

Türk Telekom

Ciro ve Net Kâr Beklentileri Aşarken, 2026 Gelir Büyümesi Öngörüsü Alt Banda Çekildi...

Yusuf Kemal ERDEKLİ

Analist

yerdekli@sekeryatirim.com

Türk Telekom, 2Ç26 döneminde enflasyon muhasebesi uygulanmış finansal sonuçlarına göre 5.962mn TL net kâr açıklamıştır. Açıklanan net kâr, 5.206mn TL olan tahminimizin ve 4.910mn TL seviyesindeki piyasa medyan beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. Şirket, geçen yılın aynı çeyreğinde 6.438mn TL net kâr açıklamıştı. Böylece net kâr yıllık bazda %7,4 gerilerken, net kâr marjı 1,5 y.p. düşüşle %8,2 seviyesine gerilemiştir.

Net kârın yıllık bazda gerilemesinde faaliyet kârındaki düşüş ile artan finansman giderleri etkili olmuştur. Diğer faaliyet gelir/giderleri hariç faaliyet kârı yıllık bazda %19,8 azalarak 11.642mn TL'ye gerilerken, faaliyet kâr marjı 5,8 y.p. düşüşle %16,0 olmuştur. Amortisman ve itfa giderleri ise imtiyaz süresi uzatımının üç aylık etkisi ve 1 Nisan'da ticari kullanıma alınan 5G lisansı nedeniyle %25,8 artarak 16.811mn TL'ye ulaşmıştır.

Net finansman gideri yıllık bazda %111,0 artarak 18.665mn TL seviyesine yükselmiştir. Şirket, bu artışta imtiyaz süresi uzatımı ve 5G lisans yükümlülüklerinden kaynaklanan kur farkları ile yükselen hedge maliyetlerinin etkili olduğunu belirtmiştir. Buna karşılık parasal kazanç 4.971mn TL'den 16.154mn TL'ye yükselerek finansman giderlerinin etkisini önemli ölçüde sınırlamıştır. Vergi öncesi kâr %1,6 gerileyerek 9.452mn TL olurken, 3.491mn TL vergi gideri sonrasında 5.962mn TL net kâr kaydedilmiştir.

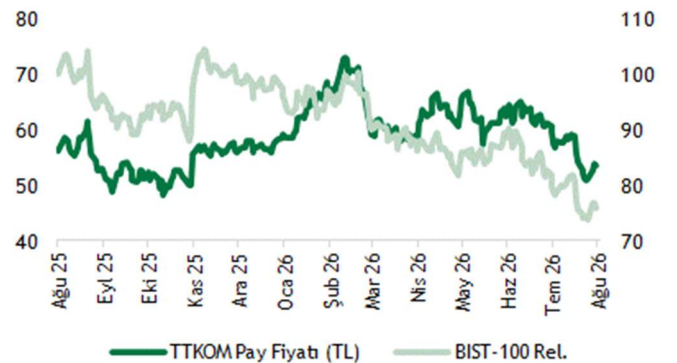
Konsolide satış gelirleri, 2Ç26'da yıllık bazda %9,3 artarak 72.806mn TL'ye yükselmiştir. Açıklanan satış gelirleri, 70.931mn TL olan beklentimizin ve 70.695mn TL seviyesindeki piyasa medyanının üzerinde gerçekleşmiştir. UFRYK 12 muhasebe etkisi hariç gelirler ise %5,6 artarak 66.206mn TL olmuştur.

Gelir büyümesine sabit genişbant, kurumsal data, BT çözümleri ve ekipman satışları öncülük etmiştir. Sabit genişbant gelirleri %14,8, kurumsal data gelirleri %17,0, TV gelirleri %12,2 ve diğer gelirler %29,8 büyürken; mobil gelirler %2,4, sabit ses gelirleri %6,5 ve uluslararası gelirler %25,8 gerilemiştir. UFRYK 12 hariç faaliyet gelirlerinin %34'ünü oluşturan sabit internet, yıllık bazda 2,9mlr TL ilave gelir sağlayarak büyümeye en yüksek katkıyı sunmuştur. Kurumsal data, BT çözümleri ve ekipman satışları da toplam 2,7mlr TL katkı sağlamıştır.

FAVÖK, yıllık bazda %2,1 artarak 28.453mn TL seviyesinde gerçekleşmiş; 29.614mn TL olan beklentimizin ve piyasanın 29.573mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin altında kalmıştır. FAVÖK marjı yıllık bazda 2,8 y.p. daralarak %39,1 seviyesine gerilemiştir. Marj daralmasında doğrudan giderlerdeki artış, çoğunlukla tek seferlik ticari giderler ve düşük marjlı UFRYK 12 gelirlerinin büyümesi etkili olmuştur.

AL
Hedef Fiyat: 90,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 90,00 TL
Yükseliş potansiyeli: %68,7

	TL	US\$	
Fiyat	53,35	1,12	
BİST 100	13.703	289	
US\$ (MB Alış):	47,488		
52 Hafta Yüksek:	75,65	1,73	
52 Hafta Düşük:	47,48	1,06	
Bloomberg/Reuters Kodu:	TTKOM.TI / TTKOM.IS		
Pay Senedi Sayısı (Mn):	3.500		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri (TL Mn):	186.725	3.932	
Halka Açık PD (TL Mn):	24.274	511	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-12,8	-3,4	-7,2
US\$ Getiri (%):	-14,4	-17,4	-16,3
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-8,3	-23,5	-23,7
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.500,6		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	34,3		
Beta	1,01		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,34		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,23		
Ortaklık Yapısı	%		
Türkiye Varlık Fonu	61,7		
TC Hazine ve Maliye Bakanlığı	25,0		
Halka Açık	13,3		
Toplam	100,0		



Maliyet tarafında doğrudan giderler %10,7, ekipman ve teknoloji satış maliyetleri %93,5 artmıştır. Ticari giderlerdeki %42,4'lük yükselişte çoğunlukla tek seferlik giderler etkili olurken, teknoloji bakım ve onarım maliyetleri nedeniyle network giderleri %22 artmıştır. Personel giderleri ise AssisTT'te sona eren projelerin ardından çalışan sayısındaki azalışla %4,8 gerilemiştir. Sonuç olarak faaliyet giderlerinin satışlara oranı %57,8'den %59,6'ya yükselmiştir.

Operasyonel tarafta toplam abone sayısı çeyreklik bazda 455 bin net kazanımla 57,6 milyona ulaşmıştır. Mobil segment, 539 bin net abone kazanımıyla 32,7 milyon aboneye yükselirken, faturalı segmentte 415 bin net abone kazanılmıştır. Faturalı abonelerin toplam mobil portföy içindeki payı %80,3 olurken, mobil abone sayısı yıllık bazda %14,7 ve faturalı abone sayısı %20,0 artmıştır.

Sabit genişbant abone sayısı 15,4 milyon seviyesinde yatay seyrederken, fiber abone sayısı 14,5 milyona ve fiber abonelerin toplam portföy içindeki payı %94,1'e yükselmiştir. Fiber ağ uzunluğu 571 bin kilometreye, fiber altyapının kapsadığı hane sayısı ise 34,6 milyona ulaşmıştır. Sabit genişbant ARPU'su %15,2 artarken, 50 Mbps ve üzeri paketlerin abone başı içindeki payı %54'ten %69'a yükselmiştir.

Buna karşılık M2M hariç mobil karma ARPU yıllık bazda %5,9, faturalı ARPU ise %7,3 gerilemiştir. Şirket, uygulanan fiyatlamaya aksiyonlarının katkısıyla mobil ARPU büyümesinin yılın ikinci yarısında yeniden pozitif dönmeyi beklemektedir.

Güneş enerjisi yatırımları hariç yatırım harcamaları, 5G ve fiber yatırımlarının etkisiyle %39,8 artarak 23.116mn TL'ye yükselirken, toplam yatırım harcamaları 23,5mlr TL olmuştur. Net borç, 2Ç25 sonundaki 74,2mlr TL'den 2Ç26 sonunda 122,4mlr TL'ye yükselirken, Net Borç/FAVÖK oranı 1,00x seviyesinde gerçekleşmiştir. Yabancı para net kısa pozisyonu, 2,8mlr ABD doları tutarındaki imtiyaz ve mobil lisans yükümlülükleri dahil 2,4mlr ABD doları olurken, söz konusu yükümlülükler hariç 331mn ABD doları net uzun pozisyon bulunmaktadır.

