Türk Telekom <TTKOM> — 3Ç26 BİLANÇO ANALİZİ

Ciro güçlü büyüdü, net kar finansman yüküyle geriledi

Türk Telekom'un 3Ç26 net satışları geçen yılın aynı çeyreğine göre %11,9 artarak 86,4 milyar TL'ye yükseldi. FAVÖK %6,7 artışla 36,9 milyar TL'ye çıktı ve son yedi çeyreğin en yüksek seviyesinde gerçekleşti. Brüt kar %3,0 azalarak 33,5 milyar TL'ye, esas faaliyet karı %8,2 azalarak 18,0 milyar TL'ye geriledi. Net kar 13,3 milyar TL'den 7,7 milyar TL'ye indi. Net kardaki düşüşün %82,7'si net finansman gideri ile parasal kazancın birlikte oluşturduğu faaliyet dışı yükten geldi. Sonuçlar, güçlü ciro ve FAVÖK büyümesine karşın yeni lisans ve imtiyaz yükümlülüklerinin net karı baskıladığına işaret ediyor.

Proje gelirleri büyümeyi artırdı, marjları daraltı

Ciro artışında düşük marjlı bilgi ve iletişim teknolojisi proje gelirleri belirleyici oldu. Ekipman ve teknoloji satış maliyetinin %127,3 artmasıyla brüt kar marjı 6,0 puan gerileyerek %38,8'e indi. Faaliyet giderleri %3,7 artışla ciro büyümesinin altında kaldı ve ciroya oranı %18,4'ten %17,0'a geriledi. Personel giderleri reel olarak %2,1 azaldı. FAVÖK marjı 2,1 puan düşüşle %42,7 oldu. İmtiyaz süresinin uzatılması ve 5G lisansıyla amortisman %27,4 arttı ve FAVÖK artışının esas faaliyet karına yansımasını engelledi.

Sabit genişbant güçlü, mobilde fiyat toparlanması başladı

Sabit genişbantta abone başına ortalama gelir (ARPU) reel olarak %7,3 artarak 547,6 TL'ye yükseldi. Eve ve binaya kadar fiber abone sayısı %24 artışla 7,8 milyona ulaştı. Perakende segmentteki 83 bin net abone kazanımı 3Ç23'ten bu yana en yüksek seviyede gerçekleşti. Mobil abone sayısı %8,4 artışla 33,4 milyona çıktı. M2M hariç mobil ARPU %0,8 geriledi ve Eylül'de yıllık bazda artıya döndü. Sabit hat bölümünün FAVÖK'ü %20,5 artarken mobil bölümün FAVÖK'ü %9,1 azaldı.

Net karda lisans ve imtiyaz borçları belirleyici oldu

Net finansman gideri 6,7 milyar TL'den 20,2 milyar TL'ye yükseldi. Artışta 2026 başında bilançoya giren BTK lisans ve imtiyaz borçlarının kur farkı ve iskonto giderleri etkili oldu. Dokuz ayda bu borçlar için yazılan 19,7 milyar TL'lik gider, net finansman giderinin %39,6'sını oluşturdu. Parasal kazanç 5,1 milyar TL'den 14,0 milyar TL'ye çıktı ve net finansman giderinin %69,2'sini karşıladı (3Ç25: %76,3). Efektif vergi oranı %25,6'dan %33,4'e yükseldi.

Nakit üretimi güçlendi, BTK borcu izlenmeli

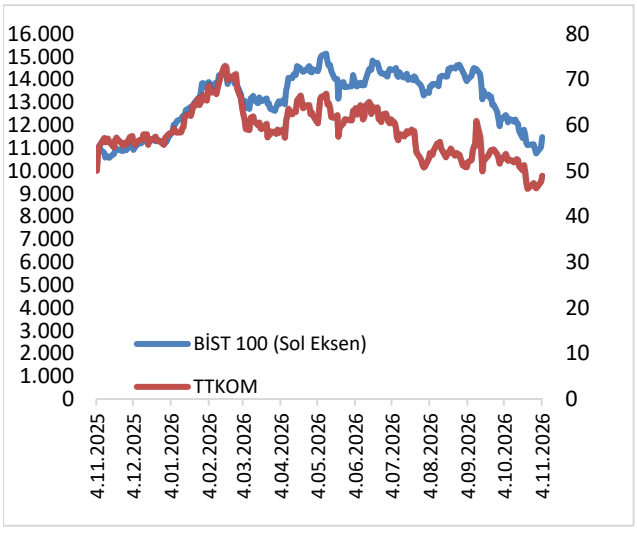
Kaldıraçsız serbest nakit akışı %39,4 artışla 10,0 milyar TL'ye yükseldi. Bu tutarın 5,2 milyar TL'si, 5G ve imtiyaz KDV'sinin izlendiği diğer alacaklardaki azalıştan geldi. Net borç Haziran sonuna göre reel olarak %2,2 azalarak 123,3 milyar TL'ye geriledi ve net borç/FAVÖK oranı 0,94 oldu. Net borç dışında izlenen BTK lisans ve imtiyaz borcu 135,8 milyar TL'ye ulaştı ve bu borç dahil edildiğinde oran 1,98'e çıkıyor. Finansal borcun %95,6'sı döviz cinsinden bulunuyor. Şirket Ekim'de 1 milyar dolarlık uzun vadeli kulüp kredisi sağladı.

