

Zorlu geçen yıla güçlü kapanış

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	109,70	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	148,00				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	241.340 / 5.496	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	9 / -17				
Halka Açıklık Oranı	44	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	3224,2				
TMS/TFRS - TL milyon	4Ç25	4Ç24	Yıllık Δ	3Ç25	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	62.819	58.763	6,9%	62.128	%1	61.083	62.110
VAFÖK	25.792	23.276	10,8%	27.674	-%7	24.005	24.496
Net Kar	3.594	2.199	63,4%	5.633	-%36	2.662	3.752
VAFÖK Marjı	41,1%	39,6%	1,4pp	44,5	-3,5 pp	39,3%	39,4%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

4Ç25 Sonuçları

Turkcell 4Ç25'te 3.585 mn TL net kâr açıkladı. Açıklanan rakam piyasa beklentisiyle uyumlu, ancak tahminlerimizin üzerinde gerçekleşti. Operasyonel kârlılığın korunması, sonuçların genel olarak beklentilerle paralel gelmesi ve 2026 yılı beklentilerinde önemli bir sürpriz bulunmaması nedeniyle sonuçları nötr olarak değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda AL önerimizi ve 148 TL/hisse seviyesindeki 12 aylık hedef fiyatımızı koruyoruz. 2026 tahminlerimize göre TCELL hissesi 2,4x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

- Zorlu geçen yıla güçlü kapanış.** Turkcell, 4Ç25'te güçlü bir operasyonel performans sergileyerek zorlu geçen yılı görece güçlü bir şekilde tamamladı. Şirketin satış gelirleri yıllık %7 artarak 62,8 milyar TL'ye yükseldi ve hem kurum tahminimiz hem de piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşti. ARPU dinamikleri finansalları desteklemeye devam etti: Mobil karma ARPU: yıllık %4 artış (benzer şirket: -%8). Sabit bireysel ARPU: yıllık %14 artış (benzer şirket: %18) Toplam abone sayısı 43,9 milyona yükselirken, artış mobil segmentteki güçlü net abone kazanımları ile desteklendi. Şirket 4Ç25'te çeyreklik 900 bin net mobil abone kazanımı elde ederken, yıllık net kazanım 2,4 milyon oldu. Öte yandan ön ödemeli (prepaid) abone kayıpları devam etti. 4Ç25'te 800 bin prepaid abone kaybı yaşanırken, yıllık kayıp 1,6 milyon seviyesine ulaştı.
- Dijital servisler ve tech-fin büyümeyi desteklemeye devam ediyor.** Mobile segmente işine ek olarak dijital servisler ve tech-fin segmentleri güçlü büyüme ivmesini sürdürdü. Dijital servis gelirleri: yıllık %30 artışla 7,4 milyar TL, Veri merkezi ve bulut gelirleri: yıllık %32 artışla 1,3 milyar TL, Tech-fin tarafında: Paycell gelirleri: yıllık %40 artış, Paycell FAVÖK: yıllık %20 artış. Öte yandan Financell gelirleri yatay seyrederken, şirketin net faiz marjı 1,7 puan artarak %6,3'e yükseldi.
- Maliyet iyileşmesi marjları destekledi.** Maliyet tarafında gerileyen enerji ve bağlantı giderleri kârlılığı destekledi. Bunun sonucunda: Brüt kâr marjı 2 puan artarak %27'ye yükseldi. FAVÖK 25,8 milyar TL'ye ulaştı (yıllık %12 artış) FAVÖK marjı %41,2 seviyesinde gerçekleşti. Bu sonuçlarla birlikte şirket yılı kendi beklentilerinin hafif üzerinde tamamladı. Zorlu piyasa koşullarına rağmen TCELL, yoğun yatırım döngüsü öncesinde oldukça güçlü bilanço yapısını korumaya devam etti. Şirketin Net Borç/FAVÖK rasyosu 2025 yılında 0,14x seviyesinde gerçekleşerek önceki yıla paralel kaldı.
- 2026 beklentileri tahminlerimizle büyük ölçüde uyumlu.** Turkcell 4Ç25 sonuçlarının ardından 2026 yılı beklentilerini paylaştı. Yönetim 2026 yılı için: • %5–7 gelir büyümesi, %40–42 FAVÖK marjı ~%25 yatırım harcamaları / satış gelirleri öngörmektedir. Bu rakamlar %6 gelir büyümesi, %43 FAVÖK marjı ve %35 capex/satış gelirleri şeklindeki kurum tahminlerimizle genel olarak uyumludur.

* Şirket 2026 yılı için %23 enflasyon varsayımı kullanmaktadır. ** Capex beklentileri lisans ücretlerini içermemektedir.

- 4Ç25 analist toplantısından öne çıkanlar.** Şirket 4Ç25 finansal sonuçlarının ardından dün analist toplantısını gerçekleştirdi. Toplantıda CEO Ali Taha Koç ve CFO Kamil Kalyon, 2025 yılının güçlü bir şekilde tamamlandığını ve yıl içerisinde Google ile imzalanan veri merkezi anlaşması gibi birçok katma değerli girişimin hayata geçirildiğini vurguladılar. CEO Ali Taha Koç,

Turkcell'in bir teknoloji şirketi olarak konumlandığını bir kez daha vurgularken, mobil segmentte artan rekabete rağmen çeşitlendirilmiş iş alanlarının katkısıyla şirketin finansal olarak güçlü kalmaya devam ettiğini ifade etti. Koç ayrıca Google ile yapılan iş birliği kapsamında gerçekleştirilecek yatırımların Turkcell'i veri merkezi alanında öncü oyunculardan biri haline getireceğini belirtti. Veri merkezi kapasitesinin iki katına çıkmasıyla birlikte bu segmentte operasyonel kârlılığın ABD doları bazında altı kat artabileceğini yineledi. Finansal görünüm tarafında CFO Kamil Kalyon, mevcut makroekonomik koşullar çerçevesinde 2026 yılı beklentilerinin muhafazakâr olarak değerlendirilebileceğini ifade etti. Ayrıca son dönemde artan enerji maliyetleri ve enflasyona yönelik yukarı yönlü risklerin orta ve uzun vadede beklentiler üzerinde etkili olabileceğini belirtti. Yönetim ayrıca şirketin 950 milyon ABD doları tutarındaki kısa döviz pozisyonuna ilişkin değerlendirmelerde bulunarak, mevcut para politikası çerçevesinde bunun önemli bir risk oluşturmadığını ve söz konusu pozisyonun aktif şekilde yönetildiğini ifade etti. (Nakit dağılımı: %56 TL, %33 EUR, %11 USD; Borç dağılımı: %54 USD, %29 EUR, %11 TL ve %6 CNY)

Genel olarak 2026 yılı beklentilerini görece muhafazakâr buluyoruz. Özellikle FAVÖK marjı tarafında yukarı yönlü potansiyel olduğunu düşünüyoruz. Önümüzdeki dönemde yılın ilk yarısında rekabet dinamikleri ve ARPU gelişmelerini yakından takip edeceğiz.

TCELL - Özet Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu [Çeyrek]					
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gelirler	58.763	57.040	59.483	62.128	62.819
Brüt Kar	14.951	16.201	16.203	18.172	17.770
Faaliyet Giderleri	-7.558	-6.202	-5.965	-6.978	-7.684
Net Faaliyet Karı	7.393	9.999	10.238	11.194	10.087
Diğer Faaliyet Gelir [Gider]	2.926	9.717	12.020	4.756	5.426
Esas Faaliyet Karı	10.319	19.715	22.259	15.950	15.513
VAFÖK (diğ. gel [gid] hariç)	23.276	25.156	26.245	27.674	25.792
VAFÖK (diğ. gel [gid] dahil)	26.202	34.873	38.265	32.430	31.218
Net Finansman Gelir [Gider]	-3.844	-14.719	-17.339	-8.560	-8.564
Parasal Kazanç [Kayıp]	-638	1.140	927	-371	-98
Vergi Öncesi Kar Zarar	4.470	7.780	6.819	8.425	8.167
Vergi	-1.251	-4.114	-1.896	-2.807	-4.581
Azınlık Hissedarları	1	0	0	0	0
Net Kar	2.199	3.665	4.712	5.633	3.594

Gelir Tablosu [Son 12 Ay]					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Gelirler	218.160	224.577	231.164	237.415	241.471
Brüt Kar	53.834	59.126	62.622	65.527	68.346
Faaliyet Giderleri	-23.389	-24.797	-25.528	-26.703	-26.829
Net Faaliyet Karı	30.446	34.329	37.094	38.824	41.517
Diğer Faaliyet Gelir [Gider]	15.921	20.505	29.817	29.419	31.919
Esas Faaliyet Karı	46.367	54.834	66.911	68.243	73.436
VAFÖK (diğ. gel [gid] hariç)	92.523	95.199	97.472	102.351	104.867
VAFÖK (diğ. gel [gid] dahil)	108.444	115.704	127.289	131.770	136.786
Net Finansman Gelir [Gider]	-32.750	-36.111	-45.690	-44.463	-49.182
Parasal Kazanç [Kayıp]	7.658	4.450	3.552	1.059	1.598
Vergi Öncesi Kar Zarar	20.881	23.062	26.518	27.494	31.190
Vergi	-6.369	-8.315	-10.446	-10.068	-13.399
Azınlık Hissedarları	-11	-2	0	1	0
Net Kar	30.790	30.129	30.441	16.210	17.604

Bilanço					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Dönen Varlıklar	148.815	188.913	195.111	194.005	156.629
Nakit ve Nakit Benzerleri	99.236	135.429	142.551	142.930	105.987
Ticari Alacaklar	21.872	23.985	24.426	24.185	23.913
Stoklar	883	1.001	820	855	898
Diğer Dönen Varlıklar	26.824	28.497	27.313	26.035	25.830
Duran Varlıklar	301.815	308.337	318.009	318.817	343.944
Finansal Varlıklar & Equity Pick	30.247	29.921	27.461	29.652	41.341
Maddi Duran Varlıklar	136.947	140.248	143.675	146.061	157.350
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	106.394	105.870	104.286	102.310	104.209
Kullanım Hakkı Varlıkları	13.317	14.810	23.673	23.466	22.961
Şerefiye	771	771	771	771	771
Ertelenmiş Vergi Varlığı	3.322	7.478	8.485	8.438	8.081
Diğer Duran Varlıklar	10.819	9.239	9.659	8.121	9.232
Toplam Varlıklar	450.630	497.250	513.120	512.822	500.573
KV Yükümlülükler	118.895	109.425	115.158	110.582	91.990
KV Borçlar	67.940	66.535	66.680	65.388	35.916
Ticari Borçlar	29.792	23.462	21.436	20.065	32.614
Diğer KV Yükümlülükler	21.163	19.427	27.042	25.129	23.460
UV Yükümlülükler	87.011	138.279	151.481	148.626	149.249
UV Borçlar	68.634	112.699	127.243	123.788	122.733
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	6.872	13.874	12.354	13.275	15.807
Diğer UV Yükümlülükler	11.506	11.706	11.884	11.562	10.710
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0
Toplam Özkaynaklar	244.725	249.546	246.481	253.614	259.333
Toplam Yükümlülükler	450.630	497.250	513.120	512.822	500.573

Nakit Akım Tablosu [Çeyrek]					
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash from Operations	34.219	19.166	28.898	29.489	34.593
Cash from Investing Activities	-36.840	-12.757	-19.617	-20.259	-37.832
Cash from Financing Activities	-16.429	41.831	-1.273	-4.462	-32.767
Inc. [Dec.] in Cash	-19.050	48.240	8.008	4.768	-36.007
Free Cash Flow	-2.621	6.409	9.281	9.230	-3.240
% of Revenues	-4%	11%	16%	15%	-5%
Nakit Akım Tablosu [Son 12 Ay]					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Cash from Operations	98.185	105.189	113.640	111.772	112.146
Cash from Investing Activities	-63.948	-54.411	-57.923	-89.472	-90.465
Cash from Financing Activities	-12.237	19.935	20.268	19.667	3.329
Inc. [Dec.] in Cash	22.001	70.712	75.986	41.966	25.010
Free Cash Flow	34.238	50.778	55.718	22.300	21.681
% of Revenues	16%	23%	24%	9%	9%

Çeyrek Büyüme ve Marjlar					
Çeyrek Büyüme (y/y) (%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Revenues	13	13	12	11	7
Gross Profit	61	49	28	19	19
EBITDA [excl. other]	3	12	9	21	11
EBITDA [incl. other]	7	26	43	16	19
PBT	75	39	103	13	83
Net Profit	-93	-15	7	-72	63
Quarterly Margins (%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross Margin	25,4	28,4	27,2	29,2	28,3
EBITDA [excl. other]	39,6	44,1	44,1	44,5	41,1
EBITDA [incl. other]	44,6	61,1	64,3	52,2	49,7
Net Financial Inc. [Exp]	-6,5	-25,8	-29,1	-13,8	-13,6
Monetary Gain [Loss]	-1,1	2,0	1,6	-0,6	-0,2
Profit Before Tax	7,6	13,6	11,5	13,6	13,0
Net Margin	3,7	6,4	7,9	9,1	5,7

Son 12 Ay Büyüme ve Marjlar					
Son 12 Büyüme (y/y) (%)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Revenues	8	8	11	12	11
Gross Profit	26	31	36	36	27
EBITDA [excl. other]	4	3	5	12	13
EBITDA [incl. other]	1	2	25	23	26
PBT	88	62	44	45	49
Net Profit	30	6	-11	-73	-43
Last 12M Margins (%)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Gross Margin	24,7	26,3	27,1	27,6	28,3
EBITDA [excl. other]	42,4	42,4	42,2	43,1	43,4
EBITDA [incl. other]	49,7	51,5	55,1	55,5	56,6
Net Financial Inc. [Exp]	-15,0	-16,1	-19,8	-18,7	-20,4
Monetary Gain [Loss]	3,5	2,0	1,5	0,4	0,7
Profit Before Tax	9,6	10,3	11,5	11,6	12,9
Net Margin	14,1	13,4	13,2	6,8	7,3

Nakit Dönüşü & NİS					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Net Nakit Dönüşü [Gün]	-27	-10	-8	-4	-33
Ticari Alacak Tahsilat [Gün]	36	39	38	36	35
Stok Dönüşü [Gün]	2	2	2	2	2
Ticari Borç Ödeme [Gün]	66	51	47	42	69
Net İşletme Sermayesi [Ana] [1]	266.100	280.761	285.374	285.838	288.318
Gelirlere Oranı	122%	125%	123%	120%	119%
Brüt Kara Oranı	494%	475%	456%	436%	422%

Borçluluk					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Net Borç [Nakit] [TLmn]	37.337	43.805	51.372	46.246	52.662
Net Borç / Özkaynaklar [x]	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Net Fin. Borç / VAFÖK [x]	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Esas Faal.Karı / Net Fin.Gel. [Gic]	-1,4x	-1,5x	-1,4x	-1,5x	-1,4x
Borç / [Borç + Özkaynak]	36%	42%	44%	43%	38%

Getiri (%)					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Özkaynak Karlılığı	13%	12%	13%	7%	7%
Net Kar Marjı	14%	13%	13%	7%	7%
Varlık Devir Hızı	48%	47%	48%	49%	51%
Finansal Kaldıraç Oranı	193%	198%	203%	195%	189%
ROIC (**)	18%	20%	24%	26%	28%
Net Faaliyet Varlıkları [TLmn]	261.963	277.106	274.262	263.390	266.872

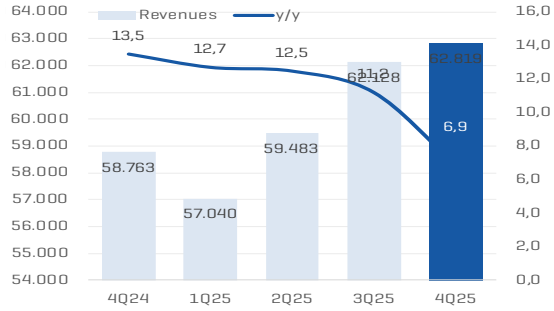
YKY Forecasts (pre-results)					
	2025A	2026E	real -	2027E	real -
Gelirler	241.471	316.500	6%	391.001	4%
VAFÖK (diğ. gel [gid] hariç)	104.867	135.304	4%	169.108	5%
Free Cash Flow	21.681	-59.612	n.m.	-36.258	n.m.
Net Kar	17.604	21.957	1%	28.592	10%
Toplam Özkaynaklar	259.333	289.120	-10%	306.252	-11%

Piyasa Çarpanları [x] (***)			
	2025A	2026E	2027E
FD / Gelirler	1,0	1,1	0,7
FD / VAFÖK	2,4	2,5	1,6
FD / FCF	11,7	n.m.	n.m.
F/K	13,71	10,99	4,39
F/DD	0,9	0,8	0,4

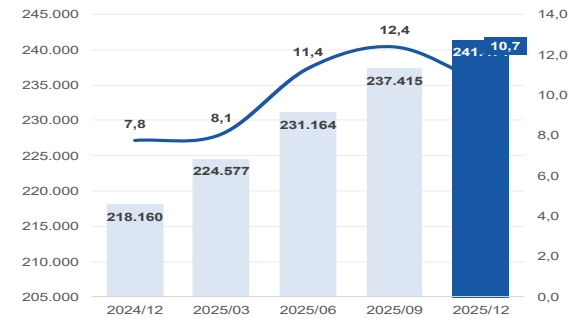
Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Esas Faaliyet Karı / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili yılın dönem sonu bakiyeleri üzerinden hesaplanmıştır.

TCELL – Özet Finansal Sonuçlar

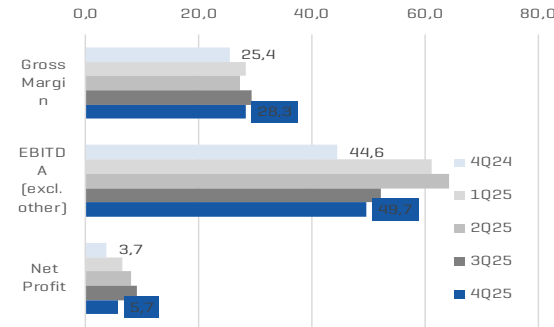
Çeyreksele Büyüme [y/y] (%)



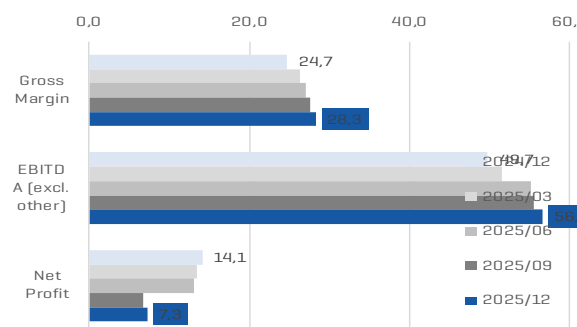
Son 12 Būyūme [y/y] (%)



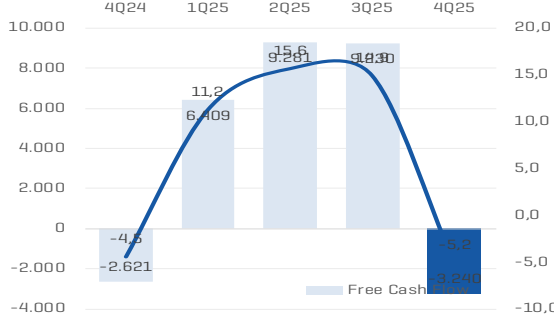
Quarterly Margins (%)



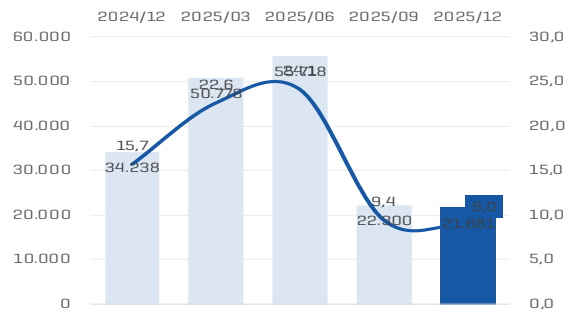
Last 12M Margins (%)



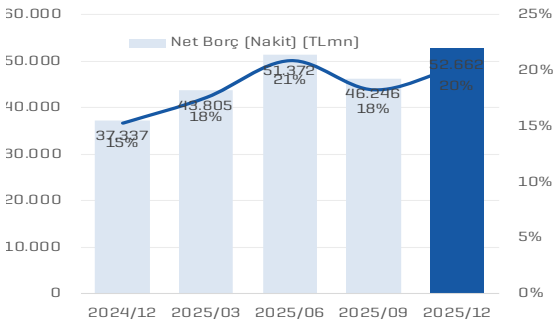
Çeyreksele SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



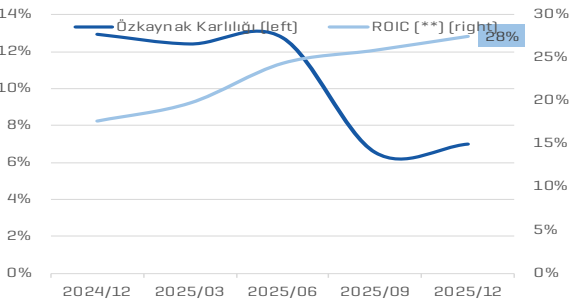
Son 12 Ay SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



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.