

T-Mobile (TMUS)

1Ç26 Finansal Sonuçları Değerlendirme

Gelir büyümesi ve düzeltilmiş karlılık artışı ilk çeyrekte güçlü operasyonel görünümü destekledi

T-Mobile 1Ç26 döneminde 23,1 milyar dolar toplam gelir açıkladı. Bu rakam geçen yılın aynı dönemine göre %10,6 artışa işaret etti. Net kar 2,504 milyar dolar, seyreltilmiş hisse başı kar ise 2,27 dolar seviyesinde gerçekleşti. Net kar yıllık bazda %15,2, hisse başı kar ise %12 geriledi. Şirket bu düşüşte UScellular birleşmesine bağlı giderlerin, hızlandırılmış amortismanın ve vergi sonrası 476 milyon dolarlık etkinin belirleyici olduğunu açık şekilde belirtti. Buna karşılık çekirdek operasyonel görünüm güçlü kaldı. Hizmet gelirleri 18,831 milyar dolara, faturalı hizmet gelirleri 15,629 milyar dolara, çekirdek düzeltilmiş FAVÖK ise 9,240 milyar dolara yükseldi. İlk çeyrek sonuçları, muhasebe tarafındaki baskıya rağmen şirketin ana iş kolunda büyüme ve karlılık ivmesini koruduğunu ortaya koydu.

1Ç2026	Gelir Bn (USD)	HBK (USD)
TMUS	23,11	2,27
BBG Tahmin	22,97	1,97

Faturalı hesap büyümesi ve hesap başı gelir artışı operasyonel kalitenin ana taşıyıcısı oldu

Şirket ilk çeyrekte 217 bin faturalı net hesap artışı açıkladı. Bu rakam geçen yılın aynı dönemine göre 12 binlik artışa, %6 büyümeye işaret etti. Faturalı hesap başı ortalama gelir 151,93 dolara yükselirken yıllık artış %3,9 seviyesinde gerçekleşti. Toplam faturalı hesap sayısı 34,439 milyona ulaştı. Faturalı hesap kayıp oranı ise %1,04 seviyesinde kaldı. Geçen yılın aynı dönemine göre kayıp oranında sınırlı bir yükseliş olsa da, şirketin hem yeni müşteri ilişkileri kurmaya devam etmesi hem de mevcut müşteri tabanından daha yüksek gelir üretmesi çeyreğin en güçlü yönlerinden biri oldu. Bu görünüm, T-Mobile tarafında büyümenin yalnızca hacimden değil, ilişki derinliğinden de beslendiğini gösterdi.

Hizmet gelirlerindeki artış FAVÖK ve nakit akışına güçlü biçimde yansdı

İlk çeyrekte toplam hizmet gelirleri 18,831 milyar dolara yükseldi ve yıllık büyüme %11,3 oldu. Faturalı hizmet gelirleri ise %15 artışla 15,629 milyar dolara ulaştı. Bu görünüm karlılık tarafında da güçlü yansıma üretti. Çekirdek düzeltilmiş FAVÖK 9,240 milyar dolara yükselirken yıllık büyüme %11,9 seviyesinde gerçekleşti. Faaliyetlerden sağlanan nakit akışı 7,222 milyar dolar, düzeltilmiş serbest nakit akışı ise 4,599 milyar dolar oldu. Her iki kalemden de geçen yılın aynı dönemine göre büyüme var. Sermaye harcamaları 2,623 milyar dolara yükselse de, güçlü operasyonel nakit üretimi bu baskıyı dengelemeyi sürdürdü. İlk çeyrek rakamlarında en güçlü mesaj, gelir büyümesinin yüksek nakit dönüşümüyle birlikte korunmuş olmasıydı.

