

Telekomünikasyon sektörü

Sürdürülebilir büyüme hikayesi

Sektöre baktığımızda 5G ışığında süregelen yatırımlar ve eve kadar fiber dönüşümün hızlanmasıyla yatırım yoğunluğunun artmasına rağmen sektörün operasyonel ve finansal göstergeleri 2025'in ilk yarısında güçlü kalmaya devam ettiğini ve sürdürülebilir yapısını koruduğunu görmekteyiz.

Operasyonel veriler güçlü kalmaya devam ediyor.

Hem TTKOM'da hem de TCELL'de ana odak noktasının 5G ihalesi ve fiber altyapı yatırımları olduğunu görürken ihale doğrultusunda yatırımların hız kesmeden devam ettiğini izlemekteyiz. Sektöre baktığımızda enflasyon üzerinde reel ARPU büyümesine dikkat çekmekteyiz. ARPU tarafındaki artışın temel sebepleri arasında ise segment bazlı artan fatura oranları, fiyat düzenlemeleri ve üst paketlere taşınmanın hızlanmasını, yeni abone kazanımları ve artan müşteri talebini görmekteyiz.

Yoğun rekabet altında müşteri kazanımının devamı

3 ana operatör altında ilerleyen sektörde 5G ihalesiyle beraber müşteri kazanımı her zaman önemli olsa da son düzlükte rekabetin hızlandığını ve şirket bazlı verimlilik ve performans odaklı artış ve devam eden altyapı yatırımlarıyla birlikte müşteri kazanımını izlemekteyiz. 2Q25 özelinde baktığımızda TTKOM ve TCELL için müşteri kazanımını anlamında çok güçlü bir çeyrek olduğunu görmekteyiz. Özellikle faturasız gruptan faturalı gruba geçişlerin hız kazanırken TTKOM özelinde çeyrekse anlamda tarihin en yüksek faturalı net abone kazanımını takip ederken TCELL'de de son 5.5 yılın çeyrekse anlamda en yüksek faturalı net abone kazanımını görmekteyiz.

Yatırımlar ışığında borçluluk üzerinde gelen soru işaretleri

Yoğun rekabet altında oligopol bir sektörün ihale ve altyapı odaklı ilerleyen yatırımlarına baktığımızda görece yüksek yatırımlar olsa da özellikle yatırımların karşılığını ARPU ve abone bazı artışı tarafında karşılanmasını pozitif değerlendirirken finansal anlamda yatırım süreçlerinin bilanço yapısı üzerinde ekstra bir yük oluşturmasını beklememekteyiz. Sürecin sektörün dönüşümünün doğal gereksinimi olarak değerlendirirken 2Q25 itibarıyla TTKOM 0.7x NetBorç/FAVOK TCELL ise 0.29x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla makul seviyelerde işlem görmektedir. TTKOM nezdinde ek olarak İmtiyaz sözleşmesi ve 5G'nin finansal borçluluk üzerinde 2025 ve 2026 yıllarında kademeli olarak artmasını ancak global sektör ortalamalarından uzaklaşmamasını, 2027 yılının ikinci yarısı itibarıyla normalleşme beklemekteyiz.

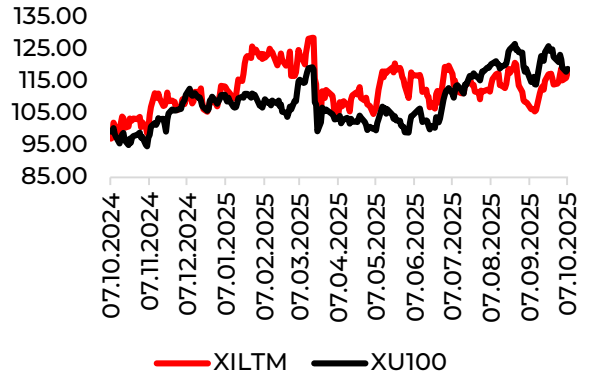
Önümüzdeki dönemde ana tema nedir?

Temaya baktığımızda şirketler özelinde 5G ile beraber müşteri kazanımı rekabetinin sürmesini beklerken yatırımlar ışığında artan müşteri talebinin devamı, enflasyon üzeri reel ARPU büyümesinin devamı, 5G ile gelen gecikmesiz yüksek hızlı internet ile birlikte artması beklenen data kullanım oranları ve önümüzdeki ihale dönemlerinde 26GHz frekans ile birlikte Türkiye'de kurumsal projelerin artmasıyla birlikte artan karlılık seviyesi ve fiberleşmenin Avrupa'ya kıyasla daha kapsamlı ve hızlı gerçekleşmesinin getirmiş olduğu pozitif katkı olarak özetleyebiliriz.

