

TTKOM 2026 2.çeyrekte 72,8milyar TL Hasılat, 28,45milyar TLFAVÖK, 5,96milyar TL Net Kar ile **beklentilerimizin üzerinde sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Satışlar

2Q26'da satışlara baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %9,3 artış izlerken UFRYK 12 hariç baktığımızda %5,6 artış görmekteyiz. Segment bazlı baktığımızda ise sabit hat %17,9 artış gösterirken mobil segmentte %2 daralma görmekteyiz. 2026/6A olarak baktığımızda ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla mobil %1,7 , sabit ses %3,3 daralma gösterirken , genişbant %16,3 , kurumsal data %22,4 artış göstermiştir.

Operasyonel Performans

2Q26'da toplam abone sayısına baktığımızda 455bin artışla 57,6m kişi olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Sabit segmentteki 125bin abone kaybı hariç tutulduğunda çeyreklik abone kazanımını 580bin olarak gerçekleştirmiştir. Segment bazlı baktığımızda ise toplam genişbant abone sayısı %0,2 daralma , toplam fiber abone sayısı %0,2 , TV abone sayısı %2,2 ,mobil abone sayısının ise %1,7 artış gösterdiğini görmekteyiz. Sabit genişbant segmentinde ise perakende kazanımlarına rağmen toptan segment kaybı etkisiyle yatay seyrin olduğunu fiber abone kazanımının ise 51bin olarak gerçekleştiğini takip etmekteyiz. Fiber abone sayısına baktığımızda toplam aboneler içindeki payının geçtiğimiz çeyreğe kıyasla 0,5pt artışla %94,1 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Mobil segmentte ise çeyreklik bazda abone kazanımı 539bin olurken faturalı segment 415bin artış göstermiştir. 2Q26 itibarıyla faturalı abonelerin toplam aboneler içindeki pay %80,3 ile geçtiğimiz çeyreğe kıyasla yatay seyrini koruduğunu görmekteyiz.

ARPU

2Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla sırasıyla sabit ses %3,6 , sabit genişbant %15,2 , TV %10,2 artış gösterirken mobil (m2m hariç) %5,9 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Segment bazlı baktığımızda geçtiğimiz yılın son çeyreğinde rasyonelleşme eğilimine giren mobil pazarın bu görünümünü yılın ilk yarısında da koruduğunu izlerken, mobil ARPU'daki daralmanın enflasyon etkisinden kaynaklandığını, Nisan ve Temmuz aylarında yapılan fiyat revizyonları sonrasında yılın ikinci yarısında büyümenin pozitif dönüşümüne beklediğini görmekteyiz. Sabit segmentte ortalama paket hızının yıllık bazda %57 artışla 124 Mbps'ye yükseldiğini, 50 Mbps ve üzeri paketlerin abone tabanı içindeki payının %54'ten %69'a çıktığını izlerken yüksek hızlı tarife odağının ARPU büyümesinin katalizörü olduğunu görmekteyiz. Özetle ARPU büyümesinin sürdüğünü izlerken büyümenin sebeplerine baktığımızda üst segmentlere geçiş, yüksek hızlı tarife odağının artması ve düşük ARPU'lu toptan segment kaybına karşılık perakende segmentteki kazanımların oluşturduğu abone kompozisyonu değişiminden kaynaklandığını görmekteyiz.

Karlılık

2Q26'da hem geçtiğimiz çeyreğe hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla marjlarda hafif daralma görmekteyiz. FAVÖK marjının yıllık bazda 1,7pt daralma ile %40,4 olarak gerçekleştiğini izlerken, marj daralmasının fiber altyapı yatırımlarındaki artışa paralel yükselen düşük marjlı UFRYK 12 gelirlerinden ve faaliyet giderlerinin satışlara oranının %57,8'den %59,6'ya yükselmesinden kaynaklandığını, UFRYK 12 etkisi hariç tutulduğunda FAVÖK marjının %43,3 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Faaliyet marjı tarafında ise daralmanın daha belirgin olduğunu, imtiyaz süre uzatımının üç aylık etkisi ve 1 Nisan itibarıyla ticari kullanıma başlayan 5G lisansına ilişkin amortisman gideriyle birlikte amortisman ve itfa giderinin yıllık %25,8 artması sonucu faaliyet marjının %22,1'den %17,3'e gerilediğini izlemekteyiz. Net Kar tarafında ise imtiyaz süresi uzatımı ve 5G yükümlülüklerinin net finansman giderlerinin geçtiğimiz yıla kıyasla artış gösterdiğini ve marjlar üzerinde baskı yarattığını görsek de net parasal pozisyon kazançlarının durumu tırpilediğini görmekteyiz.

