

Mobitel İletişim

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	MOBTL T1
Hisse Fiyatı (TL)	10,06
Fiili Dolaşım Oranı	20,22%
Piyasa Değeri (mn TL)	10.312
Piyasa Değeri (mn \$)	211
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,00%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,04%
Yabancı Yatırımcı Oranı	1,1%
Emeklilik Fonları Oranı	8,6%
Yatırım Fonları Oranı	4,6%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 05/10/2026 itibarıyla

Finansal Veriler (mn TL)

	2Ç25	2Ç26	6A25	6A26
Gelirler	4.159	4.377	8.100	9.379
Brüt Kâr	437	304	878	830
Brüt Kâr Marjı	10,5%	6,9%	10,8%	8,8%
FAVÖK	263	221	474	483
FAVÖK Marjı	6,3%	5,1%	5,9%	5,1%
Net Kâr	2	9	12	73
Net Kâr Marjı	0,0%	0,2%	0,1%	0,8%
Net Borç	1.390	2.177	1.390	2.177

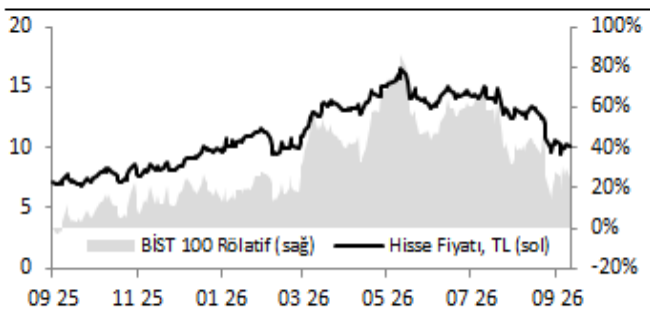
Piyasa Çarpanları	2024	2025	Son
F/K	22,4	8,2	14,2
PD/DD	0,5	0,5	1,1
FD/FAVÖK	7,1	8,1	13,3

Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Aydın Mıstaçoğlu	720	70,2%
Diğer	208	20,3%
Toplam	1.025	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BIST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	-21,3%	-29,3%	-21,9%	39,0%
Rölaf	-11,4%	-18,1%	-18,8%	21,2%
Ort. İşl. Hacmi (mn\$)	0,8	1,1	1,6	2,0

Kaynak: BIST, Finnet

PhillipCapital Araştırma

arastirma@phillipcapital.com.tr

Mobitel İletişim Hizmetleri – Toplantı Notu

Mobitel (MOBTL) yönetimi ile operasyonel ve finansal görünümü değerlendirdiğimiz bir toplantı gerçekleştirdik.

Öne Çıkan Başlıklar

• Yönetimin aktarımına göre, grup şirketleri tarafından üretilen OPPO ve Omix markalı ürünlerin şirket cirosu içindeki payı artış eğilimini sürdürmektedir. Nitekim grup şirketlerinden yapılan ürün alımlarının satışların maliyetine oranı 6A25'teki %30,8 seviyesinden 6A26'da %44,2'ye yükselmiştir. Bununla birlikte, ciro büyümesine karşın değişen ürün ve kanal karması operasyonel kâr marjları üzerinde sınırlayıcı bir etki yaratmıştır.

• Kırgızistan'daki Bishkek Park Kompleksi (AVM, Sheraton Otel ve rezidans), konsolide ciroda yalnızca %2,6 pay almasına karşın, telekomünikasyon segmentinin net zararda olduğu 6A26 döneminde konsolide net kârlılığı (129,0 milyon TL segment net kârı ile) sırtlayan ana unsur olmuştur.

• Şirketin başta MGMobil olmak üzere grup şirketlerine (AGM, Omix) aktarılan 1,59 milyar TL'lik kısa vadeli diğer alacakları, 2,18 milyar TL seviyesindeki net finansal borcunun yaklaşık %73'üne denk gelmektedir. Grup içi alacaklar üzerinden tahakkuk ettirilen 245,0 milyon TL'lik adat faizi geliri, telekomünikasyon segmentinin finansal sonuçlarını dengeleyen ve dönem kârlılığını destekleyen temel bir unsur olmuştur.

