

TÜRK TELEKOM

Endeks Üzeri Getiri

Güçlü Marj Toparlanması Zayıf Gelir Büyümesini Dengeledi...

Analist: Yusuf Karagöz

yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Türk Telekom (TTKOM TI; E.Ü.G.; 12A HF: TRY84) 1Ç26'da yıllık bazda %56 artışla 10,5 milyar TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar, piyasa beklentisi olan 6,2 milyar TL'nin ve tahminimiz olan 7,3 milyar TL'nin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşti. Net kardaki yıllık iyileşme daha güçlü operasyonel karlılıktan kaynaklanırken, tahminimize göre sapmanın temel nedeni beklentimizin üzerindeki 14 milyar TL'lik parasal kazanç oldu.

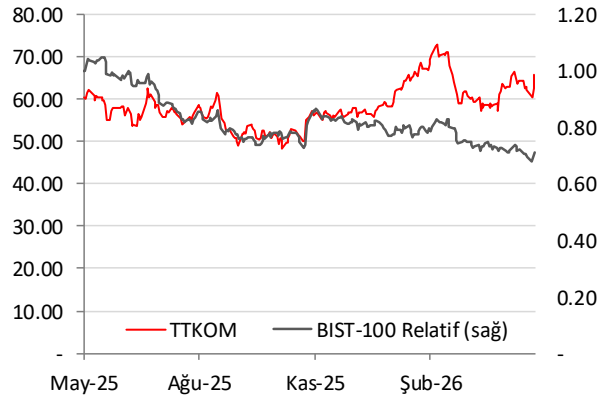
Gelirler yıllık bazda reel %9 artarak 64,9 milyar TL'ye ulaştı ve beklentilerle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşti. Büyüme; güçlü sabit genişbant (FBB) ARPU performansı, artan UFRYK 12 gelirleri ve kuvvetli kurumsal veri gelirleriyle desteklendi. UFRYK 12 hariç konsolide gelirler 61,2 milyar TL'ye ulaşırken, yıllık reel büyüme %5,9 ile şirketin %8-9 seviyesindeki 2026 reel büyüme hedefinin altında kaldı. FBB ARPU'su yıllık reel %18 artarken, kurumsal veri gelirleri yıllık %28 büyüyerek konsolide gelirlerin %7,7'sini oluşturdu. Buna karşın, M2M hariç mobil abone bazındaki yıllık %3,4 artışa ve yaklaşık 3,5 milyon net M2M abone kazanımına rağmen, M2M hariç mobil ARPU'daki yıllık %3,7 daralma nedeniyle mobil segment gelirleri yıllık bazda %1 geriledi.

FAVÖK yıllık bazda %17 artışla 27,4 milyar TL'ye ulaştı ve gerçekleşme beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşti. Konsolide FAVÖK marjı yıllık bazda 3,0 puan artarak %42,3'e yükseldi. Marj iyileşmesi ağırlıklı olarak sabit genişbant segmentindeki karlılık toparlanmasından kaynaklanırken, güçlü ciro büyümesi ve personel giderlerindeki düşüş de marjı destekledi. Şirketin çalışan sayısı 1Ç25'te yaklaşık 36 bin seviyesindeyken 1Ç26'da yaklaşık 31 bine geriledi. Ayrıca çeyreklik FAVÖK marjı, yönetimin %41-42 seviyesindeki 2026 FAVÖK marjı hedefinin hafif üzerinde gerçekleşti.

