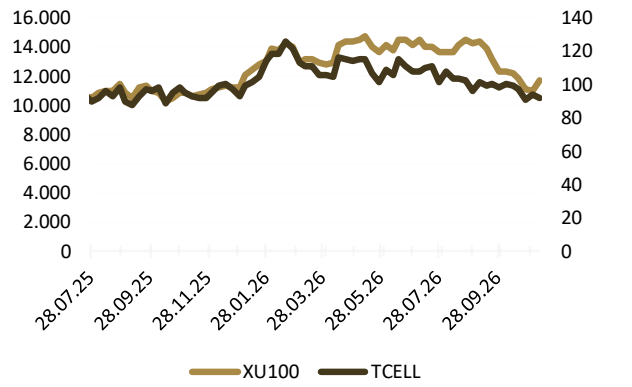
## Hisse Bilgileri

| | | |
|---|---|---|
| Bloomberg / Bist Kodu | TCELL:TI | TCELL |
| Rapor Adı: | Finansal Değerlendirme Notu | |
| Şirket Adı | Turkcell | |
| Hisse Sektör | Telekomünikasyon, Haberleşme | |
| Rapor Tarihi | 10.11.2026 | |
| Kapanış Fiyatı - TL | 92,10 | |
| Öneri | AL | |
| Hedef Fiyat - TL | 156,81 | |
| Önceki Hedef Fiyat - TL | 156,81 | |
| Getiri Potansiyeli - % | %70,26 | |

## Piyasa Bilgileri

| | |
|---|---|
| Piyasa Değeri - Milyon TL | 202.620 |
| Firma Değeri - Milyon TL | 312.566 |
| Hacim - Milyon TL | 2.692 |
| Halka Açıklık - % | 39,00 |

## Hisse ve Endeks Karşılaştırması




| Finansal Bilgiler - Yıllık | 2024/09 | 2025/09 | 2026/09 |
|---|---|---|---|
| Hasılat - Milyon TL | 145.765 | 210.729 | 222.772 |
| Brüt Kâr - Milyon TL | 37.261 | 62.875 | 62.062 |
| FAVÖK - Milyon TL | 66.357 | 98.304 | 101.228 |
| Net Kâr - Milyon TL | 27.398 | 17.417 | 17.500 |

| Finansal Bilgiler - Çeyrek | 2024/09 | 2025/09 | 2026/09 |
|---|---|---|---|
| Hasılat - Milyon TL | 50.976 | 73.449 | 77.648 |
| Brüt Kâr - Milyon TL | 14.630 | 22.591 | 22.145 |
| FAVÖK - Milyon TL | 24.041 | 36.447 | 38.985 |
| Net Kâr - Milyon TL | 19.035 | 7.002 | 6.737 |

| Çarpanlar | 2024/09 | 2025/09 | 2026/09 |
|---|---|---|---|
| F/K (x) | 4,09 | 10,34 | 11,95 |
| FD/FAVÖK (x) | 2,64 | 2,09 | 2,98 |

# TCELL Finansal Değerlendirme Notu

Turkcell 3Ç26'da 82.044 mn TL gelir, 36.243 mn TL FAVÖK ve 6.737 mn TL net kâr açıkladı. Net kâr beklentilerin %25,0 üzerinde kaydedildi. Yıllık bazda gelir reel %6,2 ve FAVÖK %6,8 artarken net kâr %3,8 geriledi. FAVÖK marjı %43,9'dan %44,2'ye yükselirken FVÖK marjı amortisman artışıyla %17,4'ten %16,6'ya indi. 9A'da gelir %5,8, FAVÖK %2,9 büyüdü, FAVÖK marjı %42,5. Şirket yıl sonu beklentilerini revize etmedi.

*Olumlu Gördüğümüz Noktalar*

Büyüme hızlandı ve kurumsal taraf öne çıktı. Turkcell Türkiye geliri %5,1 büyüdü. Kurumsal segment %30,6, Dijital İş Servisleri %65,3 büyüyerek grup gelirindeki payını %13'e çıkardı. Bireysel segment yıllık bazda pozitif büyümeye döndü. Diğer segment (çağrı merkezi, uluslararası, enerji) %37,4 arttı.

Mobilde fiyatlama toparlanıyor. M2M hariç mobil ARPU çeyreklik %8,4 arttı ve yıllık düşüş %2,3'e daraldı. Faturalı tarafta 701 bin net ekleme ile faturalı pay %82'ye çıktı. Şirket fiyat düzenlemelerinin etkisinin 4Ç'den itibaren belirginleşmesini bekliyor.

