2Ç26 Kâr Değerlendirmesi

6 Ağustos 2026

TÜRK TELEKOM

Endeksin Üzerinde Getiri

Yüksek kur farkı giderleri kâr üzerinde baskı oluşturdu…

Analist: Yusuf Karagöz
yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Türk Telekom (TTKOM TI; E.Ü.G.; 12 Aylık Hedef Fiyat: 81 TL), 2Ç26'da yıllık bazda %7 düşüşle ancak piyasa beklentisinin (5,1 milyar TL) %17 ve bizim tahminimizin (4,9 milyar TL) %21 üzerinde, 5,9 milyar TL net kâr açıkladı. Net kâr performansındaki yıllık bazlı gerileme temel olarak yüksek kur farkı giderlerinden kaynaklanırken, tahminimizden görülen olumlu sapma büyük ölçüde beklenenden yüksek parasal kazançlardan kaynaklandı. Şirket, 2Ç26'da (2Ç25'teki 5 milyar TL'ye kıyasla) 16 milyar TL tutarında parasal kazanç kaydederek net kâr performansını destekledi. Kur farkı giderleri artan hedging maliyetleri sebebiyle y/y %106 artış ile 16 milyar TL'ye ulaştı.

Gelirler, yıllık bazda reel olarak %9,3 artışla 72,8 milyar TL'ye ulaşarak 71,2 milyar TL seviyesindeki konsensüs tahminini hafifçe aştı. Gelir büyümesi temel olarak; güçlü sabit geniş bant (FBB) ARPU artışı (konsolide büyümeye +437 baz puan katkı), daha yüksek UFRYK12 gelirleri (+404 puan) ve kuvvetli kurumsal veri satışları (+112 baz puan) ile desteklendi. UFRYK12 muhasebe etkisi hariç tutulduğunda, konsolide gelirler 2Ç26'da 66,2 milyar TL seviyesine ulaştı; bu rakam 67,3 milyar TL'lik konsensüs tahmininin altında kalırken, yıllık bazda %5,6'lık reel büyümeye işaret etti. FBB ARPU yıllık bazda %15 artarken, mobil ARPU (M2M hariç) yıllık bazda yaklaşık %6 geriledi. Mobil abone tabanındaki (M2M hariç) yıllık %4,2'lik artışa rağmen, mobil gelirler yıllık bazda %2,4 azaldı; bu durum, mobil ARPU'daki (M2M hariç) yıllık %5,9'luk daralmayı yansıttı. FAVÖK, yıllık bazda %5 artışla 29,4 milyar TL'ye ulaşarak hem konsensüs hem de bizim tahminimizle uyumlu bir seyir izledi. Konsolide FAVÖK marjı, büyük ölçüde düşük marjlı UFRYK12 muhasebe kaleminin artan gelir katkısı nedeniyle yıllık bazda 174 baz puan daralarak %40,4 seviyesine geriledi. UFRYK12 etkisi hariç tutulduğunda ise FAVÖK marjı yıllık bazda neredeyse yatay seyretti.

Yönetim, ciro büyüme öngörüsünü daralttı. Yönetim, 2026 yıl sonu TÜFE varsayımını %22'den %27'ye yükseltti. 2026 yılı reel gelir büyümesi tahminini %8-9 bandından %8 olarak daralttı. Biz bu yıl %30'luk yıl sonu TÜFE varsayımı ile %5,4 oranında reel ciro büyümesi öngörüyoruz.

Yorum: Şirketin kâr rakamlarının beklentileri aşmasına rağmen; kâr kalitesinin daha düşük olması ve yönetim öngörülerindeki güncelleme nedeniyle piyasada hafif olumsuz bir tepki bekliyoruz. Parasal kazançlardan gelen yüksek katkı, kâr kalitesini zayıflattı. Tahmin dönemine ilişkin risksiz faiz oranı (RfR) varsayımımızı %23'ten %25'e yükseltmemiz sonucunda 12A HF'mizi 84TL'den 81TL'ye revize ettik; tavsiyemizi koruyoruz.

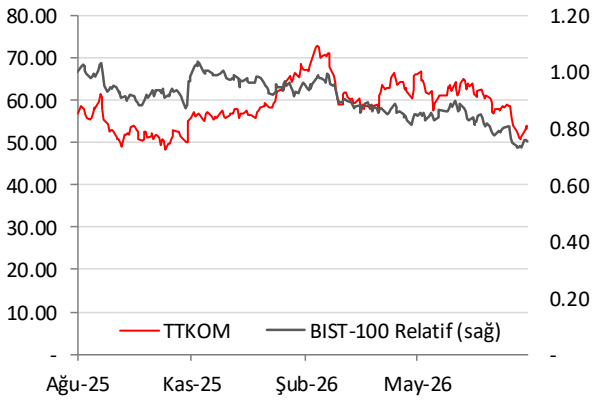
TTKOM: Çeyreksel Özet -TMS29 Sonrası

	Özet Finansallar			Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	2Ç26	2Ç25	y/y	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	72,806	66,619	*9%*	71,203	69,225	*2%*
FAVÖK	29,432	28,089	*5%*	29,528	29,383	*0%*
FAVÖK Marjı	*40.4%*	*42.2%*	*-174 bps*	*41.5%*	*42.4%*	*-104 bps*
Net Kar	5,962	6,438	*-7%*	5,107	4,910	*17%*

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	TTKOM TI
Tavsiye	ndeks Üz. Getiri (önceki Endeks Üz. Getiri)
Hedef Fiyat, TL	81.00 (önceki 84.00)
Güncel Fiyat, TL	53.35
Getiri Potansiyeli	52%
Halka Açıklık Oranı	13%
Piyasa Değeri, mn TL	186,725
Firma Değeri, mn TL	412,038

Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	242,229	335,926	449,127	585,124
FAVÖK, mn TL	99,387	140,035	189,867	247,359
Net Kâr, mn TL	22,981	32,332	48,568	54,234
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	58,638	185,470	292,991	348,743
Net Borç/FAVÖK	0.6	1.3	1.5	1.4
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	41.0%	41.7%	42.3%	42.3%
Net Marj	9.5%	9.6%	10.8%	9.3%
Temettü Verimi	-	-	-	-
Büyüme				
Ciro, y/y	49.8%	38.7%	33.7%	30.3%
FAVÖK, y/y	57.4%	40.9%	35.6%	30.3%
Net Kâr, y/y	171.8%	40.7%	50.2%	11.7%
Değerleme Verisi	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
F/K	8.2	5.8	3.8	3.4
FD/FAVÖK	3.5	3.4	3.1	2.6
FD/Ciro	1.5	1.4	1.3	1.1
Hisse Verileri	**1A**	**3A**	**12A**	**YBG**
Nominal Getiri	-12.8%	-14.8%	-3.4%	-7.2%
BİST-100 Relatif	-8.3%	-9.9%	-23.5%	-23.7%
AOİH, mn TL	2,085	1,911	1,500	1,540



Diğer detaylar:

Yönetim, ciro büyüme öngörüsünü daralttı. 2026 mali yılının ilk altı ayında (6M26), IFRIC12 hariç gelirler %5,8 oranında büyüdü; bu oran, 2026 mali yılı için daha önce açıklanan %8-9'luk ciro büyüme öngörüsünün altında kaldı. 2026 mali yılı ikinci çeyrek (2Q26) sonuçlarının ardından yönetim, 2026 yıl sonu TÜFE varsayımını %22'den %27'ye yükseltti. Güncellenen öngörü, %8'lik bir gelir büyümesine işaret ediyor. %30'luk yıl sonu TÜFE varsayımı baz alındığında, 2026 mali yılında %6,7 oranında reel ciro büyümesi öngörüyoruz. Yönetim, %41-42 seviyesindeki FAVÖK marjı beklentisini korurken, satışlara oranla yatırım harcamaları (CAPEX/Satışlar) beklentisini %33-34 aralığından %34 seviyesine revize etti.

Finansal kaldıraç oranı çeyreklik bazda yatay seyretti. Net borç, 2026'nın ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla yaklaşık %9 artarak 122 milyar TL'ye yükseldi. Net borç/FAVÖK oranı, çeyreklik bazda 1,0x seviyesinde yatay kaldı. 2,4 milyar ABD doları tutarındaki imtiyaz ve 5G yükümlülükleri dahil edildiğinde, net döviz açık pozisyonu 0,3 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşti.

		Güncel Tahminler			Önceki Tahminler		
Milyar TL	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Yılsonu TÜFE		30.0	27.0	25.0	30.0	24.0	20.0
Gelirler - UFRYK12 hariç	222	304	409	534	306	401	501
Reel büyüme - UFRYK12 hariç		5.4%	5.8%	4.7%	6.2%	5.5%	4.2%
FAVÖK	99	140	190	247	141	185	232
Net Kar	23	32	49	55	35	42	53
		Değişim					
Gelirler		-1%	2%	7%			
FAVÖK		-1%	2%	7%			
Net Kar		-8%	17%	3%			
12A Hedef Fiyat (TRY)			**81**			**84**	

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç25	2Ç26	6M25	6M26
Satış Gelirleri	**66,619**	**72,806**	**130,475**	**142,213**
Satışların Maliyeti	38,571	44,179	76,451	84,763
Brüt Kar	**28,047**	**28,626**	**54,023**	**57,450**
Operasyonel Giderler	13,536	16,985	28,186	32,331
Faaliyet Karı	**14,511**	**11,642**	**25,837**	**25,119**
Amortisman ve İtfa Payları	13,367	16,811	26,922	32,546
FAVÖK	**27,878**	**28,453**	**52,760**	**57,665**
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-4,904	-2,189	-4,127	3,138
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	-1,284	-432	-2,538	-959
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Z	0	0	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	253	753	1,376	875
Finansal Gelir / (Gider)	-8,844	-18,665	-16,233	-27,901
Parasal Kazanç / (Kayıp)	4,971	16,154	13,269	31,124
Vergi Öncesi Kar	**9,606**	**9,452**	**21,710**	**28,257**
Vergi Geliri / (Gideri)	-3,168	-3,491	-8,082	-11,104
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-2,503	-1,493	-3,457	-3,523
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-665	-1,998	-4,625	-7,582
Vergi Sonrası Net Kar	**6,438**	**5,962**	**13,628**	**17,152**
Azınlık Payları	0	0	0	0
Net Kar	**6,438.1**	**5,962**	**13,628**	**17,152**

Bilanço (milyon TL)	4Ç25	2Ç26
Dönen Varlıklar	**135,605**	**109,437**
Nakit ve Nakit Benzerleri	78,830	25,641
Finansal Yatırımlar	0	10
Ticari Alacaklar	37,972	38,524
Stoklar	2,158	2,806
Diğer Dönen Varlıklar	16,644	42,467
Duran Varlıklar	**366,828**	**531,721**
Finansal Yatırımlar	987	1,073
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0
Maddi Duran Varlıklar	194,520	208,397
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	155,323	302,503
Diğer Duran Varlıklar	15,999	19,748
Toplam Varlıklar	**502,433**	**641,159**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**89,431**	**133,563**
Finansal Borçlar	22,741	17,541
Ticari Borçlar	36,853	34,852
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	29,838	81,170
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**162,836**	**242,342**
Finansal Borçlar	124,423	127,523
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	38,413	114,818
Özkaynaklar	**250,166**	**265,255**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	250,166	265,255
Azınlık Payları	0	0
Toplam Kaynaklar	**502,433**	**641,159**

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026