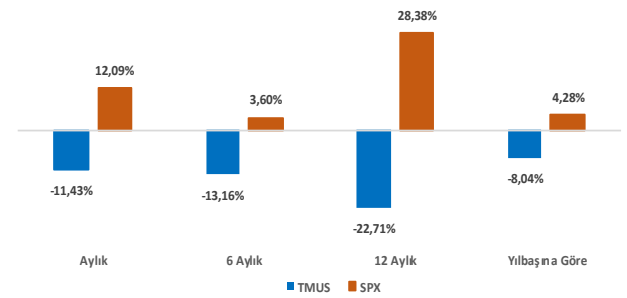
Beklenti artışı ve yüksek hissedar getirisi, yılın kalanına ilişkin güveni güçlendirdi

Şirket ilk çeyrek sonuçlarının ardından 2026 beklentilerini yukarı revize etti. Faturalı net hesap artışı beklentisi 900 bin–1,0 milyon aralığından 950 bin–1,05 milyon aralığına yükseltildi. Çekirdek düzeltilmiş FAVÖK beklentisi 37,0 milyar–37,5 milyar dolar aralığından 37,1 milyar–37,5 milyar dolar aralığına çıkarıldı. Faaliyetlerden sağlanan nakit akışı beklentisi 28,0 milyar–28,7 milyar dolardan 28,1 milyar–28,7 milyar dolara, düzeltilmiş serbest nakit akışı beklentisi ise 18,0 milyar–18,7 milyar dolardan 18,1 milyar–18,7 milyar dolara yükseltildi. Sermaye harcaması beklentisi yaklaşık 10 milyar dolar seviyesinde korundu. Buna ek olarak şirket ilk çeyrekte 6,0 milyar dolar hissedar getirisi sağladı ve 2026 yılı toplam hissedar getirisi yetkisini 14,6 milyar dolardan 18,2 milyar dolara yükseltti. İlk çeyrek sonrası yapılan bu revizyonlar, yönetimin büyüme, karlılık ve nakit üretimi tarafında yılın geri kalanına daha yüksek güvenle baktığını gösterdi.

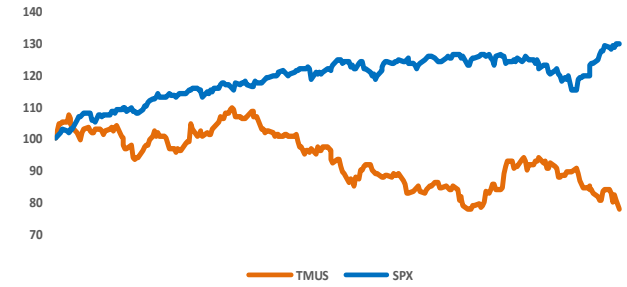
Pay Bilgileri

Bloomberg Hisse Kodu	TMUS			
Pay Fiyatı USD (Son Kapanış)	186,72			
Piyasa Değeri (Bn USD)	202,0			
Halka Açıklık Oranı %	41			
Sektör	Telekomünikasyon			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	181,36	261,56		
Çarpanlar	2024	2025	2026T	2027T
F/K	22,3x	19,0x	17,9x	13,9x
PD/DD	4,1x	3,8x	3,7x	3,7x
FD/FAVÖK	10,1x	9,3x	7,8x	7,2x

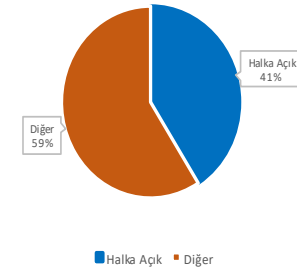
Hisse Getirisi



Hisse Performansı



Pay Dağılımı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Yusuf Kusun
Araştırma

