

Türk Telekom

2Ç26 Finansal Sonuçlar – Nötr

- ✓ **Piyasa beklentisini aşan net kar.** 2Ç26 döneminde Türk Telekom'un net karı yıllık bazda %7,4 düşüşle 5,96 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan net kar, kurum beklentimize paralel, ortalama piyasa beklentisinin ise %21,4 üzerinde gerçekleşti. Net kardaki gerileme, faaliyet karında yıllık bazda kaydedilen %14,3'lük düşüşe ek olarak, net finansal giderlerde kaydedilen belirgin yükselişten kaynaklandı. 2Ç26 döneminde, imtiyaz süre uzatımı ve 5G lisans yükümlülüklerine ilişkin kur farkı giderleri ile jeopolitik riskler sonucunda hedge maliyetlerindeki kaydedilen yükseliş nedeniyle, şirketin net finansal giderleri, yıllık bazda %91,6 artışla 19,3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Bu çerçevede, Türk Telekom'un 2Ç26 finansallarının borçluluktaki artış karşısında, piyasa beklentisinin üzerinde net kar marjına işaret etmesi ışığında hisse performansına etkisini 'nötr' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Net borçta artış.** 2Ç26 döneminde şirketin net borcu geçen yılın aynı dönemindeki 74,2 mlr TL'den 122,4 mlr TL'ye yükseldi. Bu çerçevede, net borç/FAVÖK rasyosu 2Ç25'teki 0,68'dan 1x'a yükseldi.
- ✓ **Kurum beklentimize paralel gerçekleşen satış gelirleri.** 2Ç26'da Türk Telekom'un konsolide cirosu yıllık bazda %9,3 reel büyüme ile 72,81 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimize ve ortalama piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Konsolide gelirlerin %34'ünü oluşturan sabit genişbant gelirleri 2Ç26'da yıllık bazda %14,8 artış kaydetti. Mobil segment tarafında ise elde edilen abone kazanımlarına karşın, ARPU'da kaydedilen %5,9 oranındaki gerileme, gelir görünümünde rol oynadı. Bu çerçevede, mobil segment gelirleri yıllık bazda %2,4 geriledi. Kurumsal data kalemi geçen yılın aynı dönemine göre %17, TV segmenti gelirleri de %12,2 artış gösterdi. Diğer gelirler yıllık bazda %29,8 yükseliş kaydederken; sabit ses gelirleri ve uluslararası satışlar sırasıyla %6,4 ve %25,8 geriledi.
- ✓ **Beklentilerle uyumlu FAVÖK.** 2Ç26'da şirketin operasyonel giderlerinde kaydedilen %13 oranındaki artışın beraberinde, fiber altyapı yatırımlarındaki artışa paralel olarak yükselen düşük marjlı UFRYK 12 gelirlerinin etkisiyle faaliyet karı geçen yılın aynı dönemine göre %14,3 düşüşle 12,62 mlr TL'ye geriledi. Amortisman gideri ise, imtiyaz süre uzatımına ilişkin üç aylık etkinin finansallara yansımalarının yanı sıra ticari kullanımı 1 Nisan itibarıyla başlayan 5G lisansına ilişkin amortisman giderinin kaydedilmesiyle, yıllık bazda %25,7 yükselişle 16,81 mlr TL'ye yükseldi. Bu çerçevede şirketin FAVÖK'ü, yıllık bazda %4,8 artış kaydederek 29,43 mlr TL ile kurum beklentimizle ve ortalama piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşti. Bu dönemde FAVÖK marjı da yıllık bazda 1,7 puan düşüşle %40,4 seviyesine gerileyerek, beklentimizin 0,4 puan, piyasa beklentisinin de 1,1 puan altında gerçekleşti.
- ✓ **Şirket yılsonu beklentilerini hafif aşağı yönlü revize etti.** Şirket daha önce %8-9 bandında gerçekleşmesini öngördüğü yılsonu faaliyet geliri büyüme beklentisini yaklaşık %8 olarak revize etti. FAVÖK marjı öngörüsü %41-42 bandında sürdürülürken, yatırım projelerinin gerçekleşme oranları ve jeopolitik riskler nedeniyle artan maliyetler nedeniyle, yatırım harcamalarının satış gelirine oranına ilişkin şirket öngörüsü %33-34 aralığından %34 seviyesine güncellendi.
- ✓ **TTKOM için 88,90 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Türk Telekom'un beklentilerimizle uyumlu olan yılsonu öngörülerinin ardından tahminlerimizi sürdürmeyi tercih ediyoruz. **TTKOM için 12 aylık hedef fiyatımız 88,90 TL seviyesinde, tavsiyemiz "AL" yönünde bulunuyor.**

AL

Hisse Fiyatı: 53,35 TL

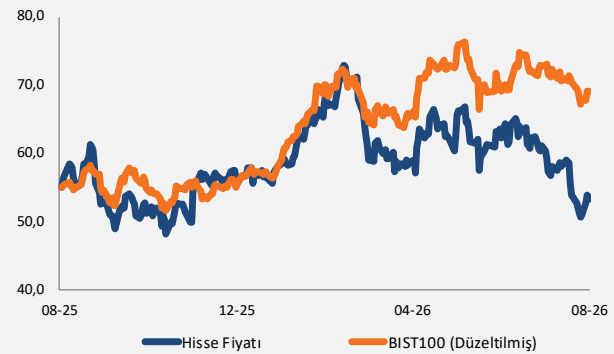
Hedef Fiyat: 88,90 TL

Getiri Potansiyeli: %66

Özet Veriler

Hisse Kodu	TTKOM
Cari Fiyat (TL)	53,35
52H En Yüksek (TL)	75,65
52H En Düşük (TL)	47,48
Piyasa Değeri (mn TL)	186.725
Piyasa Değeri (mn USD)	3.929
Halka Açıklık Oranı (%)	13,32
Konsensus HF (TL)	83,15
Konsensus Tavsiye	88,9% B / 5,6% H / 5,6% S
3A Hacim (mn USD)	43,3
HLV HBK (2026T)	9,17
Konsensus HBK (2026T)	8,21

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

TTKOM (Mn TL)	2Ç26	2Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	72.806	66.619	9,3%	70.401	70.905
FAVÖK	29.432	28.089	4,8%	28.696	29.458
FAVÖK marjı	40,4%	42,2%	-1,7%	40,8%	41,5%
Net kâr	5.962	6.438	-7,4%	5.763	4.913
Net kâr marjı	8,2%	9,7%	-1,5%	8,2%	6,9%

Kaynak: TTKOM, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



