

## TTKOM

TTKOM 2026 1.çeyrekte 64,8 mlr TL Hasılat, 27,3 mlr TL FAVÖK, 10,4 mlr TL Net Kar ile beklentilerimize paralel Satış ve FAVOK, beklentilerimizin üzerinde Net Kar açıkladığını görmekteyiz.

## Defansif yapı

1Q26'da satışlar geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %8,7 artış gösterirken UFRYK 12 hariç baktığımızda ise %5,9 artış görmekteyiz. Segment bazlı kırılımda sırasıyla Genişbant %17,8, TV %15, Kurumsal Data %28,1 artış gösterirken Sabit Ses %0,2, Mobil %1 daralma göstermiştir.

## Operasyonel başarının devamı

1Q26'da toplam abone sayısına baktığımızda 613 bin net abone kazanımıyla 57,2 milyona ulaşırken detaylarına baktığımızda Sabit Ses %9,9 , TV %1 daralma gösterirken, Sabit Segmentte yatay seyir, Mobil segmentin ise %15,6 artış gösterdiğini izlemekteyiz. Yılın ilk çeyreğinde düşük mevsimselliğe rağmen sabit segmentteki 163bin abone kazanımını hariç tutarak baktığımızda net abone kazanımının 776 bin olduğunu izlerken majör etkinin mobil segmentte 712 bin net abone kazanımıyla geldiğini görmekteyiz. Mobil segmentte faturalı abone kazanımı 658 bin net abone olurken M2M net abone kazanımının 571 bin olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Mobil segmentte faturalı abone sayısı payının artarak devam ettiğini izlerken geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla 4,7pt artış ile %80,4 seviyesine yükselmesini pozitif değerlendirmekteyiz. Sabit Genişbant abone detaylarına baktığımızda ise toptan segmentteki hafif kayıpların etkisiyle geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla yatay seyir izlenirken fiber abone bazının 88 bin net abone artışıyla 14,4 milyon aboneye ulaştığını görmekteyiz.

## ARPU

1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla sırasıyla Sabit Genişbant %17,7 , Sabit Ses %10,5, TV %14 artış gösterdiğini izlerken Mobil Karma ARPU'nun %13,2 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Güçlü artışı sebeplerine baktığımızda abone kazanımının devamı, faaliyet giderlerinin satışlara oranının operasyonel verimlili etkisiyle beraber %60,7'den %57,7'ye inmesiyle beraber FAVOK Marjının 3pt artış ile %42,3 seviyesine geldiğini görmekteyiz. Yukarıdaki gelişmelere paralel olarak Net Kar rakamının ise yıllık bazda %55,6 artış ile 10,5 mlr TL'ye yükseldiğini izlerken beklenti üzeri sapmanın net parasal pozisyon kazancı etkisiyle oluştuğunu görmekteyiz.

## Karlılık

1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine ve geçtiğimiz çeyreğe kıyasla marjlarda artış izlerken güçlü seyrin korunduğunu görmekteyiz. Sabit internet ve kurumsal data segmentindeki büyüme, devam eden abone kazanımları, Reel ARPU büyümesinin devamı, faaliyet giderlerinin satışlara oranının operasyonel verimlili etkisiyle beraber %60,7'den %57,7'ye inmesiyle beraber FAVOK Marjının 3pt artış ile %42,3 seviyesine geldiğini görmekteyiz. Yukarıdaki gelişmelere paralel olarak Net Kar rakamının ise yıllık bazda %55,6 artış ile 10,5 mlr TL'ye yükseldiğini izlerken beklenti üzeri sapmanın net parasal pozisyon kazancı etkisiyle oluştuğunu görmekteyiz.

## Borç yapısı

1Q26'da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla finansal borç %3 artış gösterirken net borcun ise %75 artış gösterdiğini görmekteyiz. Net borç artışının 5G ve imtiyaz sözleşmeleri ödemeleri etkisinden kaynaklandığını izlerken NetBorç/FAVOK'un çeyrek olarak sınırlı bir artış ile 0,99x seviyesine geldiğini izlerken ödemeler hariç tutulduğunda oranın 0,58x bandında gerçekleştiğini görmekteyiz.

Açıklanan finansal sonuçları **POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Özellikle Sabit Genişbant segmenti ve Kurumsal Data segmentinin karlılık üzerindeki katkılarının ön plana çıktığı bir çeyreği geride bırakırken operasyonel anlamda abone kazanımının sürmesi, hızlı tarife odağının artması, faturalı abone oranındaki artışın devamını pozitif değerlendirirken Mobil segment için çeyrek olarak gördüğümüz ARPU daralmasının yılın genelinde trendin yeniden pozitif dönecek şekilde devam etmesini 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. 1Q26 itibarıyla TTKOM 3,02x FD/FAVOK çarpanıyla işlem görmektedir. Şirketin 2026 beklentilerine baktığımızda ise;

- %8-9 Gelir Büyümesi
- %41-42 FAVOK Marjı
- %33-34 Yatırım Harcamaları / Satışlar olarak beklentilerini paylaştığını görmekteyiz.

## 7 Mayıs 2026

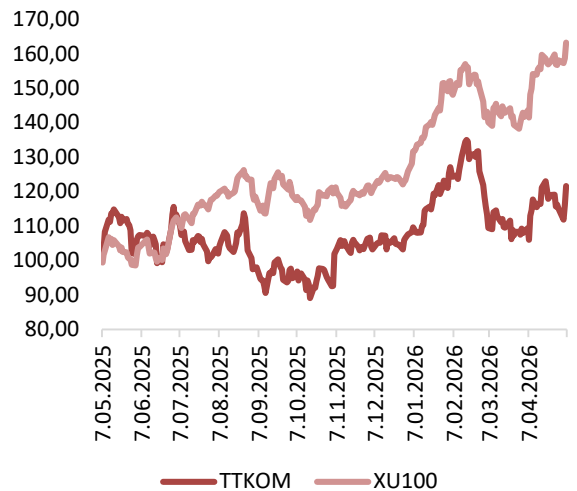
Son Fiyat	65,65
Piyasa Değeri (mln TL)	229,7
Piyasa Değeri (mln \$)	5,082
Hedef Fiyat	82,10
Tavsiye	AL
F/K	10,00
FD/FAVÖK	3,31
PD/DD	1,08
Hisse Sayısı (mln lot)	3,500
FDPO (%)	13,31
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	1,263

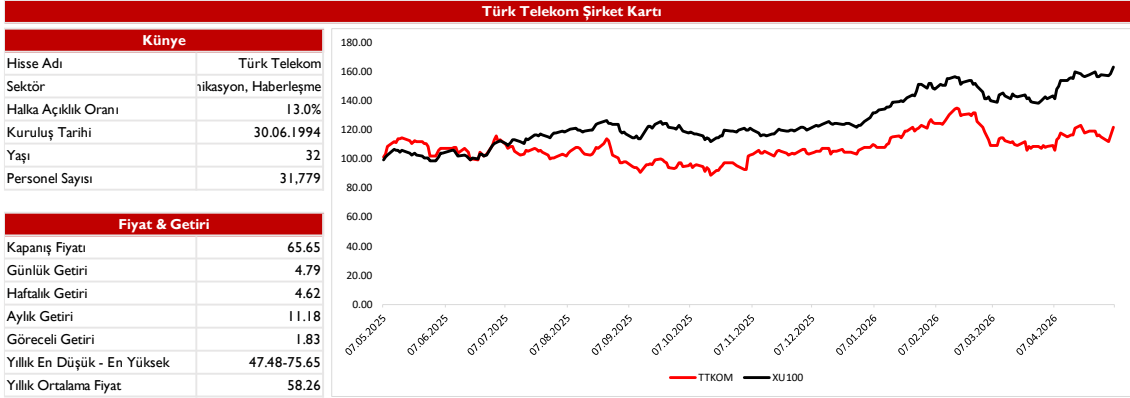
## FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-3.75	-11.01	-35.23
Nominal (TL)	11.18	-2.16	21.57
Nominal (USD)	9.66	-6.05	4.35

## ORTAKLIK YAPISI

	%
Türkiye Varlık Fonu	61,68
T.V Hazine ve Maliye Bakanlığı	25,00
Diğer	13,31





Özet Bilanço				Özet Bilanço			
Kalemler	2026/03	2025/12	Değişim(%)	İtems	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	116,334	126,717	-8.19	Net Satışlar	64,858	242,229	-73.22
Nakit ve Benzerleri	30,437	73,664	-58.68	Yurt İçi Satışlar	0	215,464	a.d
Stoklar	2,461	2,017	22.06	Yurt Dışı Satışlar	0	6,903	a.d
Ticari Alacaklar	34,114	35,483	-3.86	Diğer Satışlar	0	19,862	a.d
Duran Varlıklar	485,138	342,787	41.53	Satışların Maliyeti	37,924	141,025	-73.11
Maddi Duran Varlıklar	187,809	181,771	3.32	İskontolar	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	281,391	145,143	93.87	İndirimler	0.00	0.00	a.d
Aktifler	601,472	469,505	28.11	Brüt Kar	26,934	101,204	-73.39
Kısa Vadeli Yükümlülükler	115,402	83,570	38.09	Faaliyet Giderleri	14,340	49,303	-70.91
Uzun Vadeli Yükümlülükler	242,472	152,164	59.35	Esas Faaliyet Karı	12,594	51,900	-75.73
Toplam Borç	357,874	235,734	51.81	Amortisman	14,704	47,202	-68.85
Net Borç	111,530	63,855	74.66	FAVÖK	27,298	99,102	-72.46
Sermaye	3,500	3,500	0.00	Vergi Öncesi Kar	17,572	43,911	-59.98
Özkaynaklar	243,598	233,770	4.20	Ana Ortaklık Net Kar	10,457	22,981	-54.50

Oran Analizi			
Oranlar	2026/03	2025/12	Değişim(%)
<b>Likidite</b>			
Cari Oran	1.01	1.52	-0.51
Likit Oran	0.65	1.35	-0.70
<b>Değerleme</b>			
F/K	8.60	8.76	-0.16
PD/DD	0.94	0.86	0.08
FD/FAVOK	3.31	2.68	0.63
<b>Karlılık</b>			
Özsermaye Karlılığı	5.12	10.81	-5.70
Aktif Karlılık	2.36	5.58	-3.22
Brüt Kar Marjı	41.53	41.78	-0.25
Net Kar Marjı	16.12	9.49	6.64
FAVÖK Marjı	42.09	40.91	1.18
<b>Büyüme</b>			
Net Kar Büyüme	55.63	107.62	-51.99
FAVÖK Büyüme	17.41	28.25	-10.84
Özsermaye Büyüme	47.44	22.25	25.19
Aktif Büyüme	110.75	32.72	78.03
<b>Faaliyet Etkinliği</b>			
Stok Devir Hızı	60.50	58.47	2.03
Alacak Devir Hızı	7.89	8.43	-0.54
Ticari Borç Devir Hızı	5.68	4.47	1.21



#### 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](mailto: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

