Telekomünikasyon

Analist: Ayşegül Bayram
ABayram@halkyatirim.com.tr

Türk Telekom

3Ç26 Finansal Sonuçlar – Nötr

- ✓ **Piyasa beklentisini aşan net kar.** 3Ç26 döneminde Türk Telekom'un net karı yıllık bazda %42,2 düşüşle 7,68 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan net kar, kurum beklentimize paralel, ortalama piyasa beklentisinin ise %14,6 üzerinde gerçekleşti. Net kardaki gerileme, faaliyet karında yıllık bazda kaydedilen %7'lik düşüşe ek olarak, net finansal giderlerde kaydedilen belirgin yükselişten kaynaklandı. 3Ç26 döneminde, sabit hat imtiyaz sözleşmesinin uzatımı ve 5G lisansı yükümlülüklerinin de etkisiyle, net finansal giderler, yıllık bazda %178 yükselişle 21,41 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Ayrıca, geçen yılın aynı döneminde 1,30 mlr TL ertelenmiş vergi gideri kaydeden şirket, 3Ç26 döneminde de 3,06 mlr TL tutarında ertelenmiş vergi gideri kaydetti. Bu çerçevede, Türk Telekom'un 3Ç26 finansallarının, borçluluktaki artış karşışında, piyasa beklentisinin üzerinde karlılık görünümüne işaret etmesi sonucunda hisse performansına etkisini 'nötr' olarak değerlendiriyoruz.

- ✓ **Net borçta artış.** 3Ç26 döneminde şirketin net borcu geçen yılın aynı dönemindeki 74,5 mlr TL'den 125,4 mlr TL'ye yükseldi. Bu çerçevede, net borç/FAVÖK rasyosu 3Ç25'teki 0,61x'dan 0,95x'a yükseldi.

- ✓ **Kurum beklentimize paralel gerçekleşen satış gelirleri.** 3Ç26'da Türk Telekom'un konsolide cirosu yıllık bazda %11,9 reel büyüme ile 86,38 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimize ve ortalama piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Konsolide gelirlerin %29'unu oluşturan sabit genişbant gelirleri 3Ç26'da yıllık bazda %7 artış kaydetti. Mobil segment tarafında ise elde edilen abone kazanımlarına karşın, ARPU'da kaydedilen %8 oranındaki gerileme, gelir görünümünde rol oynadı. Bu çerçevede, mobil segment gelirleri yıllık bazda %2 ile ılımlı artış gösterdi. Kurumsal data kalemi geçen yılın aynı dönemine göre %16, TV segmenti gelirleri de %4 yükseldi. 4,6 milyar TL'lik artışla bilgi & iletişim teknolojileri projelerini içeren diğer gelirler kalemi ve uluslararası satışlar yıllık bazda sırasıyla %79 ve %13 artış kaydederken; sabit ses gelirleri %6 geriledi.

- ✓ **Beklentilerle uyumlu FAVÖK performansı.** 3Ç26'da şirketin operasyonel giderlerinde geçen yılın aynı dönemine göre kaydedilen %16 oranındaki artışa karşın, bilgi ve iletişim teknolojileri projelerinden elde edilen gelirlerdeki yükseliş FAVÖK büyümesini destekledi. Bu çerçevede şirketin FAVÖK'ü, yıllık bazda %7 artarak 37,02 mlr TL ile kurum beklentimiz ve ortalama piyasa beklentileriyle uyumlu görünüm sergiledi. Görece düşük marjlı proje gelirlerinin artan katkısıyla yıllık bazda 2 puan düşüşle %42,9'a gerileyen FAVÖK marjı, kurum beklentimizin 0,6 puan, piyasa beklentisinin ise 0,4 puan üzerinde gerçekleşti. Diğer taraftan, sabit hat imtiyaz süresinin uzatılması ve 5G lisansına ilişkin itfa giderlerinin etkisiyle amortisman ve itfa giderleri yıllık bazda %27 artarak 18,1 mlr TL'ye yükseldi. Amortisman ve itfa giderlerindeki artışın FAVÖK büyümesini aşması sonucunda faaliyet karı yıllık bazda %7 azalarak 18,96 mlr TL'ye geriledi.

- ✓ **TTKOM için 88,90 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Türk Telekom'un beklentilerimizle uyumlu olan 3Ç26 finansallarının ardından tahminlerimizi sürdürmeyi tercih ediyoruz. **TTKOM için 12 aylık hedef fiyatımız 88,90 TL seviyesinde, tavsiyemiz "AL" yönünde bulunuyor.**

AL

Hisse Fiyatı: 48,90 TL

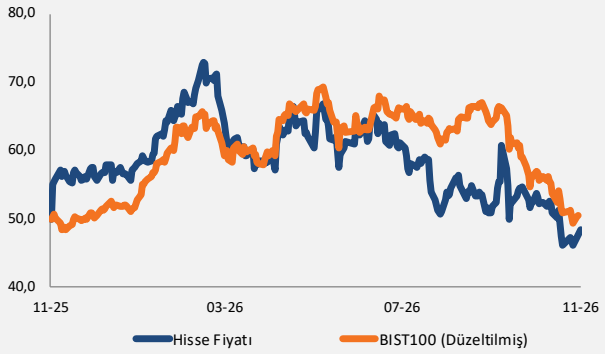
Hedef Fiyat: 88,90 TL

Getiri Potansiyeli: %82

Özet Veriler

Hisse Kodu	TTKOM
Cari Fiyat (TL)	48,90
52H En Yüksek (TL)	75,65
52H En Düşük (TL)	43,98
Piyasa Değeri (mn TL)	171.150
Piyasa Değeri (mn USD)	3.425
Halka Açıklık Oranı (%)	13,32
Konsensus HF (TL)	81,79
Konsensus Tavsiye	75% B / 13% H / 13% S
3A Hacim (mn USD)	35,7
HLY HBK (2026T)	9,17
Konsensus HBK (2026T)	13,36

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

TTKOM (Mn TL)	3Ç26	3Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	**86.379**	**77.219**	***11,9%***	**84.851**	**84.030**
FAVÖK	**37.017**	**34.642**	***6,9%***	**35.929**	**35.709**
FAVÖK marjı	*42,9%*	*44,9%*	*-2,0%*	*42,3%*	*42,5%*
Net kâr	**7.678**	**13.288**	***-42,2%***	**7.933**	**6.699**
Net kâr marjı	*8,9%*	*17,2%*	*-8,3%*	*9,3%*	*8,0%*

Kaynak: TTKOM, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış **TUT:** %0 ile %20 aralığında artış **SAT :** %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN	Direktör Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Yönetmen Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
İsmail Oğuz PALUT	Uzman Yardımcısı Bankacılık	IPalut@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 70
Görkem Alper ÖREN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	GOren@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 56

ÇEKİNCE

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 nitelikte dir. 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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenie, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.