

Türk Telekom

AL

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 66%

Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

Net kâr beklentileri parasal kazanç desteğiyle aştı. Türk Telekom, 2Ç26'da 5.962 mn TL net kâr açıkladı (İş Yatırım: 2.828 mn TL; piyasa beklentisi: 4.910 mn TL). Net kâr piyasa beklentisinin %21 üzerinde gerçekleşirken yıllık bazda % 7,4 geriledi. Beklentilerin üzerindeki performans tamamen faaliyet dışı kalemlerden kaynaklandı. Net finansman giderleri, bilanço'ya alınan 2,5 mlr ABD doları tutarındaki imtiyaz sözleşmesi uzatımı ve 5G lisans yükümlülüklerine ilişkin kur farkı zararları ile artan hedge maliyetlerinin etkisiyle yıllık bazda iki katna çıkarak 19.324 mn TL'ye yükseldi. Buna karşın, imtiyaz varlığının bu çeyrekte üç aylık enflasyon düzeltmesine tabi tutulması (1Ç26'da yalnızca bir ay) sayesinde parasal kazanç yıllık %225 artarak 16.154 mn TL'ye ulaştı ve finansman giderlerini önemli ölçüde dengeledi.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Mobil gelirlerde reel daralma devam etti. Konsolide gelirler yıllık %9,3 artarak 72.806 mn TL'ye ulaştı ve piyasa beklentisinin %3 üzerinde gerçekleşti. Ancak IFRIC 12 etkisi hariç tutulduğunda gelir büyümesi %5,6 seviyesinde kaldı. Gelirlerdeki olumlu sapma, esas olarak fiber yatırımları kapsamında muhasebeleştirilen düşük marjlı inşaat gelirlerinden kaynaklanırken, ticari performans daha sınırlı kaldı. Büyüme sabit genişbant (+%14,8), kurumsal veri (+%17) ve TV (+%12,2) segmentlerinden gelirken, mobil gelirler reel bazda % 2,4, uluslararası gelirler ise %25,8 geriledi. Mobil segment 539 bin net abone kazanarak toplam abone sayısını 32,7 milyona çıkardı. Ancak bunun 6,4 milyonu M2M abonelerinden oluşurken, geçen yıl aynı dönemde bu rakam 3,2 milyon seviyesindeydi. M2M hariç bakıldığında karma ARPU yıllık %5,9, faturalı ARPU ise %7,3 geriledi. Böylece 1 Nisan'daki ülke genelindeki 5G lansmanına rağmen mobil gelirlerde reel daralma sürdü. Yönetim, Nisan ve Temmuz aylarındaki tarife artışlarının etkisiyle yılın ikinci yarısında ARPU büyümesinin pozitif dönüşümüne bekliyor. Sabit genişbant abone sayısı 15,4 milyon ile yatay kalırken, fiber penetrasyonu %94,1'e yükseldi.

FAVÖK hafif beklenti altında kaldı. FAVÖK 29.432 mn TL ile piyasa beklentisinin %0,5 altında gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık 170 baz puan daralarak %40,4 oldu. Yönetim, bu daralmayı IFRIC 12 kapsamındaki gelir kompozisyonuna bağlıyor. IFRIC 12 hariç tutulduğunda FAVÖK marjı %43,3 seviyesinde gerçekleşirken, bu da 1Ç26'ya göre yaklaşık 80 baz puanlık daralmaya işaret ediyor. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı 1Ç26'daki % 57,7'den %59,6'ya yükseldi. Bunun temel nedeni, yönetimin büyük ölçüde tek seferlik olarak değerlendirdiği ticari giderlerdeki yıllık %42,4'lük artış oldu. Ayrıca imtiyaz sözleşmesi ve 5G varlıklarının amortismanla başlamasıyla amortisman giderleri yıllık %25,8 arttı ve faaliyet kârı %14,3 düşüşle 12.622 mn TL'ye geriledi.

Fiyat Bilgileri

TL

Kapanış	53.35
12 Aylık Hedef Fiyat*	88.75
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	88.64
Piyasa Değeri (mn)	186,725
Halka Açık PD (mn)	24,722
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1505.8
Hisse sayısı (Adet mn)	3,500
Takas Saklama Oranı (%)	13
Yabancı Oranı (%)	40

Fiyat Perf. (%)

1 Ay

Yıllık

12 Ay

TL	-12.8	-7.2	-3.4
ABD \$	-14.4	-16.3	-17.4
BIST-100 Relatif	-8.3	-23.8	-23.6

Çarpanlar (\$)

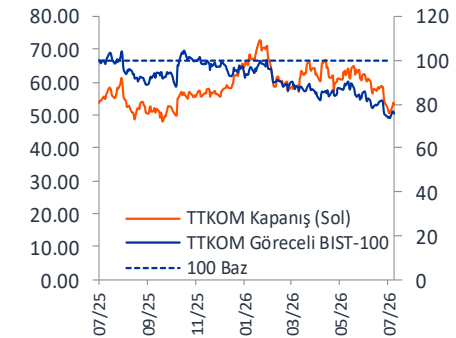
2026

2027

2028

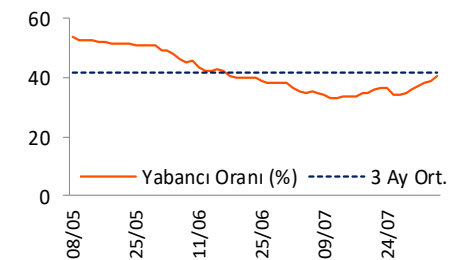
F/K	4.0	3.0	2.6
PD/DD	0.8	0.7	0.7
FD/FAVÖK	2.4	2.3	2.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 50.70 66.85

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 40.49



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

Arcelik

Borçluluk kontrol altında görünmeye devam ediyor. Net borç 1Ç26 sonundaki 112,7 mlr TL'den 122,4 mlr TL'ye yükselirken, Net Borç/FAVÖK oranı 1,0x seviyesinde sabit kaldı. Bu hesaplama BTK'ya olan 128,3 mlr TL tutarındaki imtiyaz ve lisans yükümlülüklerini içermemektedir. Nakit pozisyonu ise ilk 5G lisans taksiti ve buna ilişkin KDV ödemeleri nedeniyle 2025 yıl sonundaki 78,8 mlr TL'den 25,6 mlr TL'ye geriledi. Şirket ilk yarıda 47,6 mlr TL negatif serbest nakit akışı üretti. Döviz pozisyonunda da önemli bir değişim yaşandı; TL'nin %10 değer kaybetmesi durumunda vergi öncesi kâr üzerindeki olumsuz etki yıl sonundaki 0,6 mlr TL'den 11,1 mlr TL'ye yükseldi..

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

2026 beklentilerinde sınırlı revizyon. Şirket, IFRIC 12 hariç operasyonel gelir büyümesi beklentisini %8-9 aralığının alt bandı olan yaklaşık %8'e çekti. Yatırım harcamalarının satışlara oranı beklentisi ise %33-34 aralığının üst bandı olan yaklaşık %34'e yükseltildi. %41-42 seviyesindeki FAVÖK marjı hedefi korunurken, yıl sonu enflasyon varsayımı %22'den %27'ye revize edildi.

Yorum: Revize edilen beklentileri genel olarak olumlu değerlendiriyoruz. Yönetimin yıl sonu enflasyon varsayımını 5 puan artırmasına rağmen yaklaşık %8 reel operasyonel gelir büyümesi hedefini koruması, temel faaliyet performansına olan güvenini gösteriyor. Bununla birlikte, operasyonel gelirlerin 1Y26'da yalnızca %5,8 büyümesi ve bizim %29,5 seviyesindeki yıl sonu enflasyon tahminimizin şirketin %27 varsayımının üzerinde bulunması nedeniyle bu hedefe yönelik sınırlı aşağı yönlü risk görüyoruz. Sonuçların ardından, gelirlerdeki olumlu sapma ve beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kârın desteğiyle hissede nötr ile hafif olumlu bir ilk piyasa tepkisi bekliyoruz.

UMS29

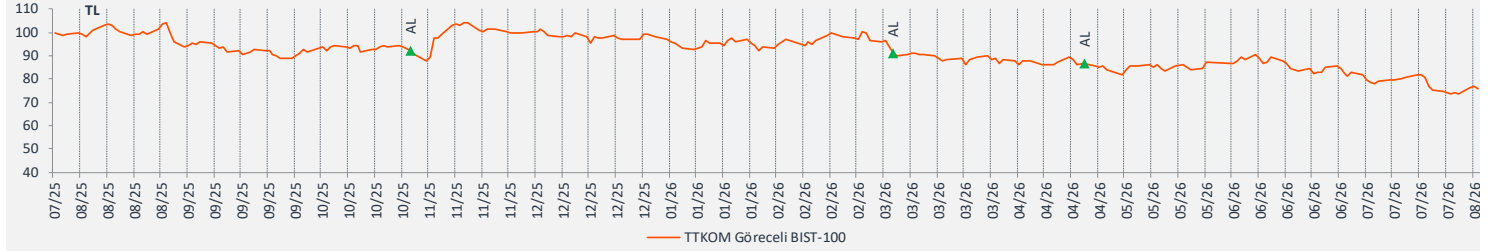
TL mn				Çeyreksel Finansallar		6A Finansallar			Tahminler	
	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6A26	6A25	6A Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	72,806	66,619	9%	69,407	5%	142,213	130,475	9%	70,695	72,051
Brüt Kar	28,626	28,047	2%	28,823	-1%	57,450	54,023	6%		
Brüt Kar Marjı	39.3%	42.1%	-2.8ppt	41.5%	-2.2ppt	40.4%	41.4%	-1.0ppt		
Faaliyet Giderleri*	-16,985	-13,536	25%	-15,346	11%	-32,331	-28,186	15%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-23.3%	-20.3%	-3.0ppt	-22.1%	-1.2ppt	-22.7%	-21.6%	-1.1ppt		
Faaliyet Karı	11,642	14,511	-20%	13,477	-14%	25,119	25,837	-3%		
Amortisman	16,811	13,367	26%	14,704	14%	32,546	26,922	21%		
FAVÖK*	29,432	28,089	5%	29,363	0%	58,795	53,174	11%	29,573	29,998
FAVÖK Marjı	40.4%	42.2%	-1.7ppt	42.3%	-1.9ppt	41.3%	40.8%	0.6ppt		
Finansman Gelir (Gider), net	-18,665	-8,844	111%	-9,236	102%	-27,901	-16,233	72%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	16,154	4,971	225%	14,970	8%	31,124	13,269	135%		
VÖK	9,452	9,606	-2%	18,804	-50%	28,257	21,710	30%		
VÖK Marjı	13.0%	14.4%	-1.4ppt	27.1%	-14.1ppt	19.9%	16.6%	3.2ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-3,491	-3,168	10%	-7,614	-54%	-11,104	-8,082	37%		
Net Kar	5,962	6,438	-7%	11,190	-47%	17,152	13,628	26%		
Ana Ortaklık Net Karı	5,962	6,438	-7%	11,190	-47%	17,152	13,628	26%	4,910	2,828
Net Kar Marjı	8.2%	9.7%	-1.5ppt	16.1%	-7.9ppt	12.1%	10.4%	1.6ppt		

* Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.

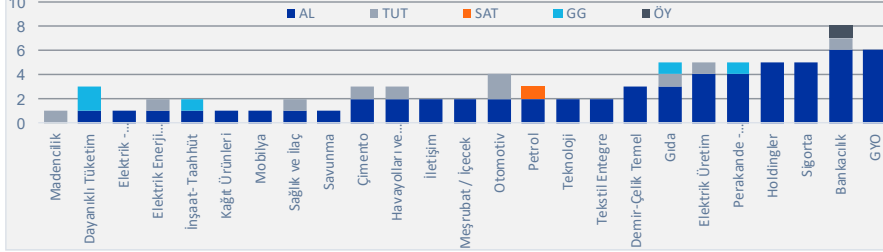
* FAVÖK tanımı şirkete aittir.

Türk Telekom

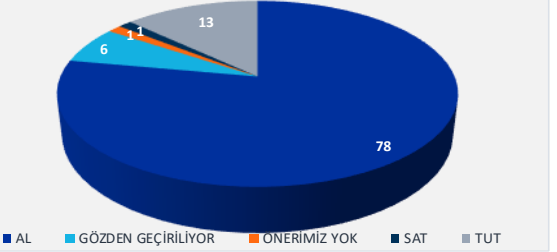
Göreceli Getiri / Öneriler



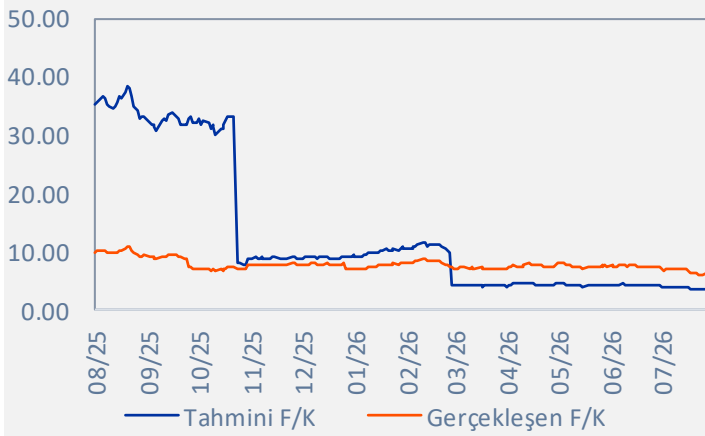
Şirket Sayısı



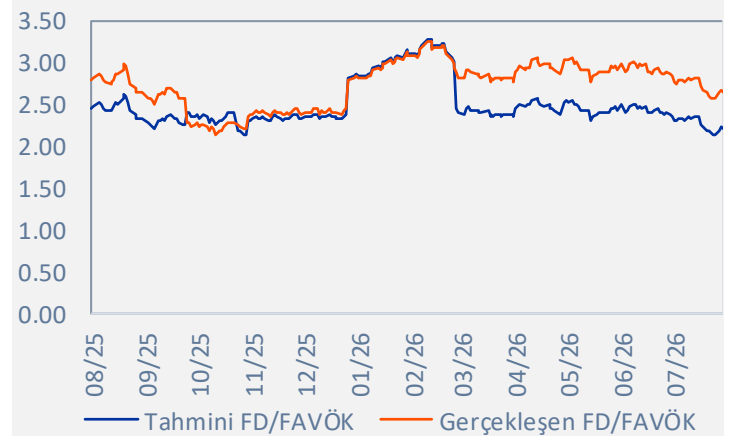
Yatırı Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.