yusuf.kusun@burganyatirim.com.tr

+90 212 317 27 76

Analist Görüşü

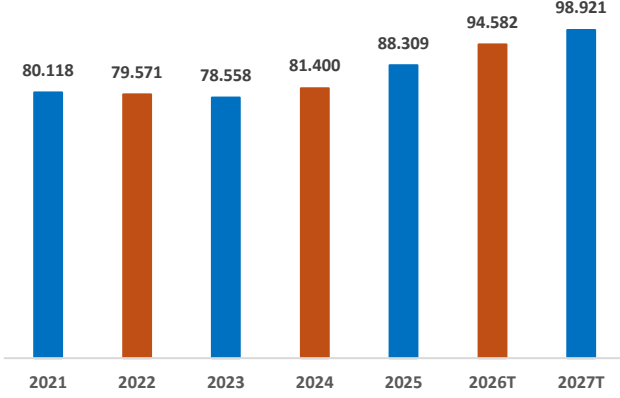
T-Mobile tarafında son birkaç çeyrektir dikkat çeken ana değişim, büyümenin artık yalnızca abone sayısı ile değil, müşteri ilişkisinin kalitesi ve bu ilişkinin gelir üretme kapasitesiyle okunması gerektiğini daha net göstermesi oldu. 1Ç26 sonuçları da bu dönüşümün tesadüfi olmadığını teyit ediyor. Şirket 217 bin faturalı net hesap artışı açıkladı. Bu rakam tek başına güçlü, ancak asıl önemli nokta bunun hesap başı ortalama gelirin 151,93 dolara yükseldiği bir dönemde gerçekleşmiş olması. Yani T-Mobile sadece yeni müşteri kazanmakla kalmıyor, mevcut müşteri tabanından daha yüksek gelir üretebilen bir yapıyı da koruyor. Faturalı hesap kayıp oranının %1,04 seviyesinde kalması da bu büyümenin agresif ama kırılğan bir promosyon modeliyle değil, daha kalıcı bir ilişki zeminiyle taşındığını gösteriyor. Biz burada telekom tarafında hacim odaklı klasik büyümeden çok, ilişki derinliğiyle desteklenen daha kaliteli bir büyüme profili görüyoruz.

Bu kaliteli büyümenin finansallara yansımaları da oldukça güçlü. Şirket 1Ç26'da 23,1 milyar dolar toplam gelir, 18,8 milyar dolar hizmet geliri, 15,6 milyar dolar faturalı hizmet geliri ve 9,24 milyar dolar çekirdek düzeltilmiş FAVÖK açıkladı. Hizmet gelirlerinde %11,3, faturalı hizmet gelirlerinde %15, çekirdek düzeltilmiş FAVÖK'te ise %11,9 büyüme var. Faaliyetlerden sağlanan nakit akışının 7,2 milyar dolara, düzeltilmiş serbest nakit akışının ise 4,6 milyar dolara yükselmesi de bu büyümenin yalnızca gelir tarafında kalmadığını, nakit üretim kalitesine de güçlü biçimde taşındığını ortaya koyuyor. Net kar ve hisse başı kar tarafında yıllık bazda gerileme görülse de, şirket bunun UScellular birleşmesine bağlı giderlerden ve hızlandırılmış amortismandan kaynaklandığını açık biçimde görüyoruz. Bu nedenle ilk çeyrek bilançosunda bizim odaklandığımız ana başlık muhasebe kalemleri değil, çekirdek operasyonel ivmenin ve nakit üretim gücünün korunmuş olması. T-Mobile için asıl değer yaratan alan da zaten burada oluşuyor.

