddi Duran Varlıklar	161.267	165.154	169.189	171.999	185.293	187.586	195.190
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	125.288	124.671	122.806	120.478	122.715	182.859	178.735
Kullanım Hakkı Varlıkları	15.682	17.440	27.876	27.633	27.038	28.089	27.235
Şerefiye	908	908	908	908	908	908	908
Ertelenmiş Vergi Varlığı	3.912	8.806	9.992	9.936	9.516	8.945	11.030
Diğer Duran Varlıklar	12.740	10.880	11.374	9.563	10.871	10.957	9.696
Toplam Varlıklar	530.655	585.554	604.243	603.891	589.467	661.509	659.894
KV Yükümlülükler	140.009	128.857	135.608	130.220	108.326	116.593	121.108
KV Borçlar	80.005	78.350	78.522	77.000	42.294	40.969	37.067
Ticari Borçlar	35.082	27.629	25.242	23.628	38.406	53.642	48.556
Diğer KV Yükümlülükler	24.921	22.877	31.844	29.592	27.626	21.982	35.485
UV Yükümlülükler	102.463	162.835	178.382	175.019	175.754	233.602	229.226
UV Borçlar	80.822	132.713	149.839	145.771	144.528	179.851	175.001
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	8.092	16.338	14.548	15.633	18.614	23.593	24.210
Diğer UV Yükümlülükler	13.549	13.784	13.995	13.616	12.612	30.158	30.015
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0	0	0
Toplam Özkaynaklar	288.184	293.862	290.252	298.652	305.387	311.314	309.560
Toplam Yükümlülükler	530.655	585.554	604.243	603.891	589.467	661.509	659.894

Nakit Akım Tablosu (Çeyrekse)							
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Faaliyetlerden Nakit	40.296	22.570	34.030	34.726	40.736	13.715	31.043
Yatırımlardan Nakit	-43.382	-15.023	-23.100	-23.856	-44.551	-49.801	-34.227
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-19.347	49.260	-1.499	-5.255	-38.586	38.500	-4.861
Toplam Nakit Girişi	-22.433	56.807	9.431	5.615	-42.401	2.414	-8.046
Toplam SNA Girişi	-3.086	7.547	10.930	10.870	-3.815	-36.086	-3.184
Gelirlere Oranı	-4%	11%	16%	15%	-5%	-49%	-4%

Nakit Akım Tablosu (Son 12 Ay)							
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Faaliyetlerden Nakit	115.622	123.869	133.821	131.621	132.061	123.207	120.202
Yatırımlardan Nakit	-75.304	-64.074	-68.209	-105.361	-106.530	-141.308	-152.435
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-14.410	23.475	23.867	23.159	3.920	-6.840	-10.202
Toplam Nakit Girişi	25.908	83.270	89.480	49.419	29.451	-24.942	-42.418
Toplam SNA Girişi	40.318	59.795	65.612	26.260	25.531	-18.101	-32.215
Gelirlere Oranı	16%	23%	24%	9%	9%	-6%	-11%

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

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

Nakit Dönüşü & NİS							
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Net Nakit Dönüşü (Gün)	-27	-13	-8	-6	-33	-59	-49
Ticari Alacak Tahsilatı (Gün)	36	39	39	37	35	38	37
Stok Dönüşü (Gün)	2	2	2	2	2	2	2
Ticari Borç Ödeme (Gün)	66	54	49	45	69	98	88
Net İşletme Sermayesi (Ana) [TLmn] (*)	-8.287	1.795	4.487	5.858	-9.189	-22.854	-18.270
Gelirlere Oranı	-3%	1%	2%	2%	-3%	-8%	-6%
Brüt Kara Oranı	-13%	3%	6%	8%	-11%	-28%	-23%

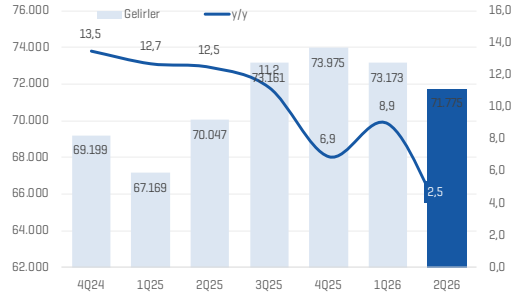
Borçluluk							
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Net Borç (Nakit) [TLmn]	43.967	51.584	60.495	54.459	62.014	92.607	96.861
Net Borç / Özkaynaklar [x]	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Net Fin. Borç / VAFÖK [x]	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,6	0,7
Esas Faal.Kan / Net Fin.Gel. [Gid.] [x]	-1,6x	-1,5x	-1,4x	-1,8x	-1,7x	-1,5x	-1,4x
Borç / (Borç + Özkaynak)	36%	42%	44%	43%	38%	41%	41%

Getiri (%)							
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Özkaynak Karlılığı (%)	13%	12%	13%	7%	7%	7%	7%
Net Kar Marjı (%)	14%	13%	13%	7%	7%	7%	7%
Varlık Devir Hızı	48%	47%	48%	49%	51%	47%	46%
Finansal Kaldıraç Oranı	193%	198%	203%	195%	189%	206%	211%
ROIC (**)	18%	20%	24%	26%	28%	22%	19%
Net Faaliyet Varlıkları (TLmn)	308.484	326.316	322.967	310.164	314.265	345.719	343.013

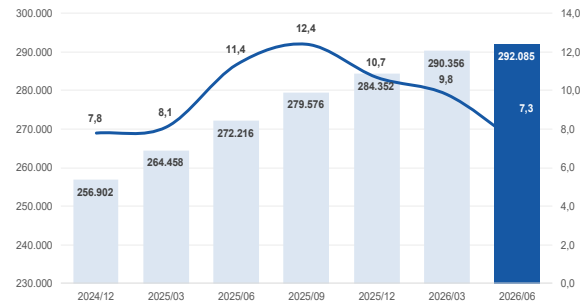
Geriye Dönük Çarpanlar (Sonuçlar Öncesi ve Sonrası)

TCCELL - Özet Finansal Sonuçlar

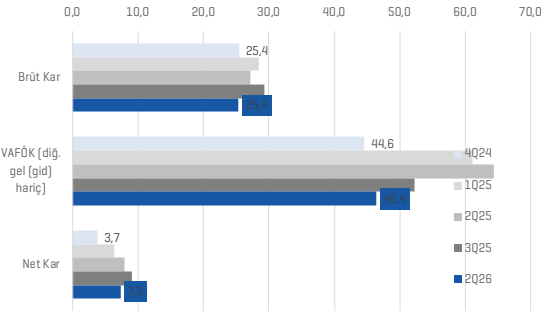
Çeyreksel Büyüme (y/y) (%)



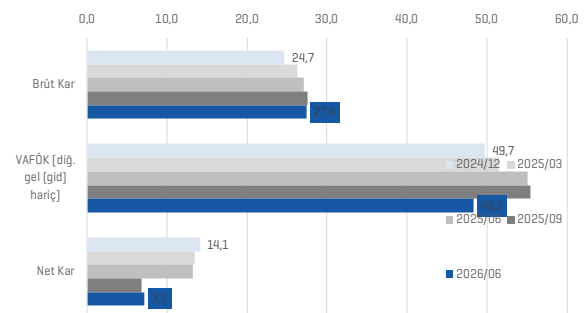
Son 12 BÜYÜME (y/y) (%)



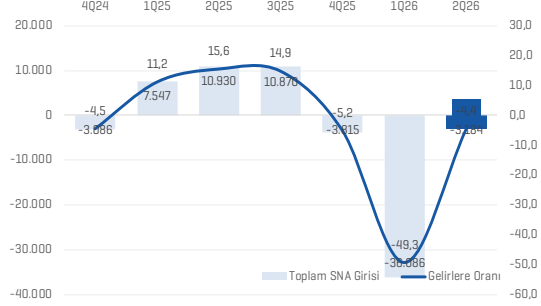
Çeyreksel Marjlar (%)



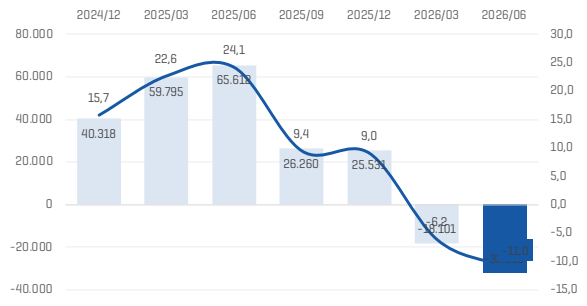
Son 12 Ay Marjlar (%)



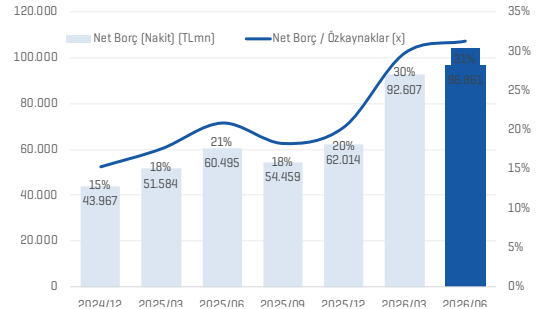
Çeyreksel SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



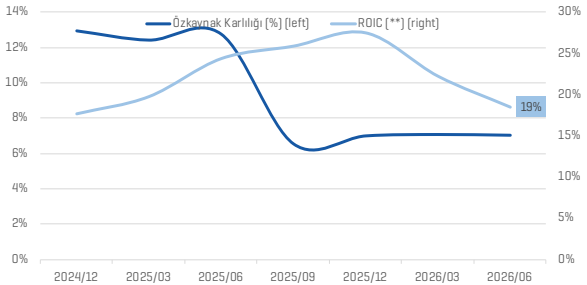
Son 12 Ay SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



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 dayanarak 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 dayanarak 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.