• Şirketin 6A26'da satışların maliyetinin %41'ine karşılık gelen 3,50 milyar TL'lik ürün alımı doğrudan ilişkili taraf MGMobil Teknoloji üzerinden gerçekleştirilmiş olup, ticari modelde grup içi akış belirleyici rol oynamaktadır.

• 10 milyar TL'ye yükseltilecek kayıtlı sermaye tavanı çerçevesinde, yasal kayıtlarda ve bilançoda bekleyen iç kaynakların değerlendirilmesine yönelik sermaye optimizasyonu alternatifleri yönetimin genel gündeminde yer almaktadır.

Operasyonel Dinamikler

Telekomünikasyon ve Teknoloji Distribütörlüğü

Mobitel, telekom operatörü odaklı distribütörlük yapısından zincir marketler, organize market zincirleri ve pazar yerlerine dayalı çok kanallı dağıtım modeline geçiş sürecini sürdürmektedir. Bu dönüşümde, grup şirketlerinden AGM Teknoloji'nin Türkiye üretim hakkını aldığı OPPO markasının TSS kanalındaki münhasır dağıtımı belirleyici rol oynamakta olup, yönetimin aktarımına göre grup şirketleri tarafından üretilen OPPO ve Omix ürünlerinin ciro içindeki payı artmaktadır. OPPO ve Xiaomi ekosistem ürünlerinin katkısıyla ciro reel bazda büyüme kaydederken, değişen kanal ve ürün karması brüt kâr marjının 6A25'teki %10,8 seviyesinden 6A26'da %8,8'e gerilemesinde etkili olmuştur.

Tedarik tarafında ise grup şirketlerinden yapılan ürün alımlarının satışların maliyetine oranı %30,8'den %44,2'ye yükselmiş, Omix Mobil Teknoloji'den yapılan alımlar 103,5 milyon TL'den 261,6 milyon TL'ye çıkmıştır. Satışların maliyetinin %41'ine karşılık gelen 3,50 milyar TL'lik alım ise ilişkili taraf MGMobil Teknoloji üzerinden gerçekleştirilmiş olup, grup içi operasyonel iş birliği ticari akışta önemli bir ağırlık taşımaktadır.

Gayrimenkul Segmenti

Şirketin teknoloji distribütörlüğü dışında kalan en temel varlığı, %96,27 oranında sahip olduğu Kırgızistan'daki Bishkek Park Kompleksi'dir (48.000 m² AVM, 400 yataklı Sheraton Otel ve 92 konutluk Prime Suites Residence - 44'ü kiralamada). Kompleks, konsolide ciroda %2,6 (243,1 milyon TL) gibi sınırlı bir pay almasına karşın, sağladığı 129,0 milyon TL'lik segment kârı ile dönem kârlılığını ve nakit akışını destekleyen temel destek işlevini sürdürmüştür.

Şirket yönetimi, ürün gamını ve dağıtım ağını çeşitlendirmek amacıyla küresel üreticilerle yeni distribütörlük anlaşmaları üzerine temaslarını sürdürmektedir. Diğer taraftan, 2026-2030 dönemi için 10 milyar TL'ye yükseltilecek kayıtlı sermaye tavanı, şirketin yasal kayıtlarındaki ve bilançosundaki iç kaynakları değerlendirerek olası sermaye optimizasyonu adımları atabilmesi adına yasal zemini hazır hale getirmiştir.

Finansal Görünüm

6A26'da konsolide hasılat reel %15,8 artışla 9,38 milyar TL'ye ulaşırken, kanal dinamiklerinin etkisiyle brüt kâr marjı %8,8 seviyesinde gerçekleşmiş ve ilk yarı net dönem kârı 77,6 milyon TL olarak kaydedilmiştir.

Bilanço tarafında, toplam aktifin %66,2'sini gerçeğe uygun değerle taşınan gayrimenkuller oluşturmaktadır. 2,18 milyar TL seviyesindeki net finansal borcun önemli bir kısmı ilişkili taraflardan olan 1,59 milyar TL'lik diğer alacaklarla örtüşmekte, bu alacaklardan tahakkuk eden 245,0 milyon TL'lik adet faizi geliri ise finansman giderlerinin kârlılık üzerindeki etkisini dengelemektedir. Finansal borçların %99'unun kısa vadeli olması, refinansman koşullarını izlenmesi gereken başlık olarak öne çıkarmaktadır.

Soru-Cevap Kısımında Öne Çıkanlar

✓ **İşletme sermayesi yapısı ve alacak kalitesi:** Ticari alacakların ticari borçların yaklaşık 2,4 katı olmasının nedenleri ve tahsilat riski soruldu. Şirket; yurt içinde Teknosa, MediaMarkt, BIM, Migros gibi kurumsal zincirlerle vadeli çalışıldığını, yönetimin aktarımına göre müşteri profilinin organize zincirlerden oluşması sebebiyle alacak kalitesinin çok yüksek olduğunu ve tahsilat riski taşınmadığını ifade etti.

✓ **Fonlama maliyetleri ve maliyet-fiyatlama dinamikleri:** Mevcut finansman koşulları ve maliyet hareketlerinin operasyonel sonuçlara etkisi değerlendirildi. Şirket yönetimi, genel finansman koşullarının operasyonel kârlılık üzerinde önemli bir maliyet kalemi oluşturmaya devam ettiğini, girdi maliyetlerindeki değişimler ile nihai ürün perakende satış fiyatları arasındaki uyumun dönemsel olarak operasyonel kâr marjlarını etkileyebildiğini belirtti.

✓ **3Ç26 operasyonel seyri:** İçinde bulunulan dönemin ilk iki çeyreğe kıyasla operasyonel performansı soruldu. Şirket yetkilisi, 3Ç26 genel temposunun yılın ilk yarısındaki operasyonel seyirden belirgin bir farklılık göstermediğini ve benzer bir çizgide devam ettiğini aktardı.

✓ **Kayıtlı sermaye tavanı ve sermaye yapısı:** Kayıtlı sermaye tavanının 10 milyar TL'ye yükseltilmesi sonrası sermaye yapısına yönelik olası adımlar soruldu. Şirket yönetimi, tavan artırımının şirkete esneklik sağladığını belirterek; şirketin yasal ve bilanço kaynaklarının değerlendirilmesine yönelik alternatif sermaye senaryolarının yönetimin genel gündeminde yer aldığını aktardı.

PhillipCapital Türkiye Değerlendirmesi

Mobitel toplantısı, grup şirketleri tarafından üretilen OPPO ve Omix ürünlerinin artan katkısıyla ciro tabanının korunduğunu ve reel büyümenin sürdüğünü teyit etmektedir. Distribütörlük tarafındaki dar operasyonel marjlara karşılık Bishkek Park gayrimenkul operasyonları, konsolide kârlılığı ayakta tutan ana dayanak olmayı sürdürmektedir. Bilanço tarafında ise net borcun önemli bölümüne denk gelen 1,59 milyar TL'lik ilişkili taraf alacakları, tahakkuk eden 245,0 milyon TL'lik adet faizi geliri ve satışların maliyetinin %41'ine karşılık gelen ürün alımının MGMobil üzerinden sağlanması, grup içi ticari ve finansal akışların şirketin kâr profilindeki belirleyici ağırlığını ortaya koymaktadır.

Önümüzdeki süreçte; küresel üreticilerle yürütülen yeni distribütörlük temasları, stok devir hızının nakit akışına yansımaları ve 10 milyar TL'lik tavan kapsamındaki olası sermaye adımları temel katalistler olarak izlenecektir. **Şirket, yılın ikinci yarısına ilişkin operasyonel beklentilerimiz ve dönemsellik etkisi doğrultusunda ~12,0x 2026T FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.**

Yasal Uyarı

Burada yer alan 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 analizler 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. 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. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.