

12 Mayıs 2025 Pazartesi

|                      |                          |        |                     |        |          |            |        |
|----------------------|--------------------------|--------|---------------------|--------|----------|------------|--------|
| Kısa Vadeli Öneri    | Endeksin Üzerinde Getiri |        | Hedef Fiyat (TL)    |        | 151,00   | FD/FAVÖK : | 3,3    |
| Uzun Vadeli Öneri    | AL                       |        | Kapanış Fiyatı (TL) |        | 92,30    | F/K :      | 8,0    |
| Gelir Tablosu - Özet |                          |        | Açıklanan           |        |          | Beklenti   |        |
| (mn TL)              | 1Ç25                     | 4Ç24   | Çeyrekse %          | 1Ç24   | Yıllık % | VKY        | Kons.* |
| Net Satışlar         | 47.963                   | 49.412 | -3%                 | 42.567 | 13%      | 47.052     | 46.797 |
| FAVÖK                | 20.959                   | 19.477 | 8%                  | 17.614 | 19%      | 19.928     | 19.682 |
| Net Dönem Karı       | 3.082                    | 1.680  | 83%                 | 3.638  | -15%     | 3.543      | 3.146  |
| FAVÖK Marjı          | 43,7%                    | 39,4%  | 4,3 yp              | 41,4%  | 2,3 yp   | 42,4%      | 42,1%  |
| Net Kar Marjı        | 6,4%                     | 3,4%   | 3 yp                | 8,5%   | -2,1 yp  | 7,5%       | 6,7%   |

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

\*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Operasyonel büyüme güçlü kalmaya devam etti** – 2025 yılının ilk çeyreğinde Turkcell, beklentimizin ve piyasa tahminlerinin üzerinde, yıllık %13 yükselişle 48 mlr TL konsolide satış gelirine ulaştı. Grubun gelirleri içinde %90,7 paya sahip olan Turkcell Türkiye'nin gelirleri yıllık %11,6 artışla 43,5 mlr TL olarak gerçekleşirken, Turkcell Türkiye'nin abone sayısı, 1Ç25'te yıllık %0,7 artışla 43,1 mn seviyesine ulaştı. Grup gelirlerinin %5,7'sini oluşturan Techfin gelirleri, bu dönemde Paycell öncülüğünde yıllık %31,5 yükselişle 2,7 mlr TL oldu. Grup gelirlerinin %3,5'ini oluşturan diğer segment gelirleri ise (Turkcell Uluslararası gelirleri, enerji işi gelirleri ve grup dışı çağrı merkezi gelirleri) %13,4 artarak 1,7 mn TL olarak gerçekleşti. Ayrıca, veri merkezi ve bulut işlerinin gelirleri de yıllık %47,5 artış gösterdi. Bu dönemde şirketin satış gelirleri performansında, güçlü ARPU büyümesi ve etkili yüksek paketlere taşıma girişimlerinin yanı sıra Techfin segmentinin desteği ön plana çıktı.
- Net kar beklentileri karşılamadı** – 1Ç25 döneminde, şirketin FAVÖK'ü beklentilerin üzerinde yıllık %19 yükselişle 21 mlr TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı ise 2,3 puanlık artışla %43,7 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjındaki iyileşmede, satışların maliyeti, ara bağlantı giderleri, enerji giderleri ve finansman maliyetlerinin gelirlere oranla azalması etkili oldu. İlk çeyrekte Turkcell Türkiye'nin FAVÖK'ü yıllık %18,1 iyileşerek 19,8 mlr TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı %45,6 seviyesinde gerçekleşti. Techfin'in FAVÖK'ü ise yıllık %50,3 artarak 717 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı %26,1 oldu. Turkcell'in net kar performansı ise, yıllık %15 düşerek 3,1 mlr TL seviyesinde, beklentilerin altında açıklandı. FAVÖK ve kur farkı gelirlerindeki artış net karı desteklerken, yılın ilk çeyreğinde kaydedilen 2,8 mlr TL'lik ertelenmiş vergi gideri ve bir önceki yılın aynı dönemine göre önemli düşüş gösteren parasal kazanç net karı baskılayan unsurlar olarak öne çıktı. 4Ç24 döneminde 31,4 mlr TL olan net borç pozisyonu bu dönemde %17,3 artarak 36,8 mlr TL olurken, şirketin Net Borç/FAVÖK rasyosu ise 4Ç24 dönemindeki 0,44x seviyesinden 1Ç25'te 0,51x seviyesine yükseldi. Bu dönemde şirketin toplam yatırım harcamaları 16,1 mlr TL olurken (1Ç24: 12,4 mlr TL), operasyonel yatırım harcamalarının (lisans ücretleri hariç) gelirlere oranı 1Ç25'te %20,2 oldu. Ayrıca Turkcell, ilk çeyrek finansallarının ardından 2025 yılına ilişkin beklentilerini korudu. Şirket; gelir büyümesi beklentisini %7-9, FAVÖK marjı beklentisini %41-42, operasyonel yatırımların satışlara oranını yaklaşık %24, veri merkezi/bulut gelir büyümesini ise %32-34 seviyesinde öngörmeye devam etti.
- Değerleme ve öneri** – Şirketin 1Ç25 finansallarında, operasyonel performans beklentilerin üzerinde açıklanmasına karşın net karlılık hem beklentilerimizin hem de piyasa tahminlerinin altında gerçekleşti. 1Ç25 finansalları öncesinde şirket hisseleri endeksten son bir ayda %1,6, yılbaşıdan bu yana ise %4,1 pozitif ayrıştı. 1Ç25 dönemi finansal sonuçlarının ardından Turkcell için hisse başı fiyat hedefimizi **151 TL** seviyesinde koruyoruz. Kısa vadeli **"Endeksin Üzerinde Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerimizde ise değişikliğe gitmiyoruz.

# 1Ç25 Finansal Sonuçları | Turkcell



12 Mayıs 2025 Pazartesi

| Açıklanan                  |         |         |            |         |          |         |         |          |
|----------------------------|---------|---------|------------|---------|----------|---------|---------|----------|
| Gelir Tablosu (mn TL)      | 1Ç25    | 4Ç24    | Çeyrekse % | 1Ç24    | Yıllık % | 3A25    | 3A24    | Yıllık % |
| Net Satışlar               | 47.963  | 49.412  | -3%        | 42.567  | 13%      | 47.963  | 49.412  | -3%      |
| SMM                        | -34.340 | -37.990 | -10%       | -33.394 | 3%       | -34.340 | -40.239 | -15%     |
| Brüt Kar                   | 13.623  | 11.422  | 19%        | 9.173   | 49%      | 13.623  | 9.173   | 49%      |
| Operasyonel Gider          | -5.215  | -5.774  | -10%       | -4.031  | 29%      | -5.215  | -4.031  | 29%      |
| FVÖK                       | 8.408   | 5.648   | 49%        | 5.142   | 64%      | 8.408   | 5.142   | 64%      |
| FAVÖK                      | 20.959  | 19.477  | 8%         | 17.614  | 19%      | 20.959  | 19.477  | 8%       |
| Diğer Gelir/Gider (Net)    | 8.170   | 2.235   | 266%       | 4.316   | 89%      | 8.170   | 4.316   | 89%      |
| Yatırım Faal. Gelir/Gider  | 2.440   | 662     | 269%       | 1.500   | 63%      | 2.440   | 1.500   | 63%      |
| Finansal Gelir/Gider (Net) | -11.418 | -3.424  | 233%       | -5.895  | 94%      | -11.418 | -5.895  | 94%      |
| Parasal Kazanç/(Kayıp)     | 959     | -487    | a.d.       | 3.656   | -74%     | 959     | 3.656   | -74%     |
| VÖK                        | 6.542   | 2.635   | 148%       | 5.462   | 20%      | 6.542   | 5.462   | 20%      |
| Net Dönem Karı             | 3.082   | 1.680   | 83%        | 3.638   | -15%     | 3.082   | 3.638   | -15%     |
| Brüt Kar Marjı             | 28,4%   | 23,1%   | 5,3 yp     | 22%     | 6,9 yp   | 28%     | 19%     | 9,8 yp   |
| FAVÖK Marjı                | 43,7%   | 39,4%   | 4,3 yp     | 41%     | 2,3 yp   | 44%     | 39%     | 4,3 yp   |
| Net Kar Marjı              | 6,4%    | 3,4%    | 3 yp       | 9%      | -2,1 yp  | 6%      | 7%      | -0,9 yp  |

| Bilanço (mn TL)        | 3A25           | 12A24          |            | 3A24           |            |
|------------------------|----------------|----------------|------------|----------------|------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b> | <b>158.850</b> | <b>125.133</b> | <b>27%</b> | <b>109.433</b> | <b>45%</b> |
| Hazır Değerler         | 108.421        | 75.871         | 43%        | 48.779         | 122%       |
| Menkul Kıymetler       | 5.457          | 7.573          | -28%       | 10.278         | -47%       |
| KV Ticari Alacaklar    | 20.168         | 18.391         | 10%        | 14.386         | 40%        |
| Stoklar                | 842            | 742            | 13%        | 594            | 42%        |
| Diğer Dönen Varlıklar  | 23.962         | 22.555         | 6%         | 35.396         | -32%       |
| <b>Duran Varlıklar</b> | <b>259.270</b> | <b>253.786</b> | <b>2%</b>  | <b>172.826</b> | <b>50%</b> |
| <b>Aktif Toplamı</b>   | <b>418.120</b> | <b>378.919</b> | <b>10%</b> | <b>282.259</b> | <b>48%</b> |
| <b>KV Borçlar</b>      | <b>92.011</b>  | <b>99.974</b>  | <b>-8%</b> | <b>61.590</b>  | <b>49%</b> |
| KV Finansal Borçlar    | 55.947         | 57.128         | -2%        | 32.872         | 70%        |
| KV Ticari Borçlar      | 19.729         | 25.051         | -21%       | 12.699         | 55%        |
| Diğer KV Borçlar       | 16.336         | 17.795         | -8%        | 16.018         | 2%         |
| <b>UV Borçlar</b>      | <b>116.274</b> | <b>73.164</b>  | <b>59%</b> | <b>77.224</b>  | <b>51%</b> |
| UV Finansal Borçlar    | 94.765         | 57.712         | 64%        | 65.177         | 45%        |
| UV Ticari Borçlar      | 195            | 186            | 5%         | 1.206          | -84%       |
| Diğer UV Borçlar       | 21.314         | 15.267         | 40%        | 10.841         | 97%        |
| <b>Öz Sermaye</b>      | <b>209.835</b> | <b>205.781</b> | <b>2%</b>  | <b>143.444</b> | <b>46%</b> |
| <b>Pasif Toplamı</b>   | <b>418.120</b> | <b>378.919</b> | <b>10%</b> | <b>282.259</b> | <b>48%</b> |

|                 |        |        |       |        |       |
|-----------------|--------|--------|-------|--------|-------|
| <b>Net Borç</b> | 36.834 | 31.395 | 17,3% | 38.993 | -5,5% |
|-----------------|--------|--------|-------|--------|-------|

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



*VakıfBank Grubu İştirakidir.*

[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://www.vkyanaliz.com)

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

|                      |          |
|----------------------|----------|
| Tuğba AKCA           | Direktör |
| Hande İrem YILDIZ    | Analist  |
| Dilara ÇAYAN         | Analist  |
| Şule ÖZKAN           | Analist  |
| Mevlüt Can KARABAYIR | Analist  |

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İSTANBUL  
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.