Gider disiplini ve Techfin marjı güçlü. Genel yönetim giderleri %11,1, satış ve pazarlama giderleri %6,0 geriledi, enerji giderlerinin gelire oranı %2,3'ten %1,8'e indi. Techfin geliri %8,9, FAVÖK'ü %48 arttı ve marj 8 puan artışla %29,9'a çıktı. Paycell'de POS gelirleri %43,7, işlem hacmi %71 büyüdü. Financell'de NIM %5,0'ten %7,7'ye yükseldi.

Sabit ve FWA tarafı ivmeleniyor. Superbox 101 bin net eklemeyle 4Ç19'dan bu yana en güçlü çeyreği yaşadı, FWA pazar payı %75. Fiber altyapı 242 bin hane eklenerek 6,9 mn haneye ulaştı, 39 bin net fiber abonesi kazanıldı. Sabit bireysel ARPU %6,5 büyüdü. TOGG'daki ilave %11 pay 88 mn EUR'ya alınarak iştirak %34'e çıkarılıyor. TOGG'dan özkaynak yöntemi zararı 530 mn TL'den 163 mn TL'ye indi.

*Olumsuz Gördüğümüz Noktalar*

Net kâr aşımında finansal kalemler belirleyici. 5G lisansının aktifleştirilmesiyle 3.740 mn TL parasal kazanç oluştu (3Ç25: 461 mn TL kayıp) ve net kârın %56'sını oluşturuyor. Duran varlık yeniden değerlemesi kaynaklı 605 mn TL ertelenmiş vergi geliri var. Vergi öncesi kâr %8,2 geriledi.

Kur zararı ve finansman yükü arttı. Hedge sonrası net kur farkı gideri 1.862 mn TL'den 8.184 mn TL'ye yükseldi, türevlerden 2.435 mn TL gerçeğe uygun değer zararı yazıldı. Finansman giderleri %103 artışla 13,1 mlr TL. Net diğer giderler 703 mn TL'den 1.483 mn TL'ye çıktı.

Gelir karması ve mobil ARPU yıllık bazda hâlâ baskıda. Cihaz gelirleri %54 artarken satılan malın maliyeti satışların maliyeti oranını 2,3 puan yükseltti. Paycell'de düşük marjlı POS ağırlığıyla FAVÖK marjı %32,6'dan %28,3'e indi. Mobil bileşik ARPU yıllık %3,9, faturalı ARPU (M2M hariç) %5,0 geriledi. Ön ödemeli abone tabanı yıllık %11,9, toptan gelirler %5,4 daraldı.

Yatırım ve borçluluk yükseliyor. Operasyonel yatırım harcamasının gelire oranı 3Ç'de %22,2, 9A'da %22,8 (9A25: %18,1). Amortisman 5G varlıklarıyla %10,3 arttı. Net borç yılbaşındaki 18,5 mlr TL'den 40,7 mlr TL'ye çıktı ancak

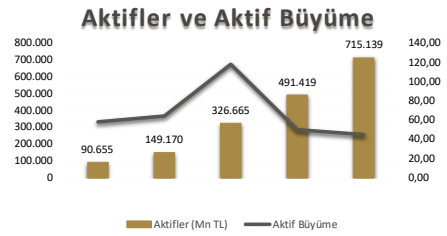
*Genel Görüşümüz*

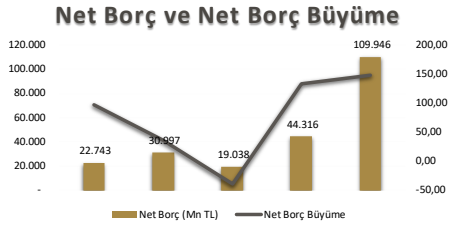
Turkcell'in 3Ç26 sonuçlarını sınırlı olumlu değerlendiriyoruz. Hızlanan gelir büyümesi, 30 bp'lik FAVÖK marjı genişlemesi, mobil ARPU'daki çeyreklik toparlanma, rasyonelleşen rekabet ortamında düşen churn ve güçlü Techfin performansı operasyonel tarafın sağlam olduğunu gösteriyor. Net kârdaki %25'lik beklenti aşımının önemli bölümü parasal kazanç ve ertelenmiş vergi gelirinden gelse de FAVÖK de güçlü. Buna karşılık artan kur zararları, yükselen yatırım yoğunluğu ve düşük marjlı cihaz ve POS gelirlerinin artan ağırlığı izlenmesi gereken unsurlar.