8 Ekim 2025

Hisse Kodu	XILTM
Piyasa Değeri (mlr TL)	404,5
Piyasa Değeri (mln \$)	9,685

F/K	11,61
PD/DD	1,02
FD/FAVÖK	3,08



FİYAT PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	9.11	-5.67	2.63
Nominal (TL)	9.16	0.54	21.48
Nominal (USD)	7.97	-3.58	-0.20

KOD	HEDEF FİYAT	TAVSİYE
TTKOM	82.1	AL
TCELL	160.7	AL

5G Nedir ?

5G dediğimiz kavram iletişim teknolojilerinde 5.nesili ifade etmektedir ve ortalama her 10 yılda bir değişen nesillere(teknoloji) baktığımız zaman;

- 1G(1980) Sadece ses
- 2G(1990) SMS ve dijital ses
- 3G(2000) Mobil internetin başlangıcı olarak sayılabilir
- 4G-4.5G(2010) Yüksek hızlı internet ve video akışı
- 5G(2020+) Genel olarak özetlemek gerekirse 4.5G'den 10-100 kat daha hızlı internet ve bunlara ek olarak IOT cihazlar, akıllı şehirler, uzaktan cerrahi, otonom araçlar gibi kurumsal projelerde yenilik sağladığını görmekteyiz.

Özet geçmek gerekirse gelişen teknoloji ışığında değişimin keyfi değil zorunlu olduğunu görmekteyiz ve sadece bireysel kullanımdan ziyade endüstri , şehircilik, sağlık ve eğlence gibi birçok sektörde daha az gecikmeyle beraber yeni kullanım alanlarını oluşturduğunu görmekteyiz. Bu yeniliklerin sadece iletişim sektöründe değil diğer tüm sektörlerde de büyüme anlamında ek oyun alanı oluşturduğunu görmekteyiz.

İhale

İhale 16 Ekim 2025'de operatörlerin katılımıyla gerçekleşecek olup , hizmet başlangıcı ise 1 Nisan 2026 olarak belirlenmiştir. Toplam asgari ihale bedeli 2.125mlr \$ olarak gerçekleşirken 700MHz ve 3.5GHz olmak üzere iki frekans ihaleye konu olacaktır.

Frekans	Toplam Bantgenişliği(MHz)	Asgari Bedel(ABD Doları)
700MHz FDD	3*2x10	1,275,000,000
3.5GHz TDD	3*1x80 / 3*1x20	850,000,000
TOPLAM	400	2,125,000,000

Frekanslar Nedir ?

700MHz frekans düşük frekans olarak geçerken kapsama alanı daha geniş ve kırsal bölgeler için daha uygun bir frekans olarak açıklanabilir. İhalede 700MHz frekans ihalesinin büyüklüğü 1.275mlr \$ olarak belirlendi.

3.5GHz ise daha yüksek hız fakat daha dar bir kapasiteyi kapsadığını söyleyebiliriz. Burada da paketler 1x80 MHz(B1 B2 B3 ve asgari bedel 200m \$ - daha büyük şehirler) ve 1x20MHz (B4 B5 B6 B7 B8 daha az yoğun bölgeler ve asgari bedel 50m \$) olarak belirlenmiştir.

26GHz ve bizce en oyun değiştirici olan frekans ise daha çok stad , kampüs , fabrika vb gibi alanlarda yüksek hızda hizmet vermektedir fakat ihale sürecinde bu frekansı ilk aşamada göremeyeceğiz. Bu durumu sınırlı negatif olarak değerlendiresek de önümüzdeki dönemlerde altyapının sağlanması durumunda 5G'nin teknolojik ve kurumsal projelerdeki etkilerini görmeyi beklemekteyiz.

5G ve Cihaz Uyumu

2025'in ikinci çeyreği itibarıyla 5G geçiş sürecinin kademeli biçimde hız kazandığını gözlemliyoruz. Türkiye'de düşük bazın yarattığı avantajla birlikte 5G'ye uyumlu cihazların yaygınlaşmasının önümüzdeki dönemde ivme kazanacağını düşünüyoruz. Almanya gibi gelişmiş pazarlarda 5G adaptasyonunun geldiği noktalar dikkate alındığında, Türkiye'nin de bu dönüşümü kısa sürede yakalayabilecek potansiyele sahip olduğu kanaatindeyiz. Cihaz uyumluluklarının artması, altyapı yatırımlarının hızlanması ve ticarileşme adımlarının güçlenmesiyle sürecin beklenenden daha pozitif ilerlemesi muhtemel görünmektedir.

TÜRK TELEKOM

Beklentilerde yukarı yönlü revizyon

Hatırlayacak olursak TTKOM için 2Q25 özelinde hem piyasa hem de kurum beklentilerimizin üzerinde sonuçlar açıkladığını izlemiştik. Hem bilanço hem de yatırım temasına tekrar baktığımızda ;

Güçlü finansallar devam ediyor

2Q25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %13.2'lik artış görürken sabit genişbant %19 mobil segment ise %15'lik artış sağlamıştır. Diğer operasyonlarda ise kurumsal datada %24'lük güçlü büyüme görmekteyiz.

Operasyonel performans ve reel ARPU gelişimi

Şirket nezdinde 2025 ilk yarı yılın güçlü geçtiğini görürken operasyonel verilerin de bu durumu desteklediğini görmekteyiz. Çeyrekssel anlamda bakarsak 2Q25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre toplam abone sayısı %2.9 artışla 54.2m kişiye ulaştığını görmekteyiz. Sabit genişbant %1.5 artış 231bin net abone kazanımı sağlarken mobil segmentte ise yıllık %8.3 artışla 2.2m net abone kazanımı ve son çeyrekte faturalı net abone kazanımı 810bin ile çeyrekssel anlamda en yüksek faturalı net abone kazanımı olarak dikkatimizi çekmektedir. Abone kazanımlarında operasyonel verimlilik , fiyatlandırma stratejisi ve faturasız gruptan faturalı gruba geçişlerin güçlü yürütülmesinin önemli olduğunu söyleyebiliriz. Reel ARPU tarafında ise müşteri kazanımının getirmiş olduğu momentumun devamını , üst paketlere geçişinin ve fiyat revizyonunun etkisini görmekteyiz. 2Q25'de Mobil segment reel ARPU %8.3 , sabit segment reel ARPU ise %16.9 ile güçlü büyümesini sürdürdüğünü görmekteyiz. TTKOM özelinde hem 2Q25 hem de 2025 yılını operasyonel anlamda pozitif yorumlamaktayız.

Karlılık

Hem geçtiğimiz yılın aynı dönemi hem de geçtiğimiz çeyreğe göre ARPU ve abone taban büyümesi , devam eden dezenflasyon sürecine rağmen proaktif maliyet yönetimi ve gider optimizasyonu sayesinde güçlü sonuçları izlerken önümüzdeki dönemde de güçlü yapısını sürdürmeyi beklemekteyiz ve şirket için sürdürülebilir FAVOK marjının ise %40 seviyelerinde olmasını beklerken güncel marjların sindirilmesi ve korunacağını düşünmekteyiz. TTKOM özelinde 2025 ve 2026 yılları için sırasıyla 93.6mlr TL ve 121.5mlr TL EBITDA hesaplamaktayız.

İmtiyaz sözleşmesi

TTKOM'un imtiyaz sözleşmesinin uzatılmasına ilişkin KAP açıklamasının ardından piyasalarda finansman ve borçluluk yapısına dair bazı endişeler gündeme gelmişti. Şirketin düzenlediği konferansta ise yatırım harcamaları ve Net Borç/FAVÖK çarpanlarında önemli bir değişim beklenmediği, ayrıca şirketin sürece hazırlıklı olduğu vurgulandı. Yönetim, mevcut yatırımların yanı sıra 5G ile birlikte artması beklenen yatırımların kârlılığa olumlu katkı sağlayacağını belirtti. Bu çerçevede, yatırım programlarının getirdiği yükün kârlılık etkisiyle dengelenmesi ve finansal yapının sürdürülebilirliğinin korunması öngörüldü.

Fiberleşmenin önemi

5G önemli olsa da TTKOM özelinde hikayeyi oluşturan diğer unsurların imtiyaz ve fiberleşme olduğunu söyleyebiliriz. Fiberin önemli bir faktör olduğunu düşünürken 5G'yi taşıyacak teknolojinin fiber olduğunu görmekteyiz ve fiberleşme oranına baktığımızda TTKOM özelinde baz istasyonların %55'inin fiberleşmesini pozitif değerlendirmekteyiz. Globalde baz istasyonlarının fiberleşme hızında ise önümüzdeki süreçte yarısından fazlası hedefi içerisindeyken TTKOM'un bu hedeflere şimdiden ulaşmasını önümüzdeki süreç için önemli bir katalizör olarak olarak görmekteyiz. 5G – Fiberleşme- İmtiyaz sözleşmesini birbirine bağlı katmanlar olarak değerlendirirken imtiyaz sözleşmesinin uzatılmasını pozitif değerlendirmekteyiz. Özetle uzun vadeli temada 5G'nin yanında fiberleşme tarafında öncü olmasının önümüzdeki süreçte önemli katalizör yaratmasını beklemekteyiz.

Ana Tema ve Sonuç

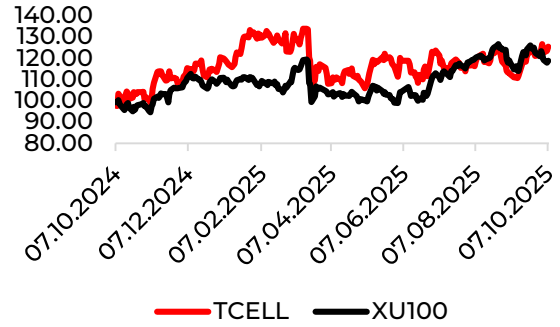
Son dönem bilançolara baktığımızda güçlü ve sürdürülebilir finansal yapısının yanında operasyonel anlamda müşteri net abone kazanımının devamı ve ARPU büyümesinin 5G etkisiyle beraber önümüzdeki dönemler için de devamlılığını beklerken bunlara ek olarak güçlü finansallarının ardından satış ve karlılık beklentilerinde yukarı yönlü revizyona gidilmesini de hisse fiyatlaması açısından pozitif değerlendirmekteyiz. Yukarıdaki tema doğrultusunda TTKOM için 82.1 TL hedef fiyat AL tavsiyesiyle araştırma kapsamımıza almaktayız.

8 Ekim 2025

Hisse Kodu	TTKOM
Piyasa Değeri (mlr TL)	189
Piyasa Değeri (mln \$)	4,56
HEDEF FİYAT	82,1
TAVSİYE	AL
POTANSİYEL	%57,1

F/K	15,03
PD/DD	1,02
FD/FAVÖK	3,08

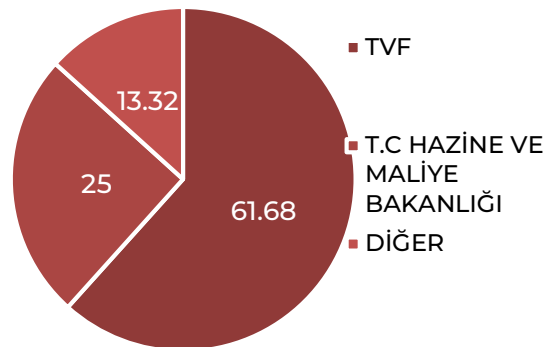
Hisse Sayısı (mln lot)	3,500
FDPO (%)	13,31
Günlük Ortalama İşlem (mln TL) (12 aylık)	1,118



FİYAT PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-1.28	-18.32	0.49
Nominal (TL)	-1.23	-12.11	19.35
Nominal (USD)	-2.42	-16.23	-2.34

Ortaklık Yapısı (%)

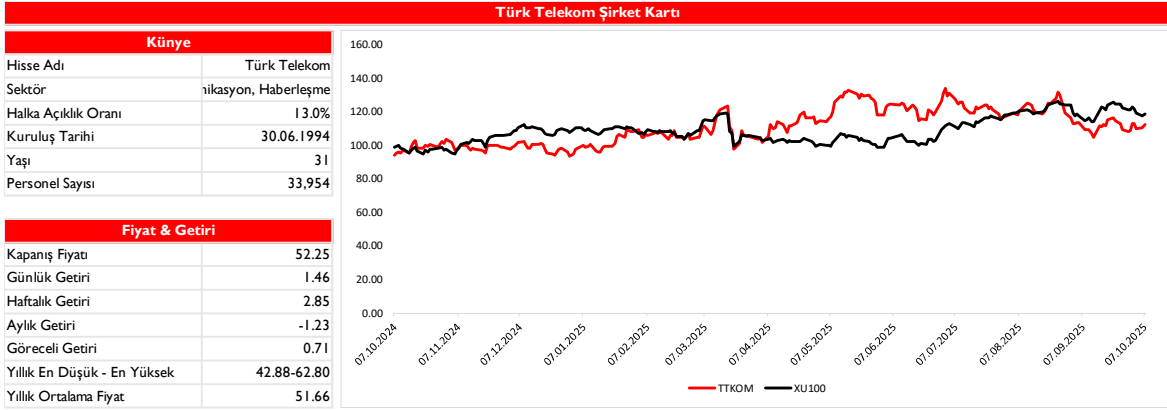




	25%	25%	25%	25%	25%	25%
TTKOM	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12
Satışlar	228,395,000,000	290,680,521,600	361,983,742,080	458,294,967,861	554,240,591,318	660,770,589,356
%	41.3%	27.3%	24.5%	26.6%	20.9%	19.2%
EBIT	41,111,100,000	53,194,535,453	66,966,992,285	85,701,158,990	104,751,471,759	126,207,182,567
NOPAT	30,833,325,000	39,895,901,590	50,225,244,214	64,275,869,243	78,563,603,819	94,655,386,925
Amortisman(+)	52,530,850,000	68,309,922,576	85,066,179,389	109,990,792,287	133,017,741,916	158,584,941,445
Net İşletme Sermayesi						
Değişimi(-)	244,491,808	421,522,390	-1,197,835,373	-507,013,754	-2,857,745,728	-3,002,474,883
Yatırım Harcamaları	-67,376,525,000	-88,657,559,088	-108,595,122,624	-123,739,641,323	-144,102,553,743	-165,192,647,339
Serbest Nakit Akışı	15,743,158,192	19,126,742,688	27,894,136,351	51,034,033,961	70,336,537,721	91,050,155,915
İndirgenmiş Nakit Akışı	13,381,179,542	11,485,953,800	14,181,582,518	19,454,063,132	27,472,394,857	32,256,071,707
İskonto Faktörü	0.72	0.60	0.51	0.38	0.39	0.35

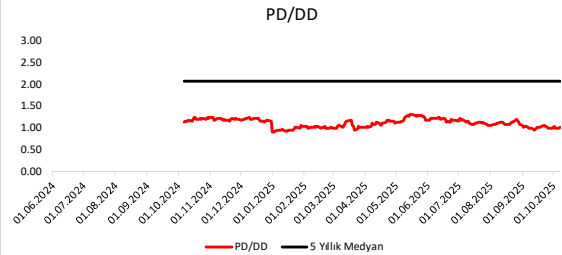
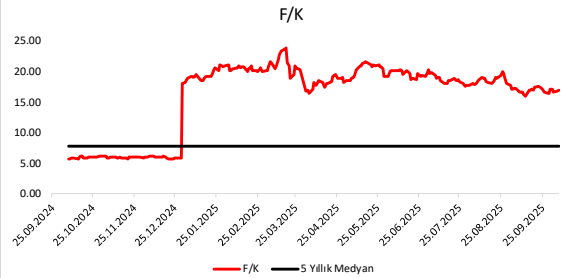
HEDEF FİYAT	82.09
S.N.A Toplam	118,231,245,556
Artık Değer	225,434,299,854
ENT.VALUE	343,665,545,410
Toplam Borç	56,347,553,000
Azınlık Payı	0
EQUİTY VALUE	287,317,992,410
Sermaye	3,500,000,000

	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12
Risksiz Faiz Oranı	35.0%	25.0%	21.0%	23.0%	16.0%	14.0%
ERP	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Beta	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
Özsermaye Oranı	75.0%	75.0%	75.0%	76.0%	76.0%	77.0%
Borç Oranı	25.0%	25.0%	25.0%	24.0%	24.0%	23.0%
Özsermaye Maliyeti	41.6%	31.6%	27.6%	29.6%	22.6%	20.6%
Vergi	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Borç Maliyeti	38.5%	28.5%	24.5%	26.5%	19.5%	17.5%
AOSM	38.4%	29.0%	25.3%	27.3%	20.7%	18.9%



Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2025/06	2025/03	Değişim(%)	İtems	2025/06	2025/03	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	56,561	53,211	6.30	Net Satışlar	98,762	45,596	161,651	-38.90
Nakit ve Benzerleri	9,592	7,915	21.18	Yurt İçi Satışlar	0	0	128,783	a.d
Stoklar	2,495	2,617	-4.66	Yurt Dışı Satışlar	0	0	6,751	a.d
Ticari Alacaklar	25,911	23,604	9.78	Diğer Satışlar	0	0	26,117	a.d
Duran Varlıklar	251,451	232,185	8.30	Satışların Maliyeti	57,869	27,048	102,204	-43.38
Maddi Duran Varlıklar	137,265	125,627	9.26	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	98,922	92,052	7.46	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	308,012	285,396	7.92	Brüt Kar	40,892	18,548	59,447	-31.21
Kısa Vadeli Yükümlülükler	60,435	50,651	19.32	Faaliyet Giderleri	21,335	10,461	36,431	-41.44
Uzun Vadeli Yükümlülükler	67,993	69,525	-2.20	Esas Faaliyet Karı	19,557	8,088	23,016	-15.03
Toplam Borç	128,427	120,175	6.87	Amortisman	20,379	9,679	36,020	-43.42
Net Borç	56,348	56,097	0.45	FAVÖK	39,936	17,767	0	124.78
Sermaye	3,500	3,500	0.00	Vergi Öncesi Kar	16,434	8,643	24,655	-33.35
Özkaynaklar	179,585	165,221	8.69	Ana Ortaklık Net Kar	10,316	5,134	8,456	100.92

Oran Analizi			
Oranlar	2025/06	2025/03	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	0.94	1.05	-0.11
Likit Oran	0.70	0.77	-0.07
Değerleme			
F/K	17.00	17.09	-0.09
PD/DD	1.02	1.04	-0.02
FD/FAVOK	3.53	3.59	-0.05
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	6.81	3.68	3.13
Aktif Karlılık	3.87	2.04	1.83
Brüt Kar Marjı	41.41	40.68	0.73
Net Kar Marjı	10.45	11.26	-0.81
FAVÖK Marjı	40.44	38.96	1.47
Büyüme			
Net Kar Büyüme	28.67	45.21	-16.54
FAVÖK Büyüme	27.75	34.11	-6.36
Özsermaye Büyüme	45.65	45.51	0.13
Aktif Büyüme	36.77	30.80	5.97
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	37.15	34.62	2.53
Alacak Devir Hızı	7.37	7.86	-0.49
Ticari Borç Devir Hızı	5.74	6.61	-0.87