Borç Yapısı

2Q26'da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla finansal borcun %5 daralma gösterdiğini izlerken net borcun yatay seyrettiğini görmekteyiz. İmtiyaz ve 5G etkisiyle net borç geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla 74,2milyar TL'den 122,4milyar TL seviyesine geldiğini görmekteyiz.2Q26 itibarıyla TTKOM 1x NetBorç/FAVÖK marjıyla işlem görmektedir. Nakit akışına baktığımızda ise kaldıraçsız nakit akışının yatırım etkisiyle geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla 9,4milyar TL'den 3,9milyar TL olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Sonuç olarak beklentilerimizin üzerinde açıklanan sonuçları **SINIRLI POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Rasyonelleşen piyasa koşullarına rağmen operasyonel anlamda abone kazanımının ve ARPU büyümesinin sürmesini izlerken yılın geri kalanında Mobil ARPU'nun da pozitif dönüşümüyle birlikte büyümenin sürmesini beklemekteyiz. Özetle geçtiğimiz çeyrekte de değindiğimiz gibi önümüzdeki dönemde de 5G ile gelen gecikmesiz yüksek hızlı internet sonucu data kullanım oranlarının artması, genişleyen müşteri tabanı, Reel ARPU büyüme hedefinin sürdürülebilir olması ve fiberleşme – imtiyaz gibi başlıklar altında TTKOM için 82,10 TL Hedef Fiyat ile AL tavsiyemizi korumaktayız. 2026 beklentilerinde gerçekleşen revizyonlara baktığımızda ise ;

- Yıl sonu enflasyon beklentisi %22'den %27'ye yükseldiğini
- Faaliyet geliri büyüme beklentisini ise %8-9 bandından %8 alt bandta gerçekleşmesini beklediklerini görmekteyiz.

HEDEF FİYAT

82,10

Potansiyel +%53,8

TAVSİYE AL

Temel Veriler

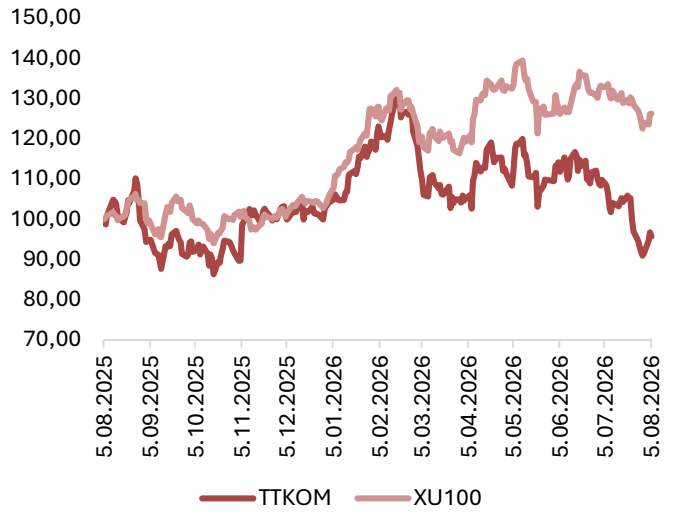
Son Fiyat (TL)	53,35
Piyasa Değeri (milyon TL)	182,1
Piyasa Değeri (milyon USD)	3,823
F/K	5,95
FD/FAVOK	2,48
PD/DD	0,69
Hisse Sayısı (milyon lot)	3,500
Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	2,103

Fiyat Performansı

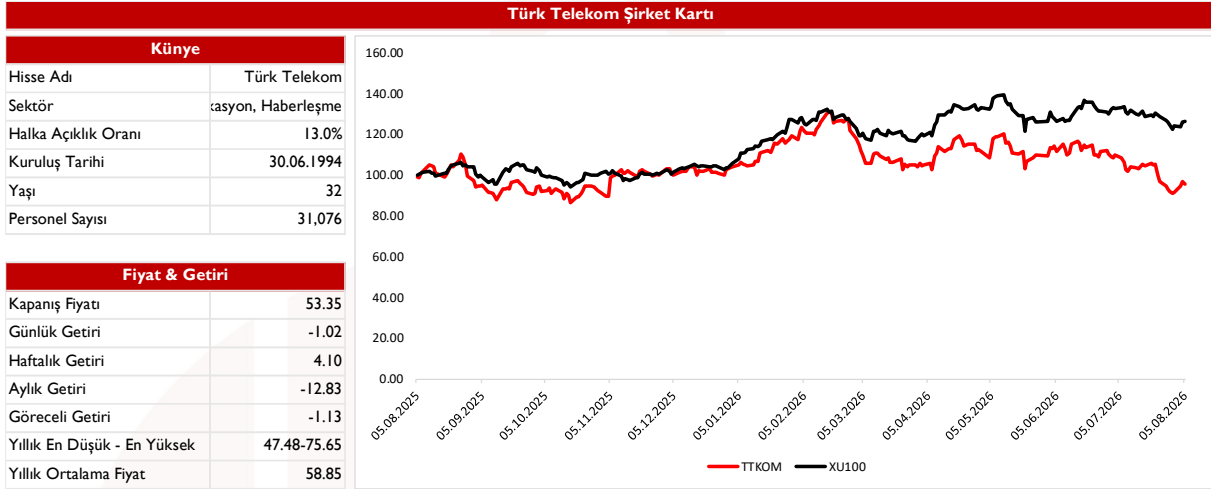
	1 Ay	3 Ay	12 Ay
BİST100'E GÖRE	-7,76	-9,27	-29,60
Nominal (TL)	-12,83	-14,84	-3,44
Nominal (USD)	-14,44	-20,07	-20,51

Pay Sahibi

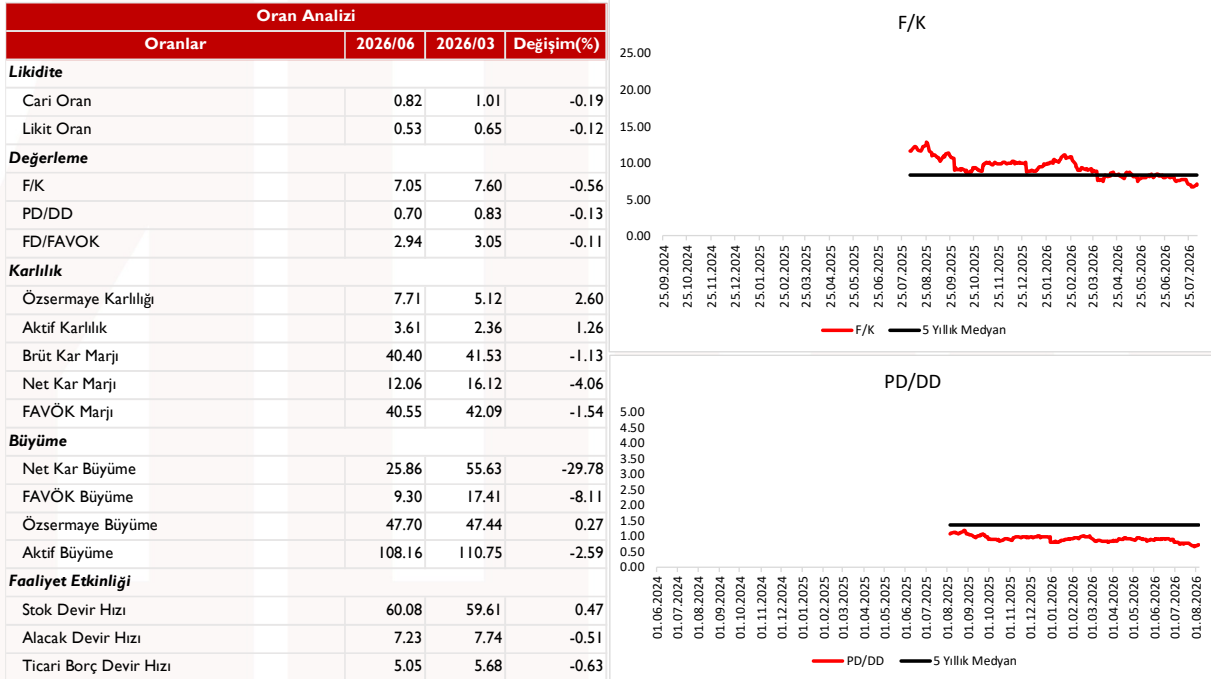
	%
Türkiye Varlık Fonu	%61,68
T.C Hazine ve Maliye Bakanlığı	%25,00
Diğer	%13,31
Hisse Geri Alım	%0,01



Erdem YILDIZ
eyildiz@marbasmenkul.com.tr



Özet Bilanço				Özet Bilanço			
Kalemler	2026/06	2026/03	Değişim(%)	İtemler	2026/06	2026/03	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	109,437	116,334	-5.93	Net Satışlar	142,213	64,858	242,229
Nakit ve Benzerleri	25,641	30,437	-15.76	Yurt İçi Satışlar	0	0	215,464
Stoklar	2,806	2,461	14.00	Yurt Dışı Satışlar	0	0	6,903
Ticari Alacaklar	38,524	34,114	12.93	Diğer Satışlar	0	0	19,862
Duran Varlıklar	531,721	485,138	9.60	Satışların Maliyeti	84,763	37,924	141,025
Maddi Duran Varlıklar	208,397	187,809	10.96	İskontolar	0.00	0.00	0.00
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	302,503	281,391	7.50	İndirimler	0.00	0.00	0.00
Aktifler	641,159	601,472	6.60	Brüt Kar	57,450	26,934	101,204
Kısa Vadeli Yükümlülükler	133,563	115,402	15.74	Faaliyet Giderleri	32,331	14,340	49,303
Uzun Vadeli Yükümlülükler	242,342	242,472	-0.05	Esas Faaliyet Karı	25,119	12,594	51,900
Toplam Borç	375,904	357,874	5.04	Amortisman	32,546	14,704	47,202
Net Borç	119,413	111,530	7.07	FAVÖK	57,665	27,298	0
Sermaye	3,500	3,500	0.00	Vergi Öncesi Kar	28,257	17,572	43,911
Özkaynaklar	265,255	243,598	8.89	Ana Ortaklık Net Ka	17,152	10,457	22,981
							64.03
							-25.36



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

 iletisim@marbasmenkul.com.tr

 +90 (212) 286 30 00 / 331

 +90 (212) 286 30 50

 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul