Telekomünikasyon

Analist: Ayşegül Bayram
ABayram@halkyatirim.com.tr

Turkcell

3Ç26 Finansal Sonuçlar – Pozitif

- ✓ **Kurum beklentimizin üzerinde gerçekleşen net kar.** 3Ç26 döneminde Turkcell'in net karı yıllık bazda %3,8 düşüşle 6,74 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, kurum beklentimizin %20,6, ortalama piyasa beklentisinin de %23,5 üzerinde gerçekleşti. Net kardaki ılımlı gerilemede, net finansman giderindeki artış belirleyici oldu. 3Ç26 döneminde şirketin net finansman giderleri yıllık bazda %36,5 artışla 2,36 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Net kar tahminimizdeki sapmada da, diğer faaliyetlerden elde edilen gelirlerin öngörülerimizi aşması ve özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımlardan kaydedilen zarar tutarının beklentimizin altında gerçekleşmesi etkili oldu. 3Ç26 döneminde şirketin diğer faaliyetlerden elde ettiği net gelirler geçen yılın aynı dönemindeki 5,91 mlr TL'den 4,25 mlr TL'ye gerileyerek 3,31 mlr TL seviyesindeki kurum beklentimizin üzerinde gerçekleşti. Özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımlardan kaydedilen zarar tutarı da yıllık bazda %69 düşüşle 162,9 mn TL ile 539,5 mn TL seviyesindeki kurum beklentimizin altında gerçekleşti. Vergi cephesinde de, geçen yılın aynı döneminde 1,46 mlr TL ertelenmiş vergi gideri kaydeden şirket, 3Ç26 döneminde 605 mn TL ertelenmiş vergi geliri kaydetti. Ertelenmiş vergi kalemlerinden arındırılmış bazda şirketin 3Ç26'da 6,13 mlr TL ile kurum beklentimizin %9,8 üzerinde net kar kaydettiğini hesaplıyoruz (yıllık bazda %27,4 düşüş). Turkcell'in beklentileri aşan karlılığa ek olarak, 1x seviyesinin altında kalan net borç/FAVÖK rasyosuna işaret eden 3Ç26 finansallarının hisse performansına etkisini "pozitif" olarak değerlendiriyoruz.

- ✓ **1x'ın altındaki seyrini sürdüren net borç/FAVÖK.** 2025 yılsonunda 18,51 mlr TL seviyesinde bulunan net borç, 3Ç26'da 40,69 mlr TL seviyesine artış gösterdi. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 2025 yılsonundaki 0,14x'tan 0,31x seviyesine hafif yükseldi (2Ç26: 0,36x).

- ✓ **Operasyonel göstergeler.** 3Ç26'da Turkcell Türkiye'nin toplam abone sayısı, geçen yılın aynı dönemindeki 43,8 mn'dan 45,3 mn'a yükseldi. Mobil segmentte bu dönemde 1,6 mn net abone kazanımı kaydedildi. Faturalı abone bazında 2,6 mn net artış elde edilirken, ön ödemeli abone bazında nette 1 mn düşüş kaydedildi. Faturalı abonelerin payı bu dönemde yıllık bazda 4 puan artışla %82'ye yükseldi. Ortalama çeyreksel enflasyonun yıllık bazda %31 yükseliş kaydettiği 3Ç26 döneminde, mobil karma ARPU, yıllık bazda %4 geriledi. Rekabet koşullarındaki normalleşmeye karşın, uygulanan fiyat revizyonlarının abone gelirlerine gecikmeli yansıması ARPU'da yıllık bazda reel daralma kaydedilmesinde etkili oldu.

- ✓ **Kurum beklentimize paralel satış gelirleri.** Turkcell'in konsolide cirosu 3Ç26'da yıllık bazda %6,2 artış kaydederek 82,04 mlr TL ile kurum beklentimize ve ortalama piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Rasyonel zeminde ilerleyen rekabet ortamına ek olarak, ana iş kolunun dışındaki işlerin katkısı ciro görünümünde belirleyici oldu.

- ✓ **Kurum beklentimizin hafif üzerinde FAVÖK.** 3Ç26'da donanım satışlarındaki artış nedeniyle brüt karda kaydedilen %2'lik ılımlı gerilemeye karşın, operasyonel giderlerde görülen %8 düşüşün etkisiyle, şirketin FAVÖK'ü yıllık bazda %6,8 artışla 36,24 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin sırasıyla %6,4 ve %7,8 üzerinde bulunuyor. Bu dönemde FAVÖK marjı yıllık bazda 0,2 puan artış kaydederek %44,2 seviyesinde gerçekleşti. Amortisman giderleri ise, 2Ç26'dan itibaren amortismanı başlayan 5G varlıkları ve diğer yatırımların etkisiyle yıllık bazda %10,3 artarak 22,62 mlr TL'ye yükseldi. Bu çerçevede şirketin net esas faaliyet karı %1,4 artışla 13,62 mlr TL seviyesinde gerçekleşti.

- ✓ **TCELL için 162 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Turkcell'in 3Ç26 sonuçlarının ardından yılsonu öngörülerimizi sürdürmeyi tercih ediyoruz. TCELL için hedef fiyatımız 162 TL seviyesinde ve tavsiyemiz "AL" yönünde bulunuyor.

AL

Hisse Fiyatı: 92,10 TL

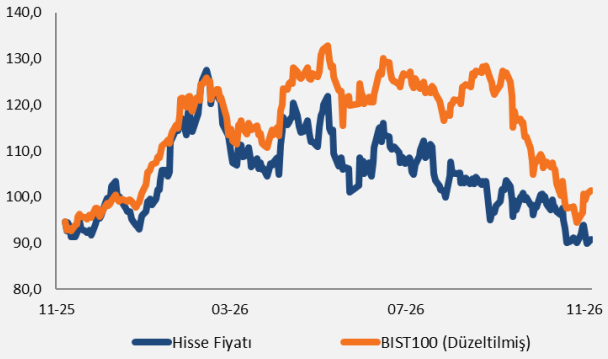
Hedef Fiyat: 162,00 TL

Getiri Potansiyeli: %76

Özet Veriler

Hisse Kodu	TCELL
Cari Fiyat (TL)	92,10
52H En Yüksek (TL)	129,60
52H En Düşük (TL)	84,85
Piyasa Değeri (mn TL)	202.620
Piyasa Değeri (mn USD)	4.041
Halka Açıklık Oranı (%)	53,94
Konsensus HF (TL)	151,50
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	51,1
HLY HBK (2026T)	10,49
Konsensus HBK (2026T)	11,47

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

TCELL (Mn TL)	3Ç26	3Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	**82.044**	**77.236**	***6,2%***	**81.116**	**79.848**
FAVÖK	**36.243**	**33.944**	***6,8%***	**34.053**	**33.609**
FAVÖK marjı	*44,2%*	*43,9%*	*0,2%*	*42,0%*	*42,1%*
Net kâr	**6.737**	**7.002**	***-3,8%***	**5.585**	**5.453**
Net kâr marjı	*8,2%*	*9,1%*	*-0,9%*	*6,9%*	*6,8%*

Kaynak: TCELL, HLY Araştırma, *Rasyonet Anketi

KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış **TUT:** %0 ile %20 aralığında artış **SAT :** %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN	Direktör Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Giyim	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Yönetmen Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
İsmail Oğuz PALUT	Uzman Yardımcısı Bankacılık	IPalut@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 70
Görkem Alper ÖREN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	GOren@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 56

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 nitelikte dir. 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 içerisinde 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. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenie, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.