Türk Telekom

Güçlü Gelir Büyümesi ve Beklentileri Aşan Operasyonel Kârlılık...

Yusuf Kemal ERDEKLİ
Analist
yerdekli@sekeryatirim.com.tr

Türk Telekom, 3Ç26 döneminde enflasyon muhasebesi uygulanmış konsolide finansallarına göre 7.678mn TL ana ortaklık net kârı açıklamıştır. Açıklanan net kâr, 6.714mn TL olan beklentimizin ve aynı seviyedeki piyasa medyan beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. Şirket, geçen yılın aynı çeyreğinde 13.288mn TL net kâr elde etmişti. Böylece net kâr yıllık bazda %42,2 gerilerken, net kâr marjı 8,3 y.p. düşüşle %8,9 seviyesine inmiştir.

Net kârdaki yıllık gerilemede artan finansman giderleri ve amortisman yükü belirleyici olmuştur. Diğer faaliyet gelir ve giderleri hariç faaliyet kârı yıllık %7,7 azalarak 18.822mn TL'ye gerilerken, amortisman ve itfa giderleri imtiyaz süresi uzatımı ve 5G lisansına ilişkin varlıkların etkisiyle %27,4 artarak 18.061mn TL'ye ulaşmıştır. Net finansman giderleri 6.676mn TL'den 20.208mn TL'ye yükselirken, özellikle lisans ve imtiyaz yükümlülüklerinden kaynaklanan kur farkları kârlılığı baskılamıştır. Buna karşılık parasal kazancın 5.096mn TL'den 13.990mn TL'ye yükselmesi finansman giderlerinin etkisini kısmen dengelemiştir. Vergi gideri ise 4.581mn TL'den 3.859mn TL'ye gerilemiştir. Dolayısıyla net kârdaki yıllık daralma, operasyonel performanstan ziyade artan finansman ve amortisman yükünün etkilerini yansıtmaktadır.

Konsolide satış gelirleri, 3Ç26'da yıllık bazda reel %11,9 artarak 86.379mn TL ile 82.734mn TL olan beklentimizin ve piyasanın 83.555mn TL medyan beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. UFRYK 12 muhasebe etkisi hariç gelirler %10,9 artışla 79.200mn TL'ye ulaşmıştır. Gelir büyümesine en güçlü katkı, bilgi ve iletişim teknolojileri projelerini içeren diğer gelirlerden sağlanırken, bu segmentte yıllık %78,9 büyüme kaydedilmiştir. Sabit genişbant gelirleri %6,7, mobil gelirler %2,2 ve kurumsal data gelirleri %15,6 artarken, sabit ses gelirleri %6,4 gerilemiştir. Özellikle büyük ölçekli teknoloji projeleri ve kurumsal data hizmetleri, gelir büyümesinin çeşitlenmesini desteklemiştir.

FAVÖK, yıllık %6,7 artarak 36.883mn TL ile 35.327mn TL olan beklentimizin ve piyasanın 35.768mn TL medyan beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise yıllık 2,1 y.p. gerileyerek %42,7 olmuştur. Marj daralmasında görece düşük kârlılığa sahip bilgi ve iletişim teknolojileri projelerinin gelirler içindeki payının artması etkili olmuştur. Nitekim doğrudan giderler yıllık %32,5 artarken, ekipman ve teknoloji satış maliyetleri %127,3 yükselmiştir. Buna rağmen konsolide gelirlerdeki güçlü büyüme sayesinde FAVÖK artışı sürmüş, operasyonel kârlılık beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir.

AL
Hedef Fiyat: 90,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 90,00 TL
Yükseliş potansiyeli: %84,0

	TL	US$
Fiyat	48,90	0,98
BİST 100	11.478	230
US$ (MB Alış):	49,909	
52 Hafta Yüksek:	75,65	1,73
52 Hafta Düşük:	43,98	0,89
Bloomberg/Reuters Kodu:	TTKOM.TI / TTKOM.IS	

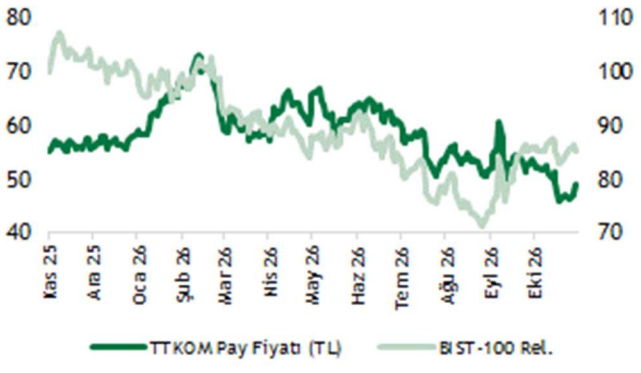
Pay Senedi Sayısı (Mn):	3.500

	(TL Mn)	(US$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	171.150	3.427
Halka Açık PD (TL Mn):	22.250	446

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-6,8	-2,2	-15,0
US$ Getiri (%):	-8,6	-17,7	-27,0
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-0,3	-7,0	-16,6
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.599,4		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US$ Mn):	35,2		

Beta	1,04
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,35
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,24

Ortaklık Yapısı	%
Türkiye Varlık Fonu	61,7
TC Hazine ve Maliye Bakanlığı	25,0
Halka Açık	13,3
Toplam	100,0



Operasyonel tarafta toplam abone sayısı çeyreklik 905 bin net kazanımla 58,5 milyona ulaşmıştır. Mobil segment, 670 bin net abone kazanımıyla 33,4 milyon aboneye yükselirken, faturalı segmentte 490 bin net abone kazanılmıştır. Faturalı abonelerin toplam mobil portföy içindeki payı %80,2 olmuştur. M2M hariç mobil karma ARPU yıllık %0,8 gerilemekle birlikte, önceki çeyrekteki %5,9'luk daralmaya kıyasla belirgin toparlanma göstermiştir. Şirket, reel mobil ARPU büyümesinin eylül ayında yıllık bazda pozitife döndüğünü belirtmiştir. Sabit genişbant abone sayısı 15,4 milyon seviyesinde yatay seyrederken, fiber abone sayısı 14,6 milyona ulaşmıştır. Sabit genişbant ARPU'su yıllık %7,3 artmış, FTTH/B abone sayısı çeyreklik 378 bin net kazanımla 7,8 milyona yükselmiştir. Mobil fiyatlama dinamiklerindeki iyileşme ve fiber dönüşümünün orta vadeli gelir büyümesini desteklemesini bekliyoruz.

Nakit akışı tarafında üçüncü çeyrekte belirgin iyileşme kaydedilmiştir. Lisans bedelleri ve güneş enerjisi yatırımları hariç yatırım harcamaları yıllık %20,2 artarak 27.900mn TL olurken, kaldıraçsız serbest nakit akışı %39,4 yükselişle 10,0mlr TL'ye ulaşmıştır. Bununla birlikte, ilk dokuz aylık dönemde 5G lisans bedelinin ilk taksiti ve lisans ile imtiyaz uzatımına ilişkin KDV ödemelerinin etkisiyle kaldıraçsız serbest nakit akışı 39,0mlr TL negatif gerçekleşmiştir. Söz konusu ödemeler hariç tutulduğunda 12,0mlr TL pozitif nakit akışı elde edilmesi, temel operasyonların nakit yaratma kapasitesinin korunduğuna işaret etmektedir.

Net borç, 2Ç26 sonundaki 122,4mlr TL'den 125,4mlr TL'ye yükselirken, Net Borç/FAVÖK oranı 1,00x seviyesinden 0,95x'e gerilemiştir. Bununla birlikte, 5G lisansı ve imtiyaz uzatımından kaynaklanan yükümlülüklerin bilanço üzerindeki etkileri önemini korumaktadır. Şirket'in söz konusu yükümlülükler dâhil net kısa yabancı para pozisyonu 3,3mlr ABD doları seviyesinde bulunurken, bu yükümlülükler hariç net kısa pozisyonu 508mn ABD dolarıdır.

Şirket, 2026 yılı için UFRYK 12 hariç gelir büyümesi öngörüsünü yaklaşık %8, FAVÖK marjı beklentisini %41-42 ve yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranı tahminini yaklaşık %34 seviyesinde korumuştur.

Sonuç olarak, Türk Telekom'un 3Ç26 finansal sonuçlarının hisse performansı üzerindeki kısa vadeli etkisini pozitif değerlendiriyoruz. Net satışlar, FAVÖK ve net kârın beklentileri aşması, mobil ARPU eğilimindeki toparlanma ve üçüncü çeyrekte güçlenen nakit yaratımı olumlu görünümü desteklemektedir. Buna karşılık yıllık bazdaki marj daralması, artan finansman giderleri ve 5G ile imtiyaz uzatımından kaynaklanan yükümlülükler izlenmesi gereken başlıca unsurlar olmaya devam etmektedir. Orta-uzun vadede fiber altyapı ve 5G yatırımlarının gelir büyümesini desteklemesini, mobil fiyatlama koşullarındaki iyileşmenin ise operasyonel kârlılığa olumlu yansımasını bekliyoruz.

Türk Telekom için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 90,00 TL seviyesinde sabit tutuyor ve tavsiyemizi 'AL' olarak koruyoruz. 4 Kasım 2026 tarihli pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımız %84,0 getiri potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	9A25	9A26	Yıllık	3Ç25	3Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	214.959	236.510	10,0%	77.219	86.379	11,9%
Brüt Kar	91.625	94.198	2,8%	34.593	33.550	-3,0%
Brüt Kar Marjı	*42,6%*	*39,8%*	*-2,8 yp*	*44,8%*	*38,8%*	*-6,0 yp*
Operasyonel Kar	47.665	45.340	-4,9%	20.389	18.822	-7,7%
Operasyonel Kar Marjı	*22,2%*	*19,2%*	*-3,0 yp*	*26,4%*	*21,8%*	*-4,6 yp*
FAVÖK	90.259	97.759	8,3%	34.562	36.883	6,7%
FAVÖK Marjı	*42,0%*	*41,3%*	*-0,7 yp*	*44,8%*	*42,7%*	*-2,1 yp*
Net Kar	27.675	25.785	-6,8%	13.288	7.678	-42,2%
Net Kar Marjı	*12,9%*	*10,9%*	*-2,0 yp*	17,2%	8,9%	*-8,3 yp*

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12	2026/09	Değişim %
Maddi Duran Varlıklar	205.352	228.302	11,2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	163.972	323.722	97,4%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	17.931	24.345	35,8%
Ticari Alacaklar	40.086	46.263	15,4%
Hazır Değerler	83.220	30.418	-63,4%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	19.849	42.670	115,0%
Toplam Aktifler	**530.411**	**695.719**	**31,2%**
Uzun Vadeli Borçlar	131.351	130.735	-0,5%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	40.552	123.141	203,7%
Kısa Vadeli Borçlar	3.424	4.222	23,3%
Ticari Yükümlülükler	38.905	41.849	7,6%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	52.082	108.763	108,8%
Toplam Yükümlülükler	266.314	408.711	53,5%
Toplam Özsermaye	264.096	287.008	8,7%
Toplam Pasifler	**530.411**	**695.719**	**31,2%**

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/09	2026/09	Değişim %
Net Satışlar	214.959	236.510	10,0%
SMM	123.334	142.312	15,4%
Brüt Kâr	91.625	94.198	2,8%
Faaliyet Giderleri	43.960	48.859	11,1%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	47.665	45.340	-4,9%
Net Diğer Gelir/(Gider)	-2.803	-1.184	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	1.604	1.035	-35,5%
Finansman Gelir/(Gider)	-23.813	-49.663	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	19.104	46.847	145,2%
Vergi Öncesi Kâr	**40.788**	**41.367**	**1,4%**
Vergi	-13.113	-15.582	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	**27.675**	**25.785**	**-6,8%**
Azınlık Payları	0	0	A.D.
Ana Ortaklık Payları	**27.675**	**25.785**	**-6,8%**

Kaynak: *KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma*

UYARI 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com