Finansal Özet	TMS29'a göre			AK Tahmin	Piyasa Tahmin	
	1Ç26	1Ç25	y/y		Tahmin	Fark
Net Satışlar	64,858	59,671	9%	64,674	64,393	1%
FAVÖK	27,438	23,441	17%	27,271	26,606	3%
FAVÖK Marjı	42.3%	39.3%	3.0 ppt	42.2%	41.3%	1.0 ppt
Net Kar	10,457	6,719	56%	7,271	6,188	69%

Bloomberg Kodu	TTKOM TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	84.00
Güncel Fiyat, TL	65.65
Getiri Potansiyeli	28%
Halka Açıklık Oranı	13%
Piyasa Değeri, mn TL	229,775
Firma Değeri, mn TL	342,168

Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	242,229	336,203	440,690	551,380
FAVÖK, mn TL	99,387	141,409	185,322	231,667
Net Kâr, mn TL	22,981	35,160	41,519	53,072
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	71,838	210,075	279,807	282,239
Net Borç/FAVÖK	0.7	1.5	1.5	1.2
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	41.0%	42.1%	42.1%	42.0%
Net Marj	9.5%	10.5%	9.4%	9.6%
Temettü Verimi	-	-	-	-
Büyüme				
Ciro, y/y	49.8%	38.8%	31.1%	25.1%
FAVÖK, y/y	57.4%	42.3%	31.1%	25.0%
Net Kâr, y/y	171.8%	53.0%	18.1%	27.8%
Değerleme Verisi				
F/K	8.2	6.5	5.5	4.3
FD/FAVÖK	2.6	3.1	2.7	2.2
FD/Ciro	1.1	1.3	1.2	0.9
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	11.2%	-2.2%	21.6%	14.2%
BİST-100 Relatif	-2.3%	-11.3%	-25.6%	-13.8%
AOİH, mn TL	985	1,128	1,242	1,263



Yönetim yıl sonu beklentilerini korudu. Şirket, 1Ç26 sonuçlarının ardından 2026 yılı için UFRYK 12 hariç %8-9 reel gelir büyümesi, %41-42 FAVÖK marjı ve lisans ile imtiyaz ödemeleri hariç %33-34 seviyesinde yatırım harcaması/satışlar oranı hedeflerini korudu.

Borçlulukta artışa rağmen bilanço sağlıklı kalmaya devam etti. Net borçluluk, 2025 yılının son çeyreğinde sağlanan fonların 1Ç26'da 5G lisans ücretinin ilk taksiti ile ilgili KDV ödemesi ve sabit genişbant imtiyaz uzatmasına ilişkin KDV ödemesinde kullanılması nedeniyle yükseldi. Buna bağlı olarak net borç/FAVÖK rasyosu 4Ç25'teki 0,60x seviyesinden 1Ç26'da 0,99x'e yükselirken, net borç 4Ç25'teki 66,3 milyar TL ve 1Ç25'teki 71,2 milyar TL seviyelerinden 112,7 milyar TL'ye çıktı. Çeyreksel artışa rağmen kaldıraç 1,0x FAVÖK rasyosu ile yönetilebilir seviyelerde gerçekleşti. 1Ç26 itibarıyla net kısa döviz pozisyonu, 2,7 milyar ABD doları tutarındaki imtiyaz ve mobil lisans yükümlülüklerinin dahil edilmesiyle 2,5 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşti. Söz konusu yükümlülükler hariç tutulduğunda ise şirketin net uzun döviz pozisyonu 162 milyon ABD doları oldu.

Yorum: Türk Telekom'un 1Ç26 sonuçlarını hafif olumlu değerlendiriyoruz. UFRYK 12 hariç gelir büyümesi görece zayıf kalsa da, daha güçlü operasyonel karlılık ve sabit genişbant segmentindeki marj toparlanması bunu büyük ölçüde dengeledi. FAVÖK marjındaki iyileşmeyi özellikle olumlu bulurken, bu performans güçlü sabit genişbant ARPU büyümesi, daha sıkı maliyet disiplini ve düşen çalışan sayısı tarafından desteklendi. Bununla birlikte, şirketin yıl sonu reel büyüme hedeflerine ulaşabilmesi açısından dezenflasyon sürecinin seyri önemli olmaya devam edecek. Öte yandan, imtiyaz ve 5G ödemeleri nedeniyle borçluluk çeyreksel bazda artsa da net borç/FAVÖK rasyosu 1,0x seviyesini aşmadı. Bununla birlikte, yılın geri kalan çeyreklerinin 1Ç26'ya kıyasla daha yüksek yatırım harcaması yoğunluğuna sahip olmasını bekliyoruz. Ayrıca sabit genişbant imtiyaz ödemesine ilişkin 500 milyon USD tutarındaki ilk taksit yıl sonunda ödenecek. Hedef fiyat ve tavsiyemizi koruyoruz.

	Güncel Tahminler				Önceki Tahminler		
	2025	2026T	2027T	2028T	2026T	2027T	2028T
TÜFE	30.9	30.0	24.0	20.0	25.0	22.0	20.0
Satış Gelirleri	242.2	336.2	440.7	551.4	330.5	427.6	535.5
Reel Büyüme		7%	6%	4%	9%	6%	4%
FAVÖK	99.4	141.4	185.3	231.7	137.9	179.7	223.4
FAVÖK Marjı	41.0%	42.1%	42.1%	42.0%	41.7%	42.0%	41.7%
Net Kar	23.0	35.2	41.5	53.1	29.1	36.2	50.6
		Değişim					
Satış Gelirleri		2%	3%	3%			
FAVÖK		3%	3%	4%			
Net Kar		21%	15%	5%			

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç25	1Ç26	3A25	3A26
Satış Gelirleri	59,671	64,858	59,671	64,858
Satışların Maliyeti	35,397	37,924	35,397	37,924
Brüt Kar	24,274	26,934	24,274	26,934
Operasyonel Giderler	13,690	14,340	13,690	14,340
Faaliyet Karı	10,584	12,594	10,584	12,594
Amortisman ve İtfa Payları	12,666	14,704	12,666	14,704
FAVÖK	23,251	27,298	23,251	27,298
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	727	4,978	727	4,978
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	-1,171	-493	-1,171	-493
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zarar)	0	0	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	1,050	113	1,050	113
Finansal Gelir / (Gider)	-6,905	-8,631	-6,905	-8,631
Parasal Kazanç / (Kayıp)	7,753	13,988	7,753	13,988
Vergi Öncesi Kar	11,311	17,572	11,311	17,572
Vergi Geliri / (Gideri)	-4,592	-7,115	-4,592	-7,115
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-892	-1,897	-892	-1,897
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-3,700	-5,218	-3,700	-5,218
Vergi Sonrası Net Kar	6,719	10,457	6,719	10,457
Azınlık Payları	0	0	0	0
Net Kar	6,719	10,457	6,719	10,457
Bilanço (milyon TL)	4Ç25	1Ç26		
Dönen Varlıklar	126,717	116,334		
Nakit ve Nakit Benzerleri	73,664	30,437		
Finansal Yatırımlar	0	10		
Ticari Alacaklar	35,483	34,114		
Stoklar	2,017	2,461		
Diğer Dönen Varlıklar	15,553	49,321		
Duran Varlıklar	342,787	485,138		
Finansal Yatırımlar	922	968		
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0		
Maddi Duran Varlıklar	181,771	187,809		
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	145,143	281,391		
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	207	205		
Diğer Duran Varlıklar	14,743	14,765		
Toplam Varlıklar	469,505	601,472		
Kısa Vadeli Yükümlülükler	83,570	115,402		
Finansal Borçlar	21,251	21,375		
Ticari Borçlar	34,437	31,041		
Ertelenmiş Gelirler	0	0		
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	27,882	62,986		
Uzun Vadeli Yükümlülükler	152,164	242,472		
Finansal Borçlar	116,268	120,603		
Ertelenmiş Gelirler	0	0		
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	19,377	24,711		
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	16,519	97,158		
Özkaynaklar	233,770	243,598		
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	233,770	243,598		
Azınlık Payları	0	0		
Toplam Kaynaklar	469,505	601,472		

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 bilgilere 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.