İlk çeyreğin ardından verilen rehberlik de bu tabloyu destekliyor. Şirket 2026 için faturalı net hesap artışı beklentisini 900 bin-1,0 milyon aralığından 950 bin-1,05 milyon aralığına yükseltti. Çekirdek düzeltilmiş FAVÖK beklentisi 37,1 milyar-37,5 milyar dolar aralığına, faaliyet nakit akışı beklentisi 28,1 milyar-28,7 milyar dolar aralığına, düzeltilmiş serbest nakit akışı beklentisi ise 18,1 milyar-18,7 milyar dolar aralığına çıkarıldı. Sermaye harcaması beklentisinin yaklaşık 10 milyar dolar seviyesinde korunması önemli, çünkü şirket bu daha güçlü görünümü ek sermaye baskısı yaratmadan veriyor. Buna ek olarak ilk çeyrekte 6,0 milyar dolarlık hissedar getirisi sağlanması ve 2026 yılı toplam hissedar getirisi yetkisinin 18,2 milyar dolara yükseltilmesi, yönetimin sadece operasyonel büyümeye değil, bu büyümeyi hissedara doğrudan taşıma kapasitesine de yüksek güven duyduğunu gösteriyor. Bizim açımızdan bu kombinasyon çok değerli. Telekom sektöründe büyüme, nakit üretimi ve sermaye dağıtımının aynı anda güçlü kalabildiği şirket sayısı sınırlı; T-Mobile bu açıdan pozitif ayrışmayı sürdürüyor.

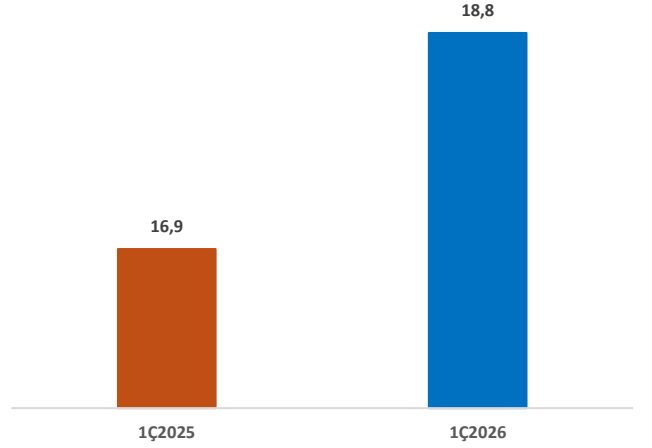
Son düzeltme sonrasında hissede yeniden toparlanma döngüsüne girilebileceği yönündeki görüşümüzü koruyoruz. Bunun nedeni yalnızca bilanço sonrası beklenti artışı değil, operasyonel hikayenin daha olgun ve daha sürdürülebilir bir zemine oturması. Şirket artık yalnızca pazar payı kazanan bir operatör değil. Daha yüksek hesap başı gelir üreten, bunu güçlü FAVÖK ve serbest nakit akışına dönüştüren ve aynı anda hissedara yüksek sermaye dağıtımı yapabilen bir yapıya doğru ilerliyor. Bizim okuma biçimimizde bu hisse artık sadece savunmacı telekom temasıyla açıklanabilecek bir hikaye değil; daha kaliteli büyümenin daha yüksek nakit üretimiyle birlikte yeniden fiyatlandığı bir yapı söz konusu. 1Ç26 sonuçları da bu çerçevenin bozulmadığını, aksine güçlendiğini ortaya koydu. Bu nedenle T-Mobile'ı model portföyümüzde %6 ağırlıkla taşımaya devam ediyoruz. Yılın geri kalanında toparlanma eğiliminin korunmasını ve bu görünümün hisse fiyatına daha net yansımaları bekliyoruz.

TMUS Yıllık Geliri (Mn USD)



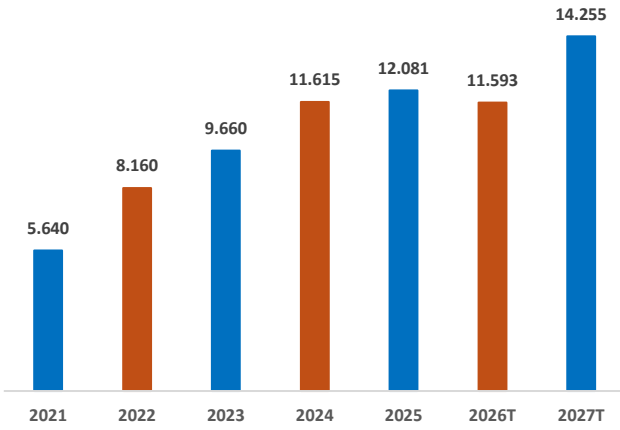
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Hizmet Segment Geliri (Bn USD)



