Turkcell <TCELL> — 3Ç26 BİLANÇO ANALİZİ

Ciro ve FAVÖK büyüdü, net kar sınırlı geriledi

Turkcell'in 3Ç26 net satışları 3Ç25'e göre %6,2 artarak 82,0 milyar TL'ye yükseldi. FAVÖK %6,9 artışla 36,8 milyar TL'ye çıktı ve son yedi çeyreğin en yüksek seviyesinde gerçekleşti. Brüt kar %2,0 azalarak 22,1 milyar TL'ye, esas faaliyet karı %7,2 azalarak 18,4 milyar TL'ye geriledi. Net kar %3,8 azalışla 6,7 milyar TL oldu. Net kardaki düşüş esas faaliyet karındaki 1,4 milyar TL'lik gerilemeden kaynaklandı, faaliyet dışı kalemlerin net katkısı ise 1,2 milyar TL arttı. Net satışlar 12 kurumun tahmin medyanını %3,2, net kar %24,9 aştı. Sonuçlar, güçlü ciro ve FAVÖK büyümesine karşın brüt kar ve esas faaliyet karının baskı altında kaldığına işaret ediyor.

Amortisman ve donanım brüt marjı daralttı, giderler azaldı

Brüt kar marjı 3Ç25'e göre 2,3 puan gerileyerek %27,0'a indi. Gerilemenin 1,0 puanı satışların maliyetinde yer alan ve %10,4 artan amortismandan geldi, şirkete göre amortisman artışının yaklaşık yarısı 5G lisans itfasından kaynaklandı. Kalan 1,2 puanda düşük marjlı donanım gelirlerinin artışı etkili oldu. Faaliyet giderleri %8,0 azaldı ve ciroya oranı %11,2'den %9,7'ye geriledi. FAVÖK marjı 0,3 puan artarak %44,8'e yükseldi. Esas faaliyetlerden diğer giderlerin 0,78 milyar TL'den 2,39 milyar TL'ye çıkmasıyla esas faaliyet kar marjı 3,2 puan düşerek %22,4'e geriledi.

Kurumsal gelirler ve faturalı abone büyümeyi taşıdı

3Ç25'e göre ciro artışının 3,6 milyar TL'si Turkcell Türkiye'den, 0,4 milyar TL'si Techfin'den, 0,8 milyar TL'si diğer iştiraklerden geldi. Dijital iş servislerinde donanım geliri 1,2 milyar TL'den 4,4 milyar TL'ye çıktı ve bu artış ciro artışının %65,8'ini oluşturdu. Mobil faturalı abone sayısı %8,5 artışla 33,2 milyona çıktı ve mobil abone kayıp oranı 1,0 puan iyileşerek %1,6'ya geriledi. Mobil bileşik ARPU reel olarak %3,9 azaldı. 2Ç26'ya göre ise ARPU %8,0 arttı ve şirket fiyat düzenlemelerinin katkısının son çeyrekten itibaren belirginleşmesini bekliyor.

Finansman yükü arttı, parasal kazanç ve yatırım gelirleri dengeledi

Net finansman gideri 3Ç25'teki 10,6 milyar TL'den 17,0 milyar TL'ye yükseldi. Şirkete göre artışta 5G taksitleri, hızlanan TL değer kaybı ve yüksek korunma maliyetleriyle büyüyen net kısa döviz pozisyonu etkili oldu. Türev işlemleri 2,27 milyar TL kazançtan 2,44 milyar TL zarara döndü ve bu dönüş net finansman gideri artışının %74,3'ünü oluşturdu. Net parasal pozisyondaki 4,2 milyar TL'lik ve yatırım faaliyetlerinden gelirlerdeki 2,4 milyar TL'lik iyileşme, finansman yükündeki artışın %104'ünü karşıladı. Vergi gideri 0,6 milyar TL, TOGG'dan alınan zarar payı 0,4 milyar TL azaldı.