TURKCELL

Sürdürülebilir karlılık , güçlü bir ikinci çeyrek

Hatırlayacak olursak TCELL için 1Q için de güçlü olsa da 2Q25 özelinde beklentilerin üzerinde rakamlar açıkladığını takip etmiştik. Hem bilanço hem de yatırım temasına tekrar baktığımızda ;

2Q özelinde güçlü veriler ve satış rakamları

2Q25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre satışlar %12.5'lik artış gösterirken Turkcell Türkiye %12 , Techfin ise %29.8 ile güçlü artış gösterdiğini görmekteyiz. Techfin'i detaylandırdığımızda ise 2Q25'de Paycell %35.8 büyürken aktif kullanıcı sayısında %11'lik daralma görmekteyiz. Bir diğer önemli iş alanı olan veri merkezi ve bulut sistemlerinde 2Q25'de %53'lük artış görürken sistem entegrasyon projelerinde backlog tutarı ise 4.3milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu büyüme rakamlarını pozitif değerlendirirken şirketin veri merkezi pazarına erken giriş sağladığını güçlü Pazar payı ve liderliğinin etkilerinin devam ettiğini görmekteyiz.

Operasyonel performans ve ARPU gelişimi

TCELL özelinde diğer rakip şirket gibi 2Q25'in çok güçlü geçtiğini görmekteyiz. 2Q'da faturalı abone büyümesi %2.7 ile 816bin net kazanım olurken son 5.5 yılın çeyrekssel anlamda en güçlü abone kazanımlarını görmekteyiz. Sabit genişbant segmentinde ise 2Q özelinde büyüme görece sınırlı olurken FIBER abone artışı 4bin , IPTV'de ise 2Q25 döneminde 26bin abone azalışı izlemekteyiz. Güçlü operasyonel performansa paralel olarak ARPU büyümesinin de devamını görmekteyiz. 2Q25'de mobil segment ARPU %9.8 artış gösterirken sabit segment ise %18.2'lik artış göstermiştir. Müşteri kazanımına ek olarak ARPU artışının sebeplerine baktığımız zaman mobil segmentte artan fatura oranları , fiyat düzenlemeleri ve üst paketlere taşınmanın hızlanması ana faktörler olurken sabit segmentte ise artan müşteri talebi ve fiyat düzenlemeleri dikkat çekmektedir. Özetle 2Q25 özelinde hem ARPU hem de operasyonel verileri pozitif değerlendirmekte olup yılın geri kalanında da sürdürülebilir ve güçlü karlılık yapısını görmeyi beklemekteyiz.

Karlılık

Çeyrekssel bazda brüt kâr marjında sınırlı bir daralma görülürken, Net Kâr ve FAVÖK marjının yatay seyrettiğini izlemekteyiz. 2Q25 özelinde sonuçların beklentilerin üzerinde gerçekleştiğini söylemekle birlikte, Net Kâr tarafında yüksek finansman giderlerinin kârlılığı önemli ölçüde baskıladığını görüyoruz. Ancak ertelenmiş vergi gelirlerinin katkısıyla Net Kâr rakamı beklentilerin üzerinde oluştu. TCELL özelinde, 2025 ve 2026 yılları için sırasıyla 93.9 milyar TL ve 121.5 milyar TL EBITDA öngörmekteyiz.

Ana Tema ve Sonuç

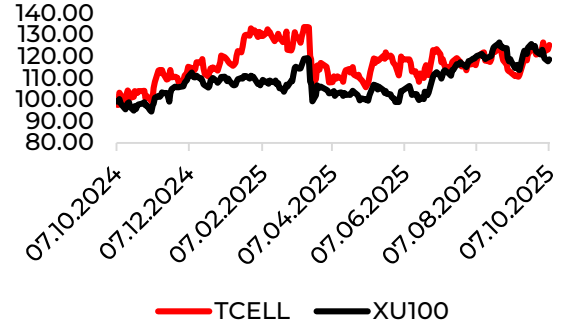
İlk çeyreğe kıyasla daha güçlü bir performans sergilendiğini görmekteyiz ve 2Q25'in genelini pozitif değerlendiriyoruz. Şirketin yıl sonu hedeflerine baktığımızda; %41-42 FAVÖK marjı, %24 CAPEX/satış oranı ve %7-9 gelir büyümesi beklentisi ile sonuçların piyasa beklentileriyle uyumlu seyrettiğini söyleyebiliriz. Müşteri kazanımı ve artan talep desteğiyle ARPU tarafında sürdürülebilir bir büyüme gözlemlerken, önümüzdeki dönemde 5G'nin de etkisiyle kullanım oranlarının artması ve operasyonel yapının sürdürülebilirliği sayesinde ARPU ve faaliyet performansında güçlü seyrin devam etmesini bekliyoruz. Bu çerçevede, yukarıda özetlenen tema doğrultusunda TCELL için 160.7 TL hedef fiyat ile "AL" tavsiyesiyle araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz.

8 Ekim 2025

Hisse Kodu	TCELL
Piyasa Değeri (milyar TL)	216,8
Piyasa Değeri (milyar \$)	5,23
HEDEF FİYAT	160,7
TAVSİYE	AL
POTANSİYEL	%60,1

F/K	8,14
PD/DD	1,01
FD/FAVÖK	3,07

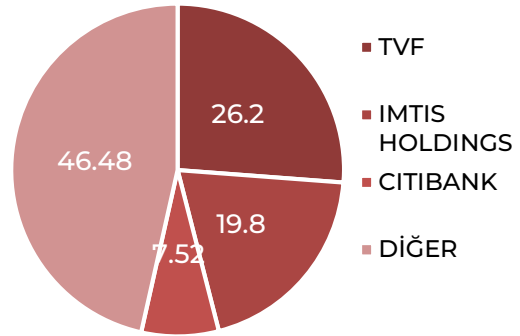
Hisse Sayısı (milyon lot)	2,200
FDPO (%)	53,94
Günlük Ortalama İşlem (milyon TL) (12 aylık)	2,449



FİYAT PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	11.44	-2.70	9.50
Nominal (TL)	11.49	3.51	28.36
Nominal (USD)	10.30	-0.62	6.68

Ortaklık Yapısı (%)

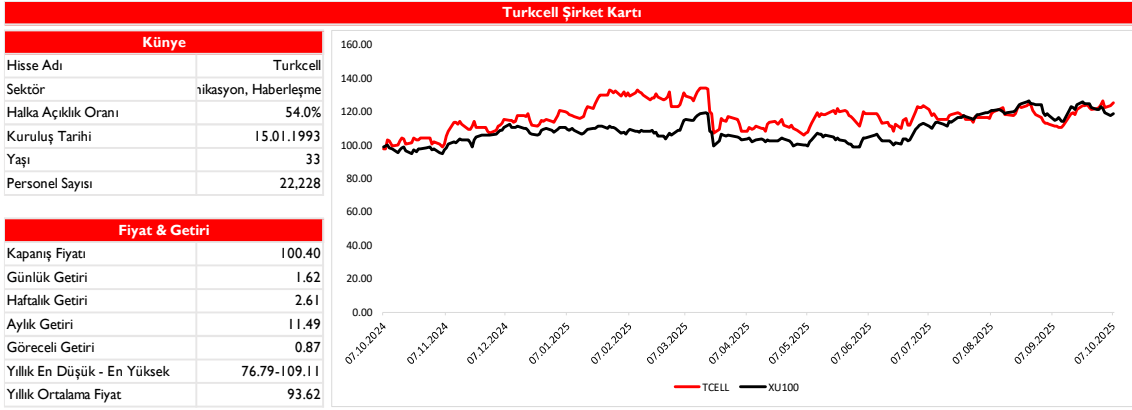




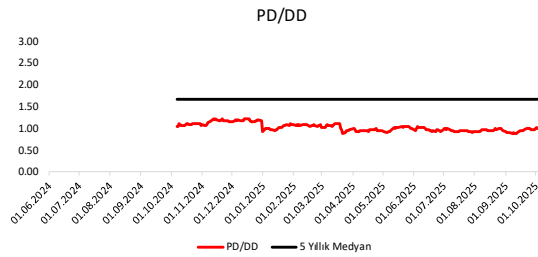
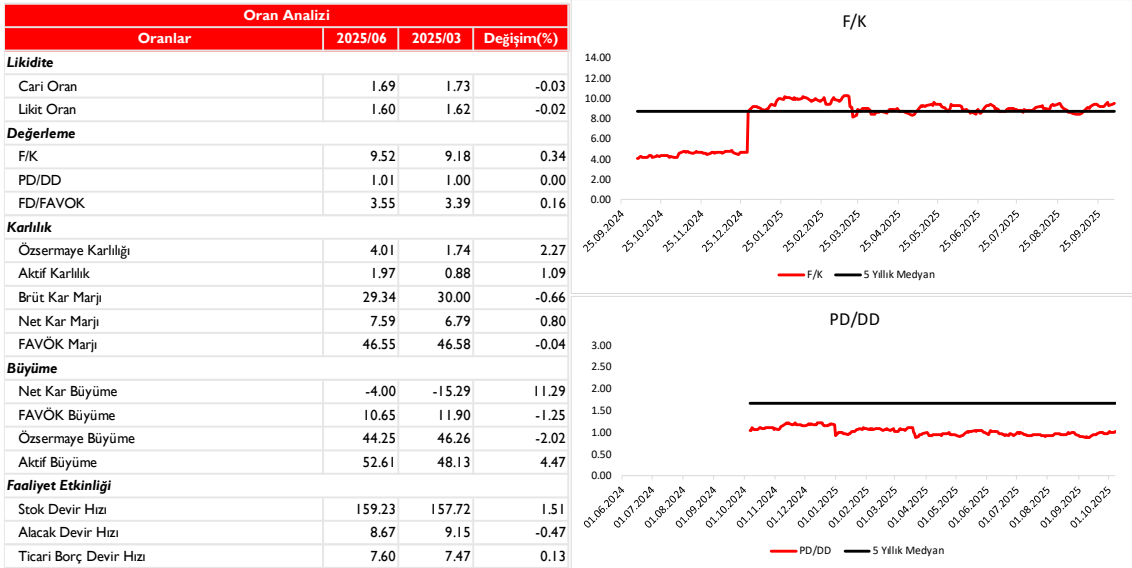
	25%	25%	25%	25%	25%	25%
TCELL	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12
Satışlar	224,843,063,622	294,169,152,732	372,443,314,580	474,554,459,579	567,699,712,299	662,018,839,187
%	41.5%	30.8%	26.6%	27.4%	19.6%	16.6%
EBIT	33,276,773,416	43,537,034,604	57,728,713,760	73,555,941,235	91,967,353,392	108,571,089,627
NOPAT	24,957,580,062	32,652,775,953	43,296,535,320	55,166,955,926	68,975,515,044	81,428,317,220
Amortisman(+)	60,707,627,178	77,954,825,474	94,973,045,218	118,638,614,895	139,086,429,513	158,884,521,405
Net İşletme Sermayesi Değişimi(-)	3,663,440,314	-1,640,264,765	-3,200,974,730	-2,785,812,344	-4,581,870,065	-4,236,308,687
Yatırım Harcamaları	-56,210,765,906	-73,542,288,183	-89,386,395,499	-113,893,070,299	-136,247,930,952	-155,574,427,209
Serbest Nakit Akışı	25,791,001,020	38,705,578,009	52,084,159,769	62,698,312,866	76,395,883,670	88,974,720,102
İndirgenmiş Nakit Akışı	22,022,987,387	23,616,168,059	27,013,423,920	24,645,172,268	30,742,440,413	32,612,599,259
İskonto Faktörü	0.73	0.61	0.52	0.39	0.40	0.37

HEDEF FİYAT	160.71
S.N.A Toplam	160,652,791,306
Artık Değer	238,718,350,435
ENT.VALUE	399,371,141,741
Toplam Borç	45,791,738,000
Azınlık Payı	-8,563,000
EQUİTY VALUE	353,570,840,741

	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12
Risksiz Faiz Oranı	35.0%	25.0%	21.0%	23.0%	16.0%	14.0%
ERP	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Beta	110.0%	110.0%	110.0%	110.0%	110.0%	110.0%
Özsermaye Oranı	65.0%	65.0%	66.0%	66.0%	67.0%	68.0%
Borç Oranı	35.0%	35.0%	34.0%	34.0%	33.0%	32.0%
Özsermaye Maliyeti	41.6%	31.6%	27.6%	29.6%	22.6%	20.6%
Vergi	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Borç Maliyeti	38.5%	28.5%	24.5%	26.5%	19.5%	17.5%
AOSM	37.1%	28.0%	24.5%	26.3%	20.0%	18.2%



Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2025/06	2025/03	Değişim(%)	Items	2025/06	2025/03	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	173,917	158,850	9.48	Net Satışlar	98,432	45,409	158,854	116.77
Nakit ve Benzerleri	116,601	108,421	7.55	Yurt İçi Satışlar	94,358	43,256	143,772	118.14
Stoklar	731	842	-13.14	Yurt Dışı Satışlar	0	0	4,015	a.d
Ticari Alacaklar	21,773	20,168	7.95	Diğer Satışlar	4,074	2,153	11,067	89.23
Duran Varlıklar	283,465	259,270	9.33	Satışların Maliyeti	71,490	32,727	120,434	118.44
Maddi Duran Varlıklar	128,068	117,930	8.60	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	93,645	89,670	4.43	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	457,382	418,120	9.39	Brüt Kar	28,884	13,623	41,129	112.03
Kısa Vadeli Yükümlülükler	102,649	92,011	11.56	Faaliyet Giderleri	10,845	5,215	17,869	107.96
Uzun Vadeli Yükümlülükler	135,027	116,274	16.13	Esas Faaliyet Karı	18,039	8,408	23,260	114.55
Toplam Borç	237,675	208,285	14.11	Amortisman	27,779	12,746	47,426	117.95
Net Borç	45,792	36,834	24.32	FAVÖK	45,817	21,153	0	116.60
Sermaye	2,200	2,200	0.00	Vergi Öncesi Kar	13,013	6,542	15,953	98.92
Özkaynaklar	219,706	209,835	4.70	Ana Ortaklık Net Kar	7,468	3,082	23,523	142.29



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
☎ +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul