3Ç26 Kâr Değerlendirmesi

6 Ağustos 2026

TÜRK TELEKOM

Endeksin Üzerinde Getiri

BT gelirleri büyümeyi sürükledi ve mobil toparlandı…

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

Türk Telekom (TTKOM TI; E.Ü.G.; 12A HF: 80 TL), 3Ç26'da yıllık bazda %42 düşüşle ancak piyasa beklentisinin (6,7 milyar TL) %14 ve bizim tahminimizin (5,5 milyar TL) %41 üzerinde, 7,7 milyar TL net kâr açıkladı. Net kârdaki yıllık gerileme temel olarak yüksek kur farkı ve hedging giderleri ile artan amortisman giderlerinden kaynaklandı. Kur farkı ve hedging giderleri 5,5 milyar TL'den 17,0 milyar TL'ye yükselirken, amortisman giderleri yıllık bazda %27 artarak 18,1 milyar TL'ye ulaştı. 3Ç25'teki 5,1 milyar TL'ye kıyasla 14,0 milyar TL'ye yükselen parasal kazançlar bu baskıları kısmen dengeledi. Tahminimizden görülen olumlu sapma ise 6,6 milyar TL'lik öngörümüzün altında, 3,9 milyar TL seviyesinde gerçekleşen vergi giderlerinden kaynaklandı.

Gelirler, yıllık bazda reel olarak %11,9 artışla 86,4 milyar TL'ye ulaşarak konsensüs tahminini %3,4 ve bizim tahminimizi %2 aştı. UFRYK12 etkisi hariç tutulduğunda gelirler 79,2 milyar TL'ye ulaştı; bu rakam yıllık bazda %10,9 reel büyümeye işaret ederken, piyasa beklentisinin (76,2 milyar TL) %4 ve bizim tahminimizin (77,4 milyar TL) %2 üzerinde gerçekleşti. Büyümeye bilgi ve iletişim teknolojileri (BT) gelirleri 760 baz puan, sabit genişbant (FBB) gelirleri 220 baz puan ve mobil gelirler 100 baz puan katkı sağladı. FBB gelirleri, ARPU'daki %7,3'lük reel artışın katkısıyla yıllık bazda %6,7 büyüdü. Mobil gelirler ise abone tabanındaki büyümeyle desteklenerek yıllık bazda %2,2 arttı. Mobil abone tabanı (M2M hariç), çeyreklik bazda %1,4 ve yıllık bazda %2,5 artışla 26,7 milyona ulaşırken, mobil ARPU (M2M hariç) yıllık bazda %0,8 geriledi. Yönetimin paylaştığı bilgiye göre, M2M hariç mobil ARPU'nun yıllık büyümesi eylül ayında pozitife döndü. FAVÖK, yıllık bazda %6,9 artışla 37,0 milyar TL'ye ulaşarak konsensüs tahminini %3,5 ve bizim tahminimizi %3 aştı. FAVÖK marjı, satış kompozisyonunun olumsuz etkisiyle yıllık bazda 200 baz puan daralarak %42,9'a geriledi.

Yorum: Operasyonel sonuçların beklentileri aşması ve mobil taraftaki iyileşmenin katkısıyla piyasada olumlu bir tepki bekliyoruz. Ancak parasal kazançlar ve düşük vergi giderleri kâr kalitesini zayıflatıyor. Yönetim, BT gelirlerinin katkısının 4Ç26'da kısmen devam etmesini beklerken, sonraki dönemlere ilişkin görünürlük sınırlı kalıyor. 3,3 milyar USD net döviz açık pozisyonu ve aralık ayındaki 865 milyon USD tutarındaki ödemeler hisse performansını baskılayabilir. 2026 tahminlerimize göre 3,2x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem gören hissede, 80 TL hedef fiyatımız ve %67 getiri potansiyeliyle E.Ü.G. tavsiyemizi koruyoruz.

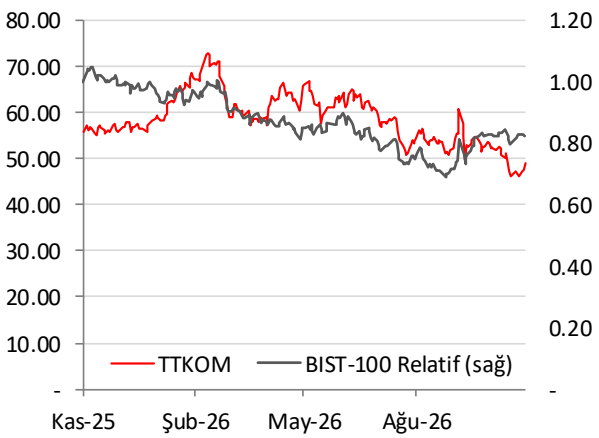
TTKOM: Çeyreklik Özet - TMS29 Sonrası

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	AK	Piyasa	Fark
Net Satışlar	86,379	77,219	+12%	76,861	+12%	84,374	83,555	+3.4%
FAVÖK	37,017	34,642	+7%	31,071	+19%	35,990	35,768	+3.5%
FAVÖK Marjı	*42.9%*	*44.9%*	*-2.0y.p.*	*40.4%*	*+2.4y.p.*	*42.7%*	*42.8%*	*+0.0y.p.*
Net Kar	7,678	13,288	-42%	6,294	+22%	5,456	6,714	+14.4%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	TTKOM TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef Fiyat, TL	80.00 (önceki 81.00)
Güncel Fiyat, TL	48.90
Getiri Potansiyeli	64%
Piyasa Değeri, mn TL	171,150
Firma Değeri, mn TL	436,840

Finansal Veriler	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	242,229	343,895	460,940	594,189
FAVÖK, mn TL	99,387	143,209	192,813	248,552
Net Kâr, mn TL	22,981	31,254	46,935	52,408
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	58,638	184,293	271,811	322,837
Net Borç/FAVÖK	0.6	1.3	1.4	1.3
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	41.0%	41.6%	41.8%	41.8%
Net Marj	9.5%	9.1%	10.2%	8.8%
Temettü Verimi	-	-	-	-
Büyüme				
Ciro, y/y	49.8%	42.0%	34.0%	28.9%
FAVÖK, y/y	57.4%	44.1%	34.6%	28.9%
Net Kâr, y/y	171.8%	36.0%	50.2%	11.7%
Değerleme Verisi	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
F/K	8.2	5.5	3.6	3.3
FD/FAVÖK	3.9	3.5	3.1	2.6
FD/Ciro	1.6	1.5	1.3	1.1
Hisse Verileri	**1A**	**3A**	**12A**	**YBG**
Nominal Getiri	-6.8%	-9.3%	-2.2%	-15.0%
BİST-100 Relatif	-0.4%	7.9%	-8.5%	-17.7%
AOİH, mn TL	910	1,721	1,600	1,586



Diğer detaylar:

Finansal kaldıraç oranı sınırlı geriledi. Net borç, önceki çeyreğe kıyasla yaklaşık %3 artarak 125,4 milyar TL'ye yükselirken, net borç/FAVÖK oranı 2Ç26'daki yaklaşık 1,0x seviyesinden 0,95x'e geriledi. Operasyonel performans ve imtiyaz süresinin uzatılması ile 5G lisansına ilişkin KDV ödemelerinin mahsuplaştırılmasının katkısıyla kaldıraçsız serbest nakit akışı yıllık bazda %39 artarak 10,0 milyar TL'ye ulaştı. Lisans bedelleri ve güneş enerjisi yatırımları hariç yatırım harcamaları yıllık bazda %20 artışla 27,9 milyar TL oldu. İmtiyaz ve mobil lisans yükümlülükleri hariç net döviz açık pozisyonu 508 milyon USD seviyesinde gerçekleşirken, 2,8 milyar USD tutarındaki söz konusu yükümlülükler dahil edildiğinde açık pozisyon 3,3 milyar USD'ye ulaştı.

Lisans ödemeleri 4Ç26'da finansal kaldıracı artıracak. Türk Telekom'un aralık ayında 365 milyon USD tutarındaki ikinci 5G lisans taksidini ve 500 milyon USD tutarındaki ilk sabit genişbant imtiyaz taksidini ödemesi planlanıyor. Bu ödemeler toplam 865 milyon USD nakit çıkışına işaret ediyor. Ödemelerin etkisiyle net borç/FAVÖK oranının 3Ç26'daki 0,95x seviyesinden 2026 sonunda 1,3x'e yükselmesini bekliyoruz.

Yönetim, 2026 yılı öngörülerini korudu. UFRYK12 hariç gelirler, 9A26'da reel olarak %7,6 büyüyerek yaklaşık %8'lik yıl sonu hedefine yaklaştı. Yönetim, %41–42 seviyesindeki FAVÖK marjı ve yaklaşık %34 seviyesindeki yatırım harcamaları/ciro öngörülerini de korudu. İlk dokuz ayda bu oranlar sırasıyla %41,9 ve %30,3 seviyesinde gerçekleşirken, yatırım harcamalarının 4Ç26'da hızlanması bekleniyor. Yönetim, 3Ç26'da kaydedilen BT proje gelirlerinin katkısının bir bölümünün son çeyrekte de devam etmesini öngörüyor.

Tahmin revizyonları: 3Ç26 sonuçlarını modelimize dahil ederek 4Ç26 BT gelir tahminimizi yukarı çektik ve makro varsayımlarımızı güncelledik. 2026 yılında UFRYK12 hariç gelirlerde önceki %5,4 tahminimize kıyasla %7,9 reel büyüme öngörüyoruz. 2026–28 dönemi UFRYK12 hariç gelir tahminlerimizi sırasıyla %2/%3/%1 artırırken, FAVÖK tahminlerimizi 2026–27 için yaklaşık %2 yukarı çektik; 2028 tahminimiz ise büyük ölçüde değişmedi. Net kâr tahminlerimizi her üç yıl için %3 aşağı revize ettik. 2027–28 revizyonları temel olarak daha düşük parasal kazanç varsayımlarımızdan kaynaklanıyor. Söz konusu kazançların nakit etkisi olmayan enflasyon muhasebesi kalemleri olması nedeniyle bu değişiklikler, nakit yaratımında aynı ölçüde bir bozulmaya işaret etmiyor. 12 aylık hedef fiyatımızı 81 TL'den 80 TL'ye düşürdük.

		Güncel Tahminler			Önceki Tahminler		
Milyar TL	2025	2026T	2027T	2028T	2026T	2027T	2028T
Yılsonu TÜFE		30.0	28.5	25.0	30.0	27.0	25.0
Gelirler - UFRYK12 hariç	222	311	419	542	304	409	534
Reel büyüme - UFRYK12 hariç		7.9%	4.8%	3.5%	5.4%	5.8%	4.7%
FAVÖK	99	143	193	249	140	190	247
Net Kar	23	31	47	52	32	49	54
		Değişim					
Gelirler		2%	3%	1%			
FAVÖK		2%	2%	0%			
Net Kar		-3%	-3%	-3%			
12A Hedef Fiyat (TRY)			**80**			**81**	

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Satış Gelirleri	**77,219**	**86,173**	**73,271**	**76,861**	**86,379**
Satışların Maliyeti	42,626	51,984	42,843	46,640	52,829
Brüt Kar	**34,593**	**34,188**	**30,428**	**30,221**	**33,550**
Operasyonel Giderler	14,205	17,332	16,200	17,931	14,727
Faaliyet Karı	**20,389**	**16,856**	**14,227**	**12,290**	**18,822**
Amortisman ve İtfa Payları	14,173	16,086	16,611	17,747	18,061
FAVÖK	**34,642**	**32,777**	**30,998**	**31,071**	**37,017**
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	(2,520)	(3,055)	5,624	(2,311)	(7,285)
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	(1,092)	(1,096)	(557)	(456)	(1,179)
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zarar	–	–	–	–	–
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	151	387	128	795	111
Finansal Gelir / (Gider)	(6,676)	(5,443)	(9,750)	(19,705)	(20,208)
Parasal Kazanç / (Kayıp)	5,096	3,097	15,803	17,054	13,990
Vergi Öncesi Kar	**17,869**	**13,801**	**19,851**	**9,979**	**11,537**
Vergi Geliri / (Gideri)	(4,581)	(12,908)	(8,038)	(3,685)	(3,859)
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(3,282)	(1,653)	(2,143)	(1,576)	(800)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	(1,299)	(11,255)	(5,895)	(2,109)	(3,060)
Vergi Sonrası Net Kar	**13,288**	**894**	**11,813**	**6,294**	**7,678**
Azınlık Payları	–	–	–	–	–
Net Kar	**13,288**	**894**	**11,813**	**6,294**	**7,678**

Büyüme (Yıllık)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Satış Gelirleri	10.7%	16.2%	8.7%	9.3%	11.9%
Operasyonel Giderler	-6.9%	9.7%	4.8%	25.5%	3.7%
Faaliyet Karı	48.7%	75.8%	19.0%	-19.8%	-7.7%
FAVÖK	21.6%	12.1%	17.1%	4.8%	6.9%
Net Kar	157.6%	-134.6%	55.6%	-7.4%	-42.2%

Bilanço (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Dönen Varlıklar	**83,425**	**143,156**	**131,428**	**115,533**	**119,350**
Nakit ve Nakit Benzerleri	18,844	83,220	34,387	27,069	30,418
Finansal Yatırımlar	–	–	12	11	10
Ticari Alacaklar	38,836	40,086	38,540	40,669	46,263
Stoklar	3,266	2,278	2,781	2,962	3,331
Diğer Dönen Varlıklar	22,479	17,571	55,721	44,833	39,339
Duran Varlıklar	**366,308**	**387,255**	**548,082**	**561,337**	**576,369**
Finansal Yatırımlar	971	1,042	1,094	1,133	1,076
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	–	–	–	–	–
Maddi Duran Varlıklar	199,516	205,352	212,176	220,004	228,302
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	144,817	162,829	316,756	318,208	322,579
Şerefiye	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	236	234	232	232	232
Diğer Duran Varlıklar	19,625	16,655	16,681	20,615	23,038
Toplam Varlıklar	**449,733**	**530,411**	**679,510**	**676,869**	**695,719**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**87,399**	**94,411**	**130,375**	**141,002**	**154,835**
Finansal Borçlar	24,643	24,008	24,148	18,518	22,968
Ticari Borçlar	36,268	38,905	35,069	36,793	41,849
Ertelenmiş Gelirler	–	–	–	–	–
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	26,488	31,499	71,159	85,691	90,017
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**99,382**	**171,903**	**273,931**	**255,839**	**253,876**
Finansal Borçlar	68,019	131,351	136,250	134,626	130,735
Ertelenmiş Gelirler	–	–	–	–	–
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	13,117	21,890	27,917	29,526	33,164
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	18,247	18,662	109,764	91,687	89,977
Özkaynaklar	**262,952**	**264,096**	**275,203**	**280,028**	**287,008**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	262,952	264,096	275,203	280,028	287,008
Azınlık Payları	–	–	–	–	–
Toplam Kaynaklar	**449,733**	**530,411**	**679,510**	**676,869**	**695,719**

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