Net borç arttı, yatırım ve kira ödemeleri nakit üretimini aştı

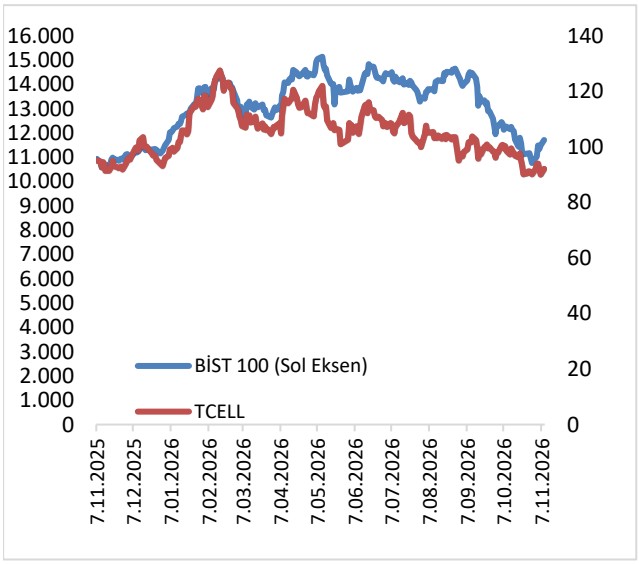
Haziran bilançosu Eylül alım gücüne taşındığında net borç üç ayda %7,5 artarak 109,9 milyar TL'ye yükseldi. Toplam finansal borçlar %1,1 artarken kısa vadeli finansal yatırımlar %36,7 azaldı. Net borçtan düşülmeyen uzun vadeli finansal yatırımlar %25,3 artışla 69,3 milyar TL'ye çıktı. Net borcun son 12 aylık FAVÖK'e oranı 0,82 oldu. Bilançoda ayrıca 5G lisans bedelinin taksitleri için Hazine'ye 38,6 milyar TL ticari borç bulunuyor. Dokuz ayda işletme faaliyetlerinden 91,3 milyar TL nakit sağlandı, maddi ve maddi olmayan duran varlık yatırımları 88,8 milyar TL oldu. Kira ödemeleriyle birlikte nakit çıkışı işletme nakdini 5,7 milyar TL aştı.

SINIRLI POZİTİF

Kapanış, TL (09.11.2026)	92,10 TL
Bugünkü Sermaye (bin TL)	2.200.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	1.188.000
Halka Açıklık Oranı	54,00
Piyasa Çarpanları	
F/K	9,22
PD/DD	0,61
FD/FAVÖK	2,34

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç26	3Ç25	Değ.(%)
Net Satışlar	82.044.233	77.236.274	6,2
Brüt satış karı	22.144.503	22.591.070	-2,0
Faaliyet Giderleri	7.984.150	8.675.143	-8,0
Finansal Gelir/Gider	-16.976.663	-10.641.826	a.d.
Esas Faaliyet Karı	18.409.806	19.828.622	-7,2
FAVÖK	36.776.052	34.403.844	6,9
Ana Ortaklık Net Kar	6.737.029	7.002.262	-3,8

Oranlar	3Ç26	3Ç25	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	26,99	29,25	-2,3
Esas Faa.Kar Marjı (%)	22,44	25,67	-3,2
FAVÖK Marjı (%)	44,82	44,54	0,3
Net Kar Marjı (%)	8,21	9,07	-0,9



FAVÖK marjı beklentinin üzerinde seyrediyor, veri merkezi büyümesi ve finansman yükü izlenmeli. Şirket 2Ç26'da yıl sonu enflasyon varsayımını %28'e yükseltirken 2026 beklentilerini korumuştu. Gelir dokuz ayda %5,8 büyüdü ve %5-7'lik beklenti aralığında kaldı. Dokuz aylık FAVÖK marjı %43,1 ile %40-42 aralığının üzerinde gerçekleşti. Veri merkezi ve bulut gelirinin dokuz aylık büyümesi ise %11,2 ile %18-20'lik beklentinin altında kaldı.

Beklentiler

	2026 Beklenti	9A26 Gerç.	4Ç26 Gerekli
Grup Gelir Büyümesi (Yıllık)	%5-7	%5,8	%2,6-10,3
FAVÖK Marjı	%40-42	%43,1	%31,3-39,0
Veri Merkezi & Bulut Gelir Büyümesi (Yıllık)	%18-20	%11,2	%18'in üzeri
Operasyonel Yatırım Harcaması / Gelir (Lisans bedeli hariç)	~%25	%22,8	~%31

Karlılık beklentisi destekleniyor, son çeyrekte fiyat etkisi ve yatırım belirleyici olacak

Yıllık %5-7'lik gelir büyümesi beklentisi için son çeyrekte gelirin 4Ç25'e göre %2,6-10,3 büyümesi gerekiyor. Gelir büyümesi beklentinin orta noktasında gerçekleşirse FAVÖK marjının %40'ın üzerinde kalması için son çeyrek marjının %31,3'ü, aralığın üst sınırı için %39,0'u aşması yetiyor. 3Ç26'da gerçekleşen %44,8'lik marj bu hedefi destekliyor. Operasyonel yatırım harcamalarının gelire oranının yaklaşık %25'e ulaşması için son çeyrekte oranın yaklaşık %31'e çıkması gerekiyor. Veri merkezi ve bulut gelirinde beklentiye ulaşmak için son çeyrek büyümesinin %18'in üzerine çıkması gerekiyor. Bu gelirin büyümesi ise 1Ç26'daki %20,8'den 3Ç26'da %4,3'e yavaşladı. Dokuz aylık esas faaliyet karındaki %35,7'lik düşüş ağırlıkla baz etkisinden kaynaklandı. Düşüşün %82,4'ü, esas faaliyetlerden diğer gelirlerin 9A25'teki 35,4 milyar TL'den 9A26'da 14,3 milyar TL'ye gerilemesinden geldi.

Değerlendirme

Şirketin 3Ç26 sonuçlarını sınırlı pozitif değerlendiriyoruz. 3Ç25'e göre %6,2 artan ciro, %6,9 artışla son yedi çeyreğin en yüksek seviyesine çıkan FAVÖK ve tahmin medyanını %24,9 aşan net kar, gelir ve FAVÖK tarafındaki gücün sürdüğünü gösteriyor. Buna karşın brüt kar ve esas faaliyet karındaki düşüş, net finansman giderindeki %59,5'lik artış ve üç ayda %7,5 yükselen net borç olumlu görünümü sınırlıyor. Donanım ağırlığıyla daralan brüt marj, yavaşlayan veri merkezi büyümesi ve artan döviz açığıyla büyüyen korunma maliyetleri yönü olumsuz etkileyebilecek unsurlar olarak öne çıkıyor. Fiyat düzenlemelerinin ARPU'ya yansıması, donanım gelirlerinin marjlara etkisi, veri merkezi büyümesi, döviz pozisyonu ve son çeyrek yatırım harcaması temel takip noktalarımız olacak.

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı 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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dahil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

İntegral Yatırım Araştırma

Sevgül YIRTAR
Araştırma Müdürü
sevgulyirtar@integralyatirim.com.tr
+90 212 329 3289
SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER
Bankacılık, Holding, Savunma

Harun Raşit DEMİRCAN
Araştırma Uzmanı
harundemircan@integralyatirim.com.tr
+90 212 329 3288
SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER
Enerji-Üretim, Perakende, GYO, İnşaat, Sigorta

Sena ÇOBAN
Araştırma Uzman Yardımcısı
senacoban@integralyatirim.com.tr
0212 329 3286
SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER
Enerji - Dağıtım, İlaç - Sağlık, Teknoloji, Gıda

Ertuğrul AKSOY
Araştırma Uzman Yardımcısı
ertugrulaksoy@integralyatirim.com.tr
+90 212 329 3285
DESTEK VERDİĞİ SEKTÖRLER
Demir-Çelik, Çimento

Ahmet Server DEDE
Araştırma Uzman Yardımcısı
ahmetserverdede@integralyatirim.com.tr
+90 212 329 3287
DESTEK VERDİĞİ SEKTÖRLER
Otomotiv, Petrokimya, Telekom, Havacılık

www.integralyatirim.com.tr