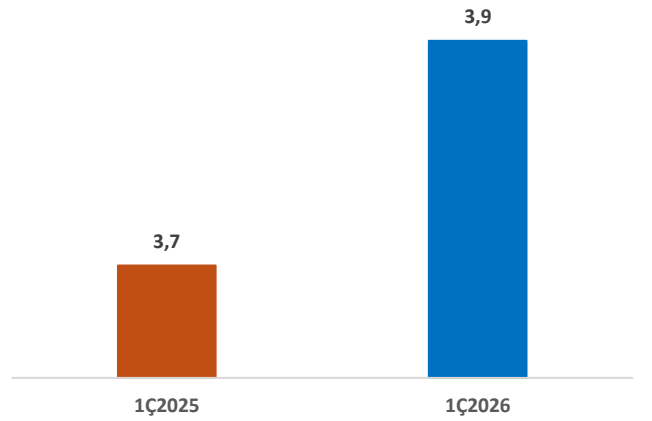
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

TMUS Yıllık Net Kar (Mn USD)



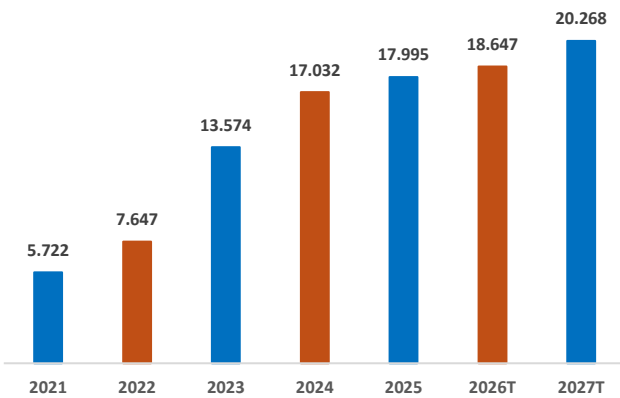
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Ekipmanlar Segment Geliri (Mn USD)



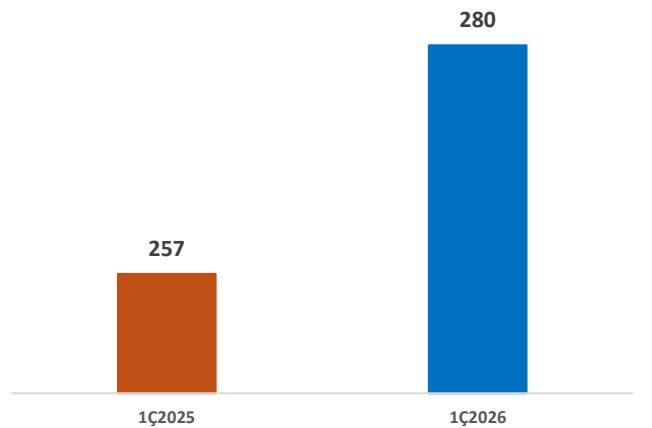
Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

TMUS Yıllık Serbest Nakit Akışı (Mn USD)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Diğer Segment Geliri (Mn USD)



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

Uğur Orhon, CMT

Araştırma Müdürü / Stratejist
Araştırma

Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. No:13 Kat:8
34485 Sarıyer/İstanbul, Türkiye
ugur.orhon@burganyatirim.com.tr
www.burganyatirim.com.tr

Yusuf Küsin

Araştırma Uzmanı
Araştırma

Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. No:13 Kat:8
34485 Sarıyer/İstanbul, Türkiye
yusuf.kusin@burganyatirim.com.tr
www.burganyatirim.com.tr

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Burgan Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklar- daki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşamaz.