

## Turkcell

AL

## 2025 4.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 54%

## Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

**Net kârda sürpriz yok.** Turkcell, 4Ç25'te 3.59 milyar TL net kâr açıkladı ve sonuç piyasa beklentileriyle uyumlu gerçekleşti (İş Yatırım: 3.09 milyar TL; piyasa: 3.75 milyar TL), bu da yıllık bazda %63 büyümeye işaret ediyor. Net kârdaki artış; i) güçlü EBIT büyümesi (%36 yıllık), ii) daha düşük kur farkı zararları, iii) parasal zararların azalması ve iv) özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen iştiraklerden (TOGG) elde edilen daha iyi sonuçlar sayesinde gerçekleşti. Bununla birlikte, 2025 yılı tam yıl yasal finansallarında enflasyon muhasebesinin kaldırılması nedeniyle artan vergi gideri kârlılık üzerinde aşağı yönlü etki yarattı.

## Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Operasyonel performans güçlü seyrini sürdürüyor.** Sürdürülebilir reel ARPU büyümesi, genişleyen abone tabanı ve güçlü techfin performansı sayesinde operasyonel görünüm sağlam kaldı. Konsolide gelirler reel olarak yıllık %6 artarak 62.3 milyar TL'ye ulaştı ve beklentilerle tamamen uyumlu gerçekleşti. Karma mobil ARPU reel olarak %5.4 arttı; bu artış hedefli fiyat ayarlamaları, etkin üst paketlere geçiş stratejisi ve faturalı abone tabanındaki artış (+905 bin çeyreklik) ile desteklendi. Buna karşılık ön ödemeli abone sayısı, e-SIM kullanımının artması ve faturalı tarifelere geçiş nedeniyle 822 bin azaldı. Fiber ARPU reel olarak %10.3 arttı ve 52 bin net abone kazanımı kaydedildi; bu performans daha yüksek hız paketlerine geçiş ve 12 ay kontratlı müşteri payındaki artış ile desteklendi. Dijital iş servisleri ve techfin segmentleri sırasıyla %30 ve %12 yıllık büyüme kaydetti. 4Ç25 FAVÖK, piyasa beklentisini % 7 aşarak 25.9 milyar TL olarak gerçekleşti (+%12 yıllık) ve %41.5 marj elde edildi. FAVÖK marjındaki yıllık 2.1 puanlık artış, ağırlıklı olarak daha düşük çalışan ve enerji giderlerinden kaynaklanırken, mobil finansman ve radyo giderlerinin gelir içindeki payındaki artış bu iyileşmeyi kısmen sınırladı.

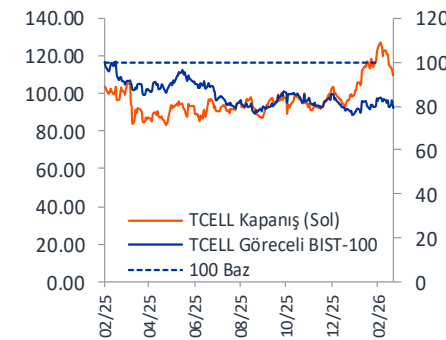
**Kaldıraç düşük seviyelerde kalmaya devam ediyor.** Net borç 2025 yıl sonunda 14.9 milyar TL'ye hafif yükseldi (2024 yıl sonu: 14.0 milyar TL) ve Net Borç/ FAVÖK oranı 0.14x olarak gerçekleşti. Toplam nakit pozisyonu, önümüzdeki yaklaşık iki yılda 5G lisans ödemeleri ve borç servisinin karşılanması için yeterli seviyededir. Şirket çeyreği 957mn ABD doları kısa döviz pozisyonu ile kapattı. Yönetim, hedging maliyetleri ve piyasadaki görece istikrarlı kur hareketlerini dikkate alarak orta vadede net döviz pozisyonu hedef aralığını -1.5 milyar ABD doları ile +1.5 milyar ABD doları arasında belirlemiştir.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	109.70
12 Aylık Hedef Fiyat*	169.34
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	143.07
Piyasa Değeri (mn)	241,340
Halka Açık PD (mn)	104,404
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2699.1
Hisse sayısı (Adet mn)	2,200
Takas Saklama Oranı (%)	43
Yabancı Oranı (%)	75

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-3.4	17.8	9.3
ABD \$	-4.4	15.0	-9.5
BIST-100 Relatif	0.7	1.5	-14.9

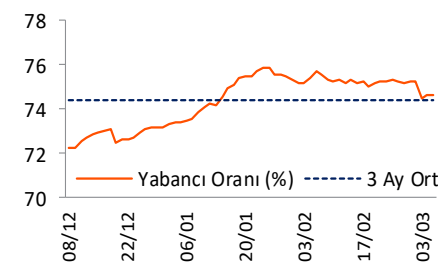
Çarpanlar (\$)	2025	2026	2027
F/K	13.5	14.2	12.8
PD/DD	0.9	1.1	0.9
FD/FAVÖK	2.8	2.9	2.7

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 93.10 127.50

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 74.62



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

**Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm**

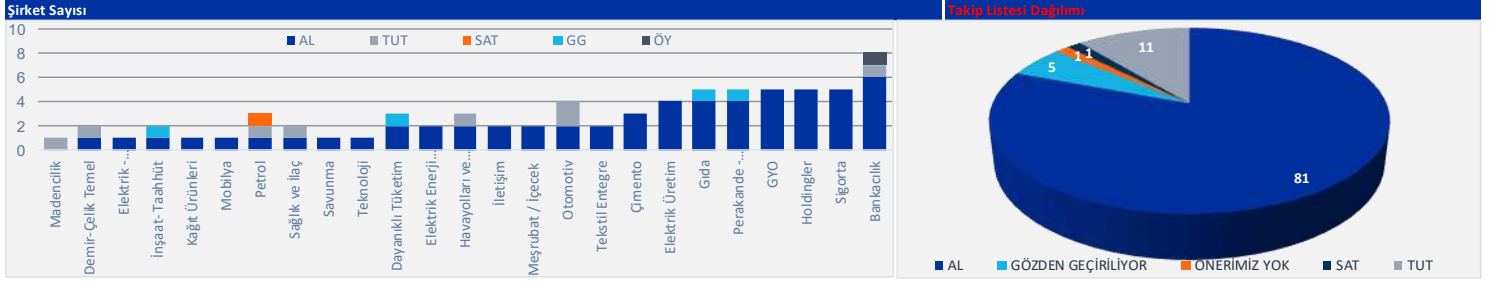
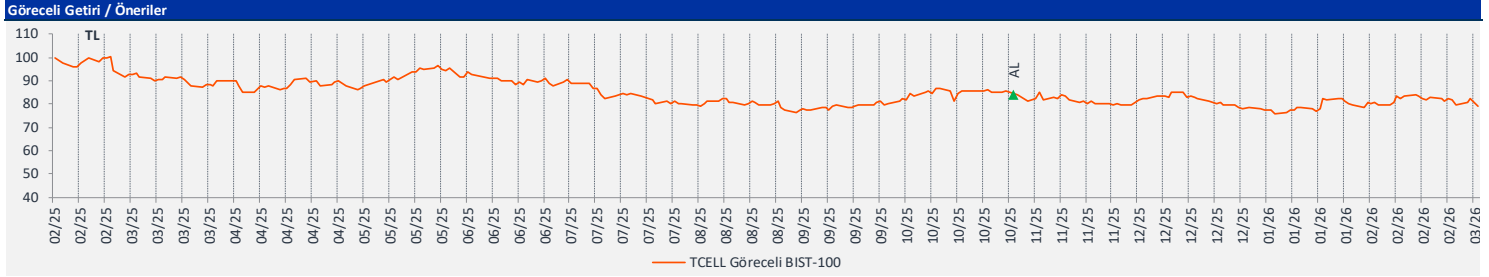
**2026 Beklentileri:** Turkcell, 2026 yılında %5–7 gelir büyümesi, %40–42 FAVÖK marjı (2024: %43) ve %25 operasyonel capex/satış oranı (lisans ücretleri hariç; 2025: %22.6) hedeflemektedir. Beklentiler, %23 yıllık enflasyon varsayımı ile hazırlanmıştır. Geçen yıla kıyasla daha düşük FAVÖK marjı beklentisi; enerji fiyatları ve personel maliyetlerinin daha az destekleyici olması ve 2026'da beklenen 5G lansmanına bağlı daha yüksek pazarlama ve satış giderlerinden kaynaklanmaktadır. Yatırım tarafında Turkcell, çekirdek iş kollarına yatırım yapmaya devam ederken, veri merkezleri ve yenilenebilir enerji gibi stratejik alanlara ayrılan bütçeyi artırmıştır (stratejik yatırımlar hariç capex hedefi %20, 2025: %19). Şirket ayrıca veri merkezi ve bulut gelirlerinin 2026'da %18–20 büyümesini beklemektedir. Gelir ve FAVÖK beklentileri tahminlerimizle uyumlu olurken, capex yoğunluğu hedefi bir miktar daha yüksek görünmektedir.

**Yorum:** Güçlü operasyonel performans sayesinde piyasanın ilk tepkisinin hafif pozitif olmasını bekliyoruz. 2026 beklentilerinin ardından TCELL için 12 aylık hedef fiyatımızı 169.3 TL/hisseye yükseltiyoruz. Turkcell'i; çekirdek işlerdeki premium konumlanması, Google Cloud iş birliğiyle ölçeklenen veri merkezi ve bulut segmenti ve güçlü bilançosu nedeniyle beğenmeye devam ediyoruz. Hisse şu anda 2026T 2.9x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

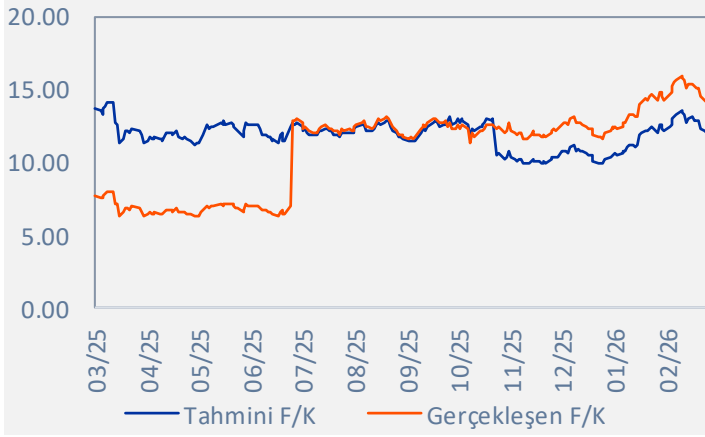
	UMS-29										
	TL mn	Tüm Yıl			Çeyreksel					Piyasa 4Ç25T	İş Yat. 4Ç25T
		2025	2024	Y/Y Δ	4Ç25	4Ç24	Y/Y Δ	3Ç25	Ç/Ç Δ		
<b>Ciro</b>	<b>241,471</b>	<b>218,160</b>	<b>11%</b>	<b>62,326</b>	<b>58,763</b>	<b>6%</b>	<b>57,950</b>	<b>8%</b>	<b>62,110</b>	<b>62,111</b>	
<b>Brüt Kar</b>	<b>68,346</b>	<b>53,834</b>	<b>27%</b>	<b>17,770</b>	<b>14,951</b>	<b>19%</b>	<b>18,173</b>	<b>-2%</b>			
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<b>28.3%</b>	<b>24.7%</b>	<b>3.6ppt</b>	<b>28.5%</b>	<b>25.4%</b>	<b>3.1ppt</b>	<b>31.4%</b>	<b>-2.8ppt</b>			
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>-26,829</b>	<b>-23,389</b>	<b>15%</b>	<b>-7,684</b>	<b>-7,558</b>	<b>2%</b>	<b>-6,979</b>	<b>10%</b>			
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	<b>-11.1%</b>	<b>-10.7%</b>	<b>-0.4ppt</b>	<b>-12.3%</b>	<b>-12.9%</b>	<b>0.5ppt</b>	<b>-12.0%</b>	<b>0.0ppt</b>			
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>41,517</b>	<b>30,446</b>	<b>36%</b>	<b>10,087</b>	<b>7,393</b>	<b>36%</b>	<b>11,195</b>	<b>-10%</b>			
<b>FAVÖK*</b>	<b>104,017</b>	<b>91,366</b>	<b>14%</b>	<b>25,888</b>	<b>23,164</b>	<b>12%</b>	<b>25,444</b>	<b>2%</b>	<b>24,496</b>	<b>25,153</b>	
<i>FAVÖK Marjı</i>	<b>43.1%</b>	<b>41.9%</b>	<b>1.2ppt</b>	<b>41.5%</b>	<b>39.4%</b>	<b>2.1ppt</b>	<b>43.9%</b>	<b>-2.4ppt</b>	<b>39.4%</b>	<b>40.5%</b>	
<b>Finansman Gelir (Gider), net</b>	<b>-49,182</b>	<b>-32,750</b>	<b>50%</b>	<b>-8,564</b>	<b>-3,844</b>	<b>123%</b>	<b>-8,561</b>	<b>0%</b>			
<b>Parasal Kazanç (Kayıp)</b>	<b>1,598</b>	<b>7,658</b>	<b>-79%</b>	<b>-98</b>	<b>-638</b>	<b>-85%</b>	<b>-371</b>	<b>-74%</b>			
<b>VÖK</b>	<b>31,190</b>	<b>20,881</b>	<b>49%</b>	<b>8,167</b>	<b>4,470</b>	<b>83%</b>	<b>8,425</b>	<b>-3%</b>			
<i>VÖK Marjı</i>	<b>12.9%</b>	<b>9.6%</b>	<b>3.3ppt</b>	<b>13.1%</b>	<b>7.6%</b>	<b>5.5ppt</b>	<b>14.5%</b>	<b>-1.4ppt</b>			
<b>Vergi Gelir/ Gider</b>	<b>-13,399</b>	<b>-6,369</b>	<b>110%</b>	<b>-4,581</b>	<b>-1,251</b>	<b>266%</b>	<b>-2,807</b>	<b>63%</b>			
<b>Net Kar</b>	<b>17,604</b>	<b>30,790</b>	<b>-43%</b>	<b>3,594</b>	<b>2,199</b>	<b>63%</b>	<b>5,633</b>	<b>-36%</b>	<b>3,752</b>	<b>3,085</b>	
<i>Net Kar Marjı</i>	<b>7.3%</b>	<b>14.1%</b>	<b>-6.8ppt</b>	<b>5.8%</b>	<b>3.7%</b>	<b>2.0ppt</b>	<b>9.7%</b>	<b>-4.0ppt</b>	<b>6.0%</b>	<b>5.0%</b>	

\*FAVÖK tanımı şirkete aittir.

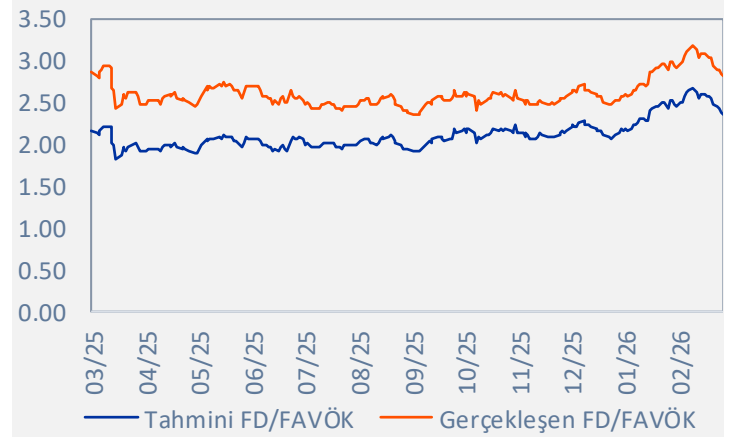
Turkcell



**Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K**



**Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK**



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.