Turkcell

Hızlanan Gelir Büyümesi ve İyileşen Operasyonel Marjlarla Beklentilerin Üzerinde Sonuçlar…

Yusuf Kemal ERDEKLİ
Analist
yerdekli@sekeryatirim.com.tr

Turkcell, enflasyon muhasebesi uygulanmış konsolide finansallarına göre 3Ç26 döneminde 6.737mn TL ana ortaklık net kârı açıklamıştır. Açıklanan net kâr, 5.275mn TL seviyesindeki beklentimizin ve 5.469mn TL seviyesindeki piyasa medyan beklentisinin üzerinde gerçekleşirken, yıllık bazda %3,8 gerilemiştir.

Net kârdaki yıllık düşüşte 5G yatırımlarına bağlı artan amortisman ve finansman giderleri etkili olurken, güçlü operasyonel performans, net parasal pozisyon kazancındaki artış ve vergi giderlerindeki gerileme bu baskıyı önemli ölçüde dengelemiştir. Amortisman ve itfa giderleri yıllık %10,3 artarak 22.621mn TL'ye, net finansman giderleri ise 10.642mn TL'den 16.977mn TL'ye yükselmiştir. Buna karşılık geçen yılın aynı döneminde negatif olan net parasal pozisyon kazancı 3.740mn TL'ye ulaşırken, vergi giderleri %17,6 azalarak 2.877mn TL olmuştur.

Konsolide gelirler, 3Ç26'da yıllık reel %6,2 artışla 82.044mn TL'ye ulaşarak 79.921mn TL seviyesindeki beklentimizin ve 79.930mn TL olan piyasa medyanının üzerinde gerçekleşmiştir. Gelir büyümesinin ikinci çeyreğe kıyasla hızlanmasında, Grup gelirlerinin yaklaşık %90'ını oluşturan Turkcell Türkiye'nin %5,1 büyümesi belirleyici olmuştur. Özellikle kurumsal segment gelirleri yıllık %30,6 artarken, Dijital İş Servisleri gelirleri %65,3 yükselerek 10.506mn TL'ye ulaşmıştır. Büyümede büyük ölçekli sistem entegrasyonu projelerine bağlı donanım satışlarının katkısı öne çıkarken, yinelenen hizmet gelirlerindeki artış da olumlu bir gelişme olmuştur. Bireysel segment gelirlerinin yeniden reel büyümeye geçmesi ise rekabet koşullarındaki normalleşme ve fiyatlama politikalarının kademeli etkisine işaret etmektedir.

FAVÖK, yıllık %6,9 artarak 36.776mn TL ile 33.926mn TL seviyesindeki beklentimizin ve 33.583mn TL seviyesindeki piyasa medyanının üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise görece düşük marjlı donanım satışları ve POS hizmetlerinin artan ağırlığına karşın, faaliyet giderlerindeki disiplinin katkısıyla yıllık 0,3 y.p. iyileşerek %44,8'e yükselmiştir. Genel yönetim giderlerinin gelire oranının %4,4'ten %3,7'ye, satış ve pazarlama giderlerinin gelire oranının ise %6,9'dan %6,1'e gerilemesi marjları desteklemiştir. Turkcell Türkiye'nin FAVÖK marjı 0,2 y.p. daralarak %45,5 olurken, Techfin segmentinde marj 8,0 y.p. artışla %29,9'a ulaşmıştır.

AL
Hedef Fiyat: 150,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 150,00 TL
Yükseliş potansiyeli: %62,9

	TL	US$
Fiyat	92,10	1,84
BİST 100	11.713	234
US$ (MB Alış):	49,982	
52 Hafta Yüksek:	129,60	2,97
52 Hafta Düşük:	84,85	1,71
Bloomberg/Reuters Kodu:	TCELL.TI / TCELL.IS	

Pay Senedi Sayısı (Mn):	2.200

	(TL Mn)	(US$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	202.620	4.045
Halka Açık PD (TL Mn):	79.022	1.578

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-6,5	-3,2	-1,1
US$ Getiri (%):	-8,3	-18,7	-15,4
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-6,5	-3,2	-1,1
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2.596,7		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US$ Mn):	57,2		

Beta	0,96
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,32
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,24

Ortaklık Yapısı	%
TVF	26,2
IMTIS Holdings	19,8
CITIBANK N.A.	15,4
DİĞER	38,6
Toplam	100,0



Operasyonel tarafta güçlü abone kazanımı sürmüştür. Şirket, üçüncü çeyrekte 579 bin net mobil abone kazanırken, faturalı abone bazına 701 bin net abone eklenmiş ve faturalı abonelerin toplam mobil aboneler içindeki payı %82'ye ulaşmıştır. Mobil abone kayıp oranının yıllık 1,0 y.p. iyileşerek %1,6'ya gerilemesi müşteri bağlılığı açısından olumlu bir gelişme olmuştur. Bununla birlikte M2M hariç mobil ARPU, çeyreklik toparlanmaya rağmen yıllık reel %2,3 düşüşle 512,2 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Yönetim, yıl boyunca uygulanan fiyat düzenlemelerinin olumlu etkilerinin son çeyrekte daha belirgin hale gelmesini beklemektedir. Sabit tarafta 39 bin net fiber abonesi kazanılırken, fiber hane erişimi 242 bin artarak 6,9 milyona ulaşmıştır. Superbox'ta 101 bin net abone kazanılması ve toplam abone sayısının 919 bine yükselmesi, sabit kablosuz erişimde güçlü talebin devam ettiğini göstermektedir.

Gelir çeşitlendirmesinde Dijital İş Servisleri ve Techfin öne çıkarken, Veri Merkezi ve Bulut gelirleri yıllık %4,3 artışla 1.736mn TL'ye ulaşmıştır. Dijital İş Servisleri'nin sistem entegrasyonu proje birikimi (backlog) 21,6mlr TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Techfin gelirleri %8,9 artarak 4.817mn TL'ye yükselirken, Paycell'in güçlü POS ve mobil ödeme performansı büyümeyi desteklemiştir. Financell tarafında ise gelirlerdeki daralmaya rağmen fonlama maliyetlerindeki iyileşme kârlılığı desteklemiştir.

Bilanço tarafında konsolide net borç, 2025 yıl sonundaki 18.509mn TL'den 40.686mn TL'ye yükselirken, Net Borç/FAVÖK oranı 0,14x'ten 0,31x'e çıkmıştır. İlk dokuz ayda işletme faaliyetlerinden 91.333mn TL nakit yaratılmasına karşın, maddi ve maddi olmayan duran varlık alımlarına ilişkin 88.755mn TL nakit çıkışı, 5G yatırımlarının nakit yaratımı üzerindeki etkisini belirginleştirmiştir. Lisans bedelleri hariç operasyonel yatırım harcamalarının gelire oranı %22,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Dönem sonrasında TOGG'daki payın %23'ten %34'e yükseltilmesi amacıyla 88mn EUR bedelle pay alım sözleşmesi imzalanması, Şirket'in sermaye tahsisi açısından izlenecek gelişmeler arasındadır.

Sonuç olarak, konsolide gelir, FAVÖK ve net kârın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesini; hızlanan reel gelir büyümesi, güçlü faturalı abone ve Superbox kazanımı ile FAVÖK marjındaki iyileşmeyi olumlu değerlendiriyoruz. Bununla birlikte mobil ARPU'daki reel daralmanın devam etmesi, 5G kaynaklı amortisman ve finansman giderleri ile yüksek yatırım harcamalarının nakit akışı üzerindeki baskısı yakından izlenmelidir. Güçlü abone bazı, büyüyen kurumsal ve dijital hizmetler portföyü ve yönetilebilir finansal kaldıraç orta-uzun vadeli yatırım görünümünü desteklemektedir. Finansal sonuçların kısa vadeli hisse etkisini pozitif değerlendiriyoruz.

Turkcell için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 150,00 TL seviyesinde sabit tutuyor ve tavsiyemizi 'AL' olarak koruyoruz. 9 Kasım 2026 tarihli pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımız %62,9 oranında kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	9A25	9A26	Yıllık	3Ç25	3Ç26	Yıllık
Toplam Hasılat	222.094	235.065	5,8%	77.236	82.044	6,2%
Satış Gelirleri	210.729	222.772	5,7%	73.449	77.648	5,7%
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı	11.365	12.294	8,2%	3.787	4.396	16,1%
Brüt Kar	62.875	62.062	-1,3%	22.591	22.145	-2,0%
Brüt Kar Marjı	*28,3%*	*26,4%*	*-1,9 yp*	*29,2%*	*27,0%*	*-2,3 yp*
Operasyonel Kar	39.074	36.738	-6,0%	13.916	14.160	1,8%
Operasyonel Kar Marjı	*17,6%*	*15,6%*	*-2,0 yp*	*18,0%*	*17,3%*	*-0,8 yp*
FAVÖK	98.304	101.228	3,0%	34.404	36.776	6,9%
FAVÖK Marjı	*44,3%*	*43,1%*	*-1,2 yp*	*44,5%*	*44,8%*	*+0,3 yp*
Net Kar	17.417	17.500	0,5%	7.002	6.737	-3,8%
Net Kar Marjı	*7,8%*	*7,4%*	*-0,4 yp*	9,1%	8,2%	*-0,9 yp*

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12	2026/09	Değişim %
Maddi Duran Varlıklar	195.613	211.836	8,3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	130.508	185.013	41,8%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	101.461	129.439	27,6%
Ticari Alacaklar	29.728	34.320	15,4%
Hazır Değerler	114.158	98.952	-13,3%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	50.830	55.579	9,3%
Toplam Aktifler	**622.298**	**715.139**	**14,9%**
Uzun Vadeli Borçlar	152.578	185.006	21,3%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	32.965	56.794	72,3%
Kısa Vadeli Borçlar	16.733	16.968	1,4%
Ticari Yükümlülükler	40.545	57.577	42,0%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	57.082	65.523	14,8%
Toplam Yükümlülükler	299.903	381.867	27,3%
Toplam Özsermaye	322.396	333.272	3,4%
Toplam Pasifler	**622.298**	**715.139**	**14,9%**

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/09	2026/09	Değişim %
Toplam Hasılat	**222.094**	**235.065**	**5,8%**
Satış Gelirleri	210.729	222.772	5,7%
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı	11.365	12.294	8,2%
Toplam Maliyetler	**159.220**	**173.004**	**8,7%**
Satışların Maliyeti	151.482	165.281	9,1%
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti	7.738	7.723	-0,2%
Brüt Kâr	**62.875**	**62.062**	**-1,3%**
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kâr	59.247	57.491	-3,0%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kâr	3.628	4.570	26,0%
Faaliyet Giderleri	23.801	25.324	6,4%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	39.074	36.738	-6,0%
Net Diğer Gelir/(Gider)	32.936	9.595	-70,9%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	9.680	12.932	33,6%
Finansman Gelir/(Gider)	-50.496	-42.938	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	2.109	15.049	613,6%
Vergi Öncesi Kâr	**28.622**	**29.783**	**4,1%**
Vergi	-10.962	-12.284	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	**17.417**	**17.500**	**0,5%**
Azınlık Payları	0	0	A.D.
Ana Ortaklık Payları	**17.417**	**17.500**	**0,5%**

Kaynak: *KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma*

UYARI NOTU:

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine 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 hiçbir 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