

Turkcell

Endeks Üzeri Getiri

Analist Toplantısı & Veri Merkezi Saha Ziyareti

Analist: Yusuf Karagöz

yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Ece Mandacı, CFA

ece.mandaci@akyatirim.com.tr

Turkcell, Gebze Veri Merkezi saha ziyareti sırasında veri merkezi ve bulut operasyonları ile kapasite artış stratejisine ilişkin güncel görünümünü paylaştı. Yönetim, 2025–2032 döneminde veri merkezi kapasitesini iki katına çıkarmayı ve kurumsal veri merkezi ile bulut iş kolunda USD bazında %20'nin üzerinde FAVÖK YBBO hedeflediğini aktardı. Google Cloud ile kurulan stratejik ortaklık beraberinde, Şirket yönetimi bu iş kolunun uzun vadeli değer yaratımı hedefliyor.

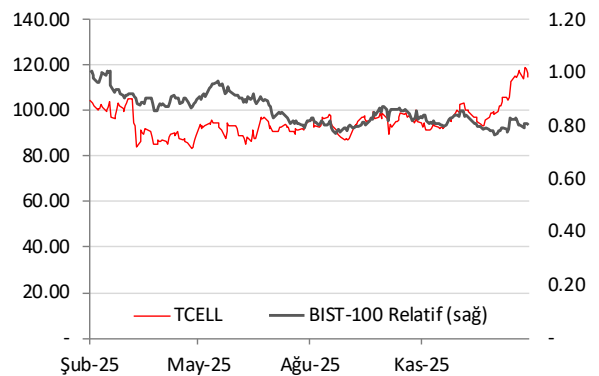
Veri merkezi işinde pazar liderliği: Turkcell, mevcut durumda Türkiye genelinde dört lokasyonda 50 MW aktif kapasiteyle en büyük veri merkezi ağını işlettiğini, kapasitenin üçte birini grup içi kullanım için ayırdığını ve 2025T kurumsal veri merkezi kapasitesinde %39 pazar payı ile lider konumda yer aldığını belirtti. Şirket, bugüne kadar bu alanda 545 milyon EUR yatırım yaptı.

Google Cloud ortaklığı ve kapasite artışı: Kasım 2025'te duyurulan Google Cloud ortaklığı kapsamında Turkcell, 2028–2029 döneminde devreye alınması planlanan Türkiye'deki Google Cloud bölgesi için altyapı sağlayıcısı ve yetkili satıcı olarak konumlanacağını açıkladı. Bu çerçevede Turkcell, 2032'ye kadar 1 milyar USD yatırım planladığını, Google'ın ise önümüzdeki 10 yıl içinde 2 milyar USD yatırım açıklaması yaptığını paylaştı. Söz konusu yatırımlarla veri merkezi kapasitesinin 100 MW'in üzerine çıkması hedeflendi.

Gelir ve karlılık büyüme beklentisi: Yönetim, kurumsal veri merkezi ve bulut gelirlerinin toplam gelir içindeki payının 2025E'de %2 seviyesinden 2032 itibarıyla %8–10 aralığına yükselmesini ve gelirlerin USD bazında 2025 seviyesinin yaklaşık 6 katına çıkmasını beklediğini ifade etti. Bu görünüm, 2025–2032 döneminde FAVÖK kaleminde yaklaşık %20 USD bazlı YBBO'ya işaret etti. Turkcell, 2026T itibarıyla bu iş kolundan solo finansallarda 100 milyon USD FAVÖK yaratılmasını öngördü.

Tahminlerimize entegre edilen veri merkezi yatırımı ve gelir büyümesi varsayımları: Önceki projeksiyonlarımız, veri merkezi ve bulut iş koluna ilişkin planlanan capex ve gelir katkısını halihazırda içeriyordu. Lisans ödemeleri ve planlanan yatırımlar nedeniyle Turkcell'in yüksek capex dönemine gireceğini öngörmemize rağmen, güçlü bilanço yapısı sayesinde net borç/FAVÖK oranının 2026–27T döneminde sırasıyla 0,6x ve 0,7x seviyelerinde sınırlı kalmasını bekledik. Bu görünümün, sürdürülebilir temettü ödemelerini mümkün kıldığını değerlendirdik. Detaylı analiz için son raporumuza bakılabilir ([Telekom Sektör Raporu, 16 Ocak 2026](#)).

Bloomberg Kodu	TCELL TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	152.00			
Güncel Fiyat, TL	114.30			
Getiri Potansiyeli	33%			
Halka Açıklık Oranı	44%			
Piyasa Değeri, mn TL	251,460			
Firma Değeri, mn TL	275,905			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	166,671	242,030	320,116	404,979
FAVÖK, mn TL	69,802	103,606	138,223	173,588
Net Kâr, mn TL	23,523	18,188	23,049	36,299
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	28,525	29,487	88,014	121,756
Net Borç/FAVÖK	0.4	0.3	0.6	0.7
Karlılık				
FAVÖK Marjı	41.9%	42.8%	43.2%	42.9%
Net Marj	14.1%	7.5%	7.2%	9.0%
Temettü Verimi	3.3%	3.2%	2.5%	3.2%
Büyüme				
Ciro, y/y	55.6%	45.2%	32.3%	26.5%
FAVÖK, y/y	48.3%	48.4%	33.4%	25.6%
Net Kâr, y/y	87.4%	-22.7%	26.7%	57.5%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	8.1	13.8	10.9	6.9
FD/FAVÖK	2.8	2.5	2.3	2.0
FD/Ciro	1.2	1.1	1.0	0.9
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	15.3%	14.2%	11.0%	22.8%
BİST-100 Relatif	2.6%	-6.5%	-19.2%	2.2%
AOİH, mn TL	3,972	2,879	2,619	3,804



Operasyonlar ve kapasite: Turkcell'in veri merkezi platformu, yaklaşık 122 bin m² toplam brüt alandan oluşuyor. Bunun yaklaşık 32 bin m²'si beyaz alan olup, aktif IT kapasitesi 50 MW seviyesinde bulunuyor. Tesisler Tier III standartlarına göre tasarlandı ve yedekli enerji dağıtımı, soğutma ve HVAC sistemleri, gerçek zamanlı izleme altyapısı, ağ ve veri kabloları ile yangın algılama ve söndürme sistemlerini içeriyor.

Kapasite kullanımı ve iş modeli: Toplam kapasitenin yaklaşık %33'ü Turkcell Grup içi kullanıma ayrıldı ve temel telekom ile dijital operasyonları destekledi. Kalan yaklaşık %67'lik kapasite ise dış kurumsal müşterilere tahsis edildi. Bu yapı, veri merkezlerini yalnızca bir destek fonksiyonu olmaktan çıkararak doğrudan gelir yaratan bir iş kolu haline getirdi.

Sermaye tahsisi: Kümülatif veri merkezi yatırımları yaklaşık 545 milyon EUR seviyesine ulaştı. 2025T itibarıyla veri merkezleri, yıllık grup capex'inin yaklaşık %13'ünü oluşturdu ve bu dağılım, şebeke yatırımlarıyla dengeli bir sermaye tahsisi yaklaşımına işaret etti.

Mevcut ayak izi ve genişleme planları: Turkcell'in mevcut veri merkezi ayak izi, dört lokasyonda modüler kapasiteden oluştu. Tekirdağ'da üç modül, Gebze'de beş modül, İzmir'de bir modül ve Ankara'da dört modül bulundu. Şirket, Ankara'da üç yeni veri merkezi eklemeyi ve bu tesisleri 2028 yılında devreye almayı planladığını paylaştı. Yönetim, kapasite artışının aşamalı ilerlediğini, talep görünürlüğüyle yakından uyumlu tutulduğunu ve kullanım oranları ile getiri metriklerine odaklanılmaya devam edildiğini vurguladı.

Google Cloud ile stratejik ortaklık: Yönetim, Google Cloud ile imzalanan stratejik iş birliği anlaşmasının Turkcell'in veri merkezi ve bulut konumlanmasını anlamlı şekilde güçlendirmeyi hedeflediğini belirtti. Anlaşma kapsamında Turkcell, 2028–2029 döneminde faaliyete geçmesi planlanan Türkiye'deki yeni Google Cloud bölgesi için temel altyapıyı sağlamak üzere Google Cloud ile iş birliği yapacağını aktardı. Söz konusu bölgenin birden fazla zone'dan oluşması ve düşük gecikmeli, yüksek performanslı Google Cloud hizmetlerini yerel olarak sunması beklenirken; veri analitiği, siber güvenlik, uygulama modernizasyonu ve diğer bulut tabanlı iş yüklerini desteklemesi öngörüldü.

Ortaklık kapsamında Turkcell'in hem altyapı ortağı hem de Google Cloud yetkili satıcısı olarak konumlanacağı, bu sayede kurumsal ekosistemdeki rolünü derinleştirerek sektörler genelinde bulut benimsenmesini hızlandıracağı ifade edildi. Turkcell, anlaşma kapsamındaki yatırımların 2032'ye kadar yaklaşık 1 milyar USD seviyesine ulaşmasını beklediğini ve bu yatırımların veri merkezi kapasitesinin 50 MW'tan 100 MW'a çıkarılmasını ve gelirlerin 2032'ye kadar yaklaşık altı katına ulaşmasını destekleyeceğini paylaştı.

Şirket yönetimi, söz konusu iş birliğini yalnızca Turkcell'in dijital altyapı yol haritası açısından değil, Türkiye'nin daha geniş dijital ekosistemi için de uzun vadeli stratejik bir kilometre taşı olarak konumladı. İş birliğinin, yeni nesil bulut ve yapay zeka teknolojilerine kurumsal erişimi güçlendirmesi ve yerel bulut bölgesi sayesinde veri egemenliğini desteklemesi bekleniyor.

Pazar konumlanması: Turkcell, 2025T itibarıyla kurumsal veri merkezi kapasitesinde tahmini %39 pazar payı ile açık ara pazar lideri konumunda yer aldı. İkinci en büyük oyuncunun yaklaşık %24 paya sahip olması, Turkcell'in anlamlı ölçek avantajını ortaya koydu.

Finansal görünüm ve değerlendirme çerçevesi: Yönetim, veri merkezi ve bulut operasyonlarından 2026 itibarıyla 100 milyon USD FAVÖK hedeflediğini ve gelirlerin 2032'ye kadar 2025 seviyesinin yaklaşık 6 katına çıkmasını beklediğini paylaştı. Toplantıda küresel veri merkezi ve bulut altyapısı benzer şirketlerinin yaklaşık 20x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem gördüğü, bu seviyelerin geleneksel telekom değerlemelerinin belirgin şekilde üzerinde olduğu aktarıldı.

Değerlendirme ve çıkarımlar: Saha ziyareti, Turkcell'in veri merkezi ve bulut operasyonlarının ölçeği, kapasite kullanım profili ve uzun vadeli büyüme potansiyeline ilişkin detaylar sundu. Yönetim, kurumsal veri merkezi ve bulut gelirlerinin konsolide gelir içindeki payının 2025T'de %2 seviyesinden 2032 itibarıyla %8–10 aralığına yükselmesini beklediğini ifade etti. Bu görünüm, orta ve uzun vadede grup gelir kompozisyonunun daha yüksek büyüme potansiyeline sahip altyapı ve bulut hizmetlerine doğru kademeli bir kaymaya işaret etti.

Buna karşın, tahminlerimizi ve değerlememizi destekleyen temel varsayımlar büyük ölçüde değişmeden kaldı. Ziyaret sırasında paylaşılan uzun vadeli büyüme patikası, kapasite artış planları ve sermaye yoğunluğu, önceki telekom sektörü ve şirket bazlı analizlerimizde yer alan varsayımlarla genel olarak uyumlu seyretti (bkz. önceki raporumuz: [Telekom Sektör Raporu, 16 Ocak 2026](#)). Bu nedenle ziyaret sonrasında tahminlerimizde yukarı yönlü bir revizyon ihtiyacı görmedik. Bu çerçevede, “Endeks Üzeri Getiri” tavsiyemizi ve 152 TL hedef fiyatımızı koruduk.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgileri dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026