Şirket, 1Y26'da 13.317mn TL işletme nakit akışı yaratırken, yatırım faaliyetlerinden 59.728mn TL nakit çıkışı kaydetmiştir. Kaldıraçsız serbest nakit akışı, 5G lisans bedelinin ilk taksiti ile lisans ve imtiyaz süresi uzatımına ilişkin KDV ödemelerinin etkisiyle 46,4mlr TL negatif gerçekleşmiştir. Bu ödemeler hariç tutulduğunda kaldıraçsız serbest nakit akışı 3,5mlr TL olmuştur.

Şirket, 2026 yıl sonu enflasyon varsayımını %22'den %27'ye yükseltirken, UFYK 12 hariç faaliyet geliri büyümesi öngörüsünü %8-9 aralığından yaklaşık %8 seviyesine revize etmiştir. FAVÖK marjı öngörüsü %41-42 aralığında korunurken, yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranı beklentisi yaklaşık %34 seviyesine taşınmıştır.

Sonuç olarak, Türk Telekom'un 2Ç26 sonuçlarını sınırlı olumlu değerlendiriyoruz. Satış gelirlerinin beklentileri aşması, FAVÖK'ün beklentilere paralel ve net kârın tahminlerin üzerinde gerçekleşmesi olumlu görünümü desteklemiştir. Sabit genişbant gelirleri, kurumsal data ve mobil abone kazanımları güçlü seyrederken; faaliyet kârındaki gerileme, mobil ARPU'daki reel daralma, yükselen net finansman giderleri ve yüksek yatırım harcamaları sonuçları sınırlamaktadır. Yılın ikinci yarısında mobil ARPU'daki toparlanma, hedge maliyetleri ve nakit akışı performansı yakından izlenecektir.

Türk Telekom için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 90,00 TL seviyesinde sabit tutuyor ve tavsiyemizi 'AL' olarak koruyoruz. 5 Ağustos 2026 tarihli pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımız %68,7 kazandırma potansiyeli taşımaktadır.

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

Milyon TL	1Y25	1Y26	Yıllık	2Ç25	2Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	130.475	142.213	9,0%	66.619	72.806	9,3%
Brüt Kar	54.023	57.450	6,3%	28.047	28.626	2,1%
Brüt Kar Marjı	41,4%	40,4%	-1,0 yp	42,1%	39,3%	-2,8 yp
Operasyonel Kar	25.837	25.119	-2,8%	14.511	11.642	-19,8%
Operasyonel Kar Marjı	19,8%	17,7%	-2,1 yp	21,8%	16,0%	-5,8 yp
FAVÖK	52.760	57.665	9,3%	27.878	28.453	2,1%
FAVÖK Marjı	40,4%	40,5%	+0,1 yp	41,8%	39,1%	-2,8 yp
Net Kar	13.628	17.152	25,9%	6.438	5.962	-7,4%
Net Kar Marjı	10,4%	12,1%	+1,6 yp	9,7%	8,2%	-1,5 yp

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12	2026/06	Değişim %
Maddi Duran Varlıklar	194.520	208.397	7,1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	155.323	302.503	94,8%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	16.986	20.821	22,6%
Ticari Alacaklar	37.972	38.524	1,5%
Hazır Değerler	78.830	25.641	-67,5%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	18.802	45.273	140,8%
Toplam Aktifler	502.433	641.159	27,6%
Uzun Vadeli Borçlar	124.423	127.523	2,5%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	38.413	114.818	198,9%
Kısa Vadeli Borçlar	3.244	3.422	5,5%
Ticari Yükümlülükler	36.853	34.852	-5,4%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	49.335	95.289	93,1%
Toplam Yükümlülükler	252.267	375.904	49,0%
Toplam Özsermaye	250.166	265.255	6,0%
Toplam Pasifler	502.433	641.159	27,6%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/06	2026/06	Değişim %
Net Satışlar	130.475	142.213	9,0%
SMM	76.451	84.763	10,9%
Brüt Kâr	54.023	57.450	6,3%
Faaliyet Giderleri	28.186	32.331	14,7%
Net Esas Faaliyet Kârı/ (Zararı)	25.837	25.119	-2,8%
Net Diğer Gelir/ (Gider)	-1.945	-362	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/ Gider	1.376	875	-36,4%
Finansman Gelir/ (Gider)	-16.233	-27.901	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/ Kayıp	13.269	31.124	134,6%
Vergi Öncesi Kâr	21.710	28.257	30,2%
Vergi	-8.082	-11.104	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	13.628	17.152	25,9%
Azınlık Payları	0	0	A.D.
Ana Ortaklık Payları	13.628	17.152	25,9%

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 güvenilirliğine 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