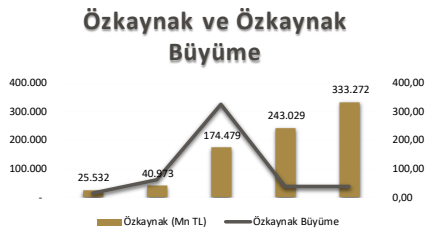
| Aktifler (Mn TL) | 2026/03 | 2026/06 | 2025/09 | 2026/09 | Değ. | Dikey |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Dönen Varlıklar** | **184.359** | **180.560** | **185.908** | **188.851** | **2%** | **26%** |
| Nakit Ve Nakit Benzerleri | 95.773 | 89.275 | 122.347 | 98.952 | -19% | 14% |
| Ticari Alacaklar | 27.942 | 29.386 | 23.176 | 34.320 | 48% | 5% |
| Stoklar | 828 | 899 | 819 | 1.671 | 104% | 0% |
| **Duran Varlıklar** | **433.792** | **479.334** | **305.512** | **526.288** | **72%** | **74%** |
| Finansal Yatırımlar | 37710,714 | 52366,389 | 24461,356 | 69259,857 | 183% | 10% |
| Maddi Duran Varlıklar | 175.291 | 195.190 | 139.965 | 211.836 | 51% | 30% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 171.722 | 179.643 | 98.779 | 185.013 | 87% | 26% |
| **Toplam Varlıklar ( Aktifler )** | **618.151** | **659.894** | **491.419** | **715.139** | **46%** | **100%** |

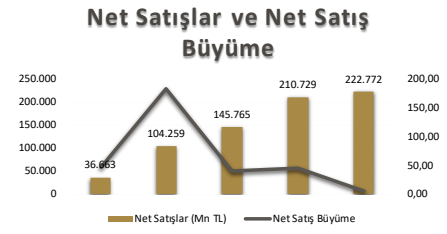
| Pasifler (Mn TL) | 2026/03 | 2026/06 | 2025/09 | 2026/09 | Değ. | Dikey |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Kısa Vadeli Yükümlülükler** | **108.951** | **121.108** | **105.967** | **140.068** | **32%** | **20%** |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar | 12.690 | 13.498 | 16.722 | 16.968 | 1% | 2% |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 25.594 | 23.569 | 45.937 | 24.265 | -47% | 3% |
| Ticari Borçlar | 50.126 | 48.556 | 19.227 | 57.577 | 199% | 8% |
| **Uzun Vadeli Yükümlülükler** | **218.291** | **229.226** | **142.423** | **241.799** | **70%** | **34%** |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar | 168.063 | 175.001 | 118.622 | 185.006 | 56% | 26% |
| **Toplam Yükümlülükler** | **327.242** | **350.334** | **248.390** | **381.867** | **54%** | **53%** |
| Toplam Özkaynaklar | 290.909 | 309.560 | 243.029 | 333.272 | **37%** | **47%** |
| Ödenmiş Sermaye | 2.200 | 2.200 | 2.200 | 2.200 | 0% | 0% |
| Geçmiş Yıl Karları ve Zararları | 214.340 | 220.404 | 169.773 | 232.635 | 37% | 33% |
| Net Dönem Karı veya Zararı | 4.634 | 10.195 | 17.417 | 17.500 | 0% | 2% |
| **Toplam Kaynaklar (Pasifler)** | **618.151** | **659.894** | **491.419** | **715.139** | **46%** | **100%** |

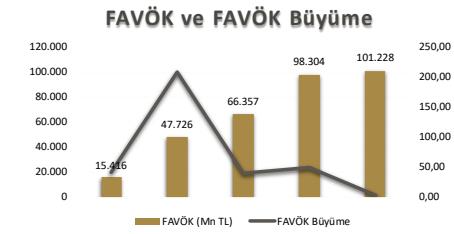
| Gelir Tablosu (Mn TL) | 2026/03 | 2026/06 | 2025/09 | 2026/09 | Değ. | Dikey |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Net Satışlar** | **64.951** | **137.467** | **210.729** | **222.772** | **6%** | **100%** |
| **Satışların Maliyeti** | **48.182** | **102.742** | **151.482** | **165.281** | **9%** | **74%** |
| **Brüt Kar (Zarar)** | **18.321** | **37.811** | **62.875** | **62.062** | **-1%** | **28%** |
| **Faaliyet Giderleri** | **7.522** | **16.425** | **23.801** | **25.324** | **6%** | **11%** |
| Genel Yönetim Giderleri | 2.979 | 6.106 | 9.091 | 9.449 | 4% | 4% |
| Pazarlama Giderleri | 4.543 | 10.320 | 14.710 | 15.875 | 8% | 7% |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri | 0 | 0 | 0 | 0 | 0% | 0% |
| **Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı** | **10.799** | **21.386** | **39.074** | **36.738** | **-6%** | **16%** |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler | 2.848 | 7.230 | 35.429 | 14.275 | -60% | 6% |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler | 852 | 2.167 | 2.493 | 4.680 | 88% | 2% |
| **Esas Faaliyet Karı veya Zararı** | **12.795** | **26.449** | **72.009** | **46.332** | **-36%** | **21%** |
| **FAVÖK ( Faiz , Amortisman, Vergi Öncesi Kar)** | **28.654** | **61.052** | **98.304** | **101.228** | **3%** | **45%** |
| **Finansman Gelirleri** | **39** | **84** | **701** | **137** | **-80%** | **0%** |
| Finansman Giderleri | 8.934 | 24.675 | 51.197 | 43.075 | -16% | 19% |
| Vergi Öncesi Kar Veya Zarar | 11.887 | 19.105 | 28.622 | 29.783 | 4% | 13% |
| **Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı** | **4.634** | **10.195** | **17.417** | **17.500** | **0%** | **8%** |

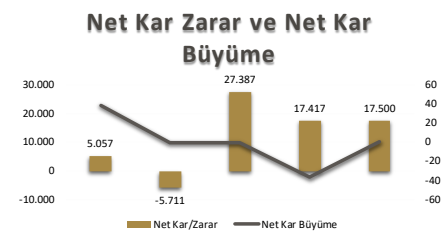


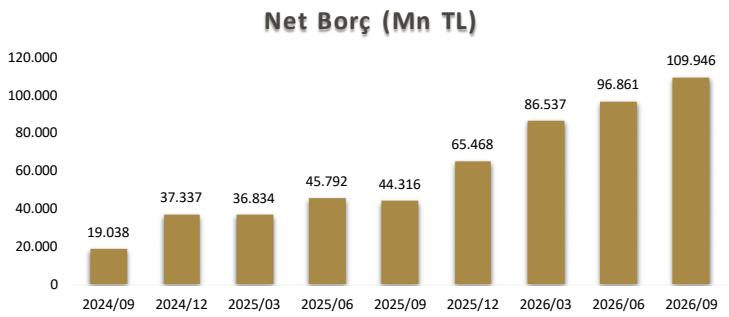



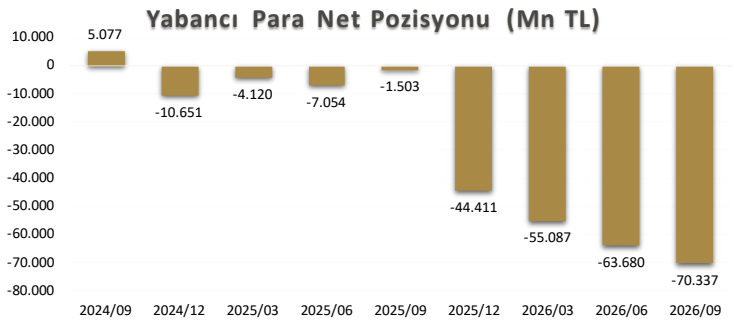



| Finansal Oranlar | 2026/03 | 2026/06 | 2025/09 | 2026/09 |
|---|---|---|---|---|
| **Likidite Oranları** | | | | |
| Nakit Oran | 110,0 | 95,1 | 129,3 | 83,0 |
| Cari Oran | 1,7 | 1,5 | 1,8 | 1,3 |
| **Faaliyet Oranları** | | | | |
| Stok Devir Süresi (Gün) | 1,9 | 1,9 | 1,5 | 2,3 |
| Alacak Devir Süresi (Gün) | 39,9 | 42,5 | 29,1 | 45,9 |
| Ticari Borç Devir Süresi (Gün) | 69,2 | 83,6 | 40,4 | 100,6 |
| Nakit Döndürme Süresi (Gün) | -27,4 | -39,1 | -9,8 | -52,3 |
| **Finansal Yapı Oranları** | | | | |
| Dönen Varlıklar / Aktifler | 29,8 | 27,4 | 37,8 | 26,4 |
| Duran Varlıklar / Aktifler | 70,2 | 72,6 | 62,2 | 73,6 |
| Toplam Borç / Aktifler | 52,9 | 53,1 | 50,5 | 53,4 |
| Toplam Borç /Özsermaye | 112,5 | 113,2 | 102,2 | 114,6 |
| Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL) | -55.087,2 | -63.679,9 | -1.503,1 | -70.337,0 |
| Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK | -52,0 | -60,4 | -1,2 | -65,3 |
| Net Borç (Milyon TL) | 86.537,3 | 96.860,7 | 44.316,2 | 109.945,7 |
| Net Borç / FAVÖK (Yıllık) | 0,6 | 0,7 | 0,3 | 0,8 |
| İhracat Oranı (%) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| **Karlılık Oranları** | | | | |
| Aktif Karlılığı | 0,8 | 1,7 | 3,8 | 2,7 |
| Aktif Karlılığı (Yıllık) | 3,3 | 3,0 | 4,6 | 2,7 |
| Özsermaye Karlılığı | 1,7 | 3,5 | 7,6 | 5,6 |
| Özsermaye Karlılığı (Yıllık) | 6,8 | 6,2 | 9,1 | 5,6 |
| Esas Faaliyet Kar Marjı | 16,6 | 15,6 | 18,5 | 16,5 |
| Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık) | 17,6 | 16,5 | 17,4 | 16,3 |
| FAVÖK Marjı | 44,1 | 44,4 | 46,6 | 45,4 |
| FAVÖK Marjı (Yıllık) | 45,1 | 44,6 | 45,6 | 44,7 |
| Net Kar Marjı | 7,1 | 7,4 | 8,3 | 7,9 |
| Net Kar Marjı (Yıllık) | 7,8 | 7,6 | 7,6 | 7,3 |




| | Değerleme Oranları | | | | | | Karlılık Oranları | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Piyasa Değeri (Mn TL) | Defter Değeri (TL) | PD/DD | F/K | FD/FAVÖK | FD/Net Satış | Esas Faaliyet Kar Marjı | FAVÖK Marjı | Net Kar Marjı | Özser. Karlılığı | Aktif Karlılık | FAVÖK Yıllık (Mn TL) | FAVÖK Çeyrek (Mn TL) | Net Kar Yıllık (Mn TL) | Net Kar Çeyrek ( Mn TL) |
| **TCELL** | 202.620 | 333.272 | 0,61 | 11,46 | 2,90 | 1,30 | 16% | 45% | 7% | 6% | 3% | 107.791 | 38.985 | 17.686 | 6.737 |
| **TTKOM** | 172.410 | 287.008 | 0,60 | 8,17 | 2,77 | 1,12 | 19% | 40% | 8% | 8% | 3% | 106.602 | 38.695 | 21.091 | 7.678 |
| **Telekomünikasyon, Haberleşme Ort.** | | | 0,61 | 10,73 | 2,87 | 1,26 | 16,82 | 43,77 | 7,48 | 6,15 | 2,86 | | | | |
| **XU100** | | | 1,55 | 15,10 | 10,74 | 1,20 | 12,32 | 18,29 | 13,86 | 12,16 | 4,71 | | | | |

# Ahlatcı Yatırım

## Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.


**GENEL MÜDÜRLÜK**

**İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis**
Yamanevler Mahallesi AhmetTevfikleriCaddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

**ŞUBELERİMİZ**

**İstanbul Sarıyer Şube**
SarıyerMahallesiMeserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

**Çorum Şube**
GülabibeyMahallesi,Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

Mersis No: 0010056453000026

**İRTİBAT BÜROLARIMIZ**

**Ankara irtibat Bürosu**
Söğütözü Caddesi No:2KoçKuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/ ANKARA

**Denizli İrtibat Bürosu**
GaziMustafaKemalBulvarıBina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm Pamukkale/DENİZLİ

**Isparta İrtibat Bürosu**
ÇelebilerMahallesi,Cadde112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/ ISPARTA

**İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu**
Feneryolu MahallesiGaziMuhtarPaşaSk.No:59Feneryolu Sitesi D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

**İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu**
Göktürk MerkezMah.İstanbulCad.Telekom Sk. No:2 iç Kapı No: 36 34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

**İstanbul Maslak İrtibat Bürosu**
Maslak Mahallesi,Taşyoncası Sokak T4aBlok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

**İzmir İrtibat Bürosu**
MansuroğluMah.1593/1Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17 Bayraklı/İZMİR

**Gaziantep İrtibat Bürosu**
BatıkentMah.KürşatTüzmenBulvarı 9075 Sok. Trıo Terrace Kat : 1 B Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

**Konya İrtibat Bürosu**
MusellaBağlarıMah.KuleCad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18 Selçuklu/KONYA


## 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 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 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 dayanılarak 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 Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Ahlatcı 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. Ahlatcı 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, Ahlatcı 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 Ahlatcı 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 Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.