SINIRLI POZİTİF

Kapanış, TL (04.11.2026)	48,90 TL
Bugünkü Sermaye (bin TL)	3.500.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	525.000
Halka Açıklık Oranı	15,00
Piyasa Çarpanları	
F/K	6,41
PD/DD	0,60
FD/FAVÖK	2,25

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç26	3Ç25	Değ.(%)
Net Satışlar	86.378.738	77.219.045	11,9
Brüt satış karı	33.549.576	34.593.422	-3,0
Faaliyet Giderleri	14.727.475	14.204.732	3,7
Finansal Gelir/Gider	-20.207.505	-6.675.622	a.d.
Esas Faaliyet Karı	18.020.135	19.638.446	-8,2
FAVÖK	36.883.078	34.561.709	6,7
Ana Ortaklık Net Kar	7.678.158	13.287.968	-42,2

Oranlar	3Ç26	3Ç25	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	38,84	44,80	-6,0
Esas Faa.Kar Marjı (%)	20,86	25,43	-4,6
FAVÖK Marjı (%)	42,70	44,76	-2,1
Net Kar Marjı (%)	8,89	17,21	-8,3



Faaliyet gücü sürüyor, yükümlülük yapısı ve kur riski izlenmeli. Şirket 2026 öngörülerini 3Ç26 sonuçlarıyla korudu. UFRYK 12 hariç gelir dokuz ayda %7,6 büyüdü ve büyüme 3Ç26'da %10,9'a hızlandı. Dokuz aylık FAVÖK marjı %41,9 ile öngörü aralığında gerçekleşti. Yatırım harcamalarının satışlara oranı %30,3 oldu.

Beklentiler

	2025 Gerç.	2026 Önceki	2026 Güncel	9A26 Gerç.	4Ç26 Gerekli
Gelir Büyümesi (UFRYK-12 hariç)	%11,5	%8-9	%8	%7,6	~%9,2
FAVÖK Marjı	%41,0	%41-42	%41-42	%41,9	%38,3-42,3
Yatırım Harcamaları / Satışlar	%28,8	%33-34	%34	%30,3	~%45

Öngörüler korundu, son çeyrekte yatırım ve marj belirleyici olacak

Yıllık %8'lik gelir büyümesi öngörüsü için son çeyrekte UFRYK 12 hariç gelirin yaklaşık %9,2 büyümesi gerekiyor. 3Ç26'da gerçekleşen %10,9'luk büyüme ve proje gelirlerinin bir bölümünün son çeyreğe yansıması bu hedefi destekliyor. FAVÖK marjının %41-42 aralığında kalması için son çeyrek marjının en az %38,3, aralığın üst sınırı için %42,3 olması gerekiyor. Yatırım harcamalarının satışlara oranının %34'e ulaşması için ise son çeyrekte yaklaşık 35,6 milyar TL yatırım yapılması gerekiyor. Yatırımların hızlanması ve imtiyaz uzatım bedelinin ilk taksitinin 2026'nın son iş gününde ödenecek olması son çeyrek nakit akışını baskılayabilir. Şirket yıl sonu enflasyon varsayımını %29,5'e yükseltmesine rağmen öngörülerini korudu. Kur korumasının üçüncü çeyrekte azaltılması ve dolar bazlı BTK yükümlülükleri, kurdaki hareketleri finansman giderine daha doğrudan yansıtabilir.

Değerlendirme

Şirketin 3Ç26 sonuçlarını sınırlı pozitif değerlendiriyoruz. Geçen yılın aynı çeyreğine göre %11,9 artan ciro, %6,7 artışla son yedi çeyreğin en yüksek seviyesine çıkan FAVÖK, sabit genişbantta reel ARPU artışı ve güçlenen nakit üretimi faaliyet gücünün sürdüğünü gösteriyor. Buna karşın net kardaki %42,2'lik düşüşün %82,7'sinin yeni lisans ve imtiyaz yükümlülüklerinin yarattığı faaliyet dışı yükten gelmesi olumlu görünümü sınırlıyor. Proje karmasıyla daralan marjlar, mobil FAVÖK'teki gerileme ve dolar bazlı BTK yükümlülüklerinin oluşturduğu kur riski yönü olumsuz etkileyebilecek unsurlar olarak öne çıkıyor. ARPU büyümesi, FAVÖK marjı, son çeyrek yatırım harcaması, kur koruması ve BTK yükümlülüklerinin seyri temel takip noktalarımız olacak.

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dahil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

İntegral Yatırım Araştırma

Sevgül YIRTAR
Araştırma Müdürü
sevgulyirtar@integralyatirim.com.tr
+90 212 329 3289
SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER
Bankacılık, Holding, Savunma

Harun Raşit DEMİRCAN
Araştırma Uzmanı
harundemircan@integralyatirim.com.tr
+90 212 329 3288
SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER
Enerji-Üretim, Perakende, GYO, İnşaat, Sigorta

Sena ÇOBAN
Araştırma Uzman Yardımcısı
senacoban@integralyatirim.com.tr
0212 329 3286
SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER
Enerji - Dağıtım, İlaç - Sağlık, Teknoloji, Gıda

Ertuğrul AKSOY
Araştırma Uzman Yardımcısı
ertugrulaksoy@integralyatirim.com.tr
+90 212 329 3285
DESTEK VERDİĞİ SEKTÖRLER
Demir-Çelik, Çimento

Ahmet Server DEDE
Araştırma Uzman Yardımcısı
ahmetserverdede@integralyatirim.com.tr
+90 212 329 3287
DESTEK VERDİĞİ SEKTÖRLER
Otomotiv, Petrokimya, Telekom, Havacılık

www.integralyatirim.com.tr