TELEKOMÜNİKASYON

TÜRK TELEKOM TTKOM TI

Endeks Üzeri Getiri

Hedef fiyat	82.00 TL
Kapanış	48.90 TL
Getiri	67.7%

3Ç26 Sonuçları

Türk Telekom, 3Ç26 için yıllık %42 azalışla TRY8 milyar net kar açıkladı. Bu düşüş temel olarak yüksek finansal zararlardan kaynaklandı ancak hızlanan parasal kazançlar bu durumu kısmen dengeledi. Sonuç, güçlü parasal kazançlar ve daha düşük finansal giderler sayesinde hem bizim hem de piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. 9A26 net karı yıllık %7 azalışla TRY26 milyara geriledi.

Operasyonel Önemli Gelişmeler

Ciro yıllık %12 artarak TRY86 milyar seviyesine ulaştı ve tahminlerimizi karşıladı. İnşaat gelirleri hariç ciro ise %11 artışla TRY79 milyar olarak gerçekleşti ve beklentilerle uyumlu seyretti. Toplam fiber abone sayısı artmaya devam ederken, faturalı mobil abone sayısı yıllık %12 yükseldi. Abone kazanım trendleri önceki çeyreklere kıyasla bir miktar yavaşladı. Sabit geniş bantta ortalama abone başı gelir (ARPU) büyümesi yıllık %7'ye gerilerken (geçen çeyrekte %15 idi), M2M hariç mobil ARPU'daki daralma, geçen çeyrekteki %6 daralmaya kıyasla yıllık %1 seviyesine yavaşladı.

FAVÖK yıllık %7 artışla TRY37 milyar oldu ve projeksiyonlarımızı karşıladı. FAVÖK marjı, yüksek baz etkisi ve düşük marjlı projelerin payındaki artış nedeniyle yıllık 201 baz puan daraldı.

Bilanço ve Nakit Akışı Önemli Gelişmeler

Güçlü FAVÖK üretimi sayesinde net borç çeyreklik %2 azalarak TRY123 milyara geriledi. Beklendiği üzere, sermaye harcamaları (5G ve imtiyaz ödemeleri hariç) 6A26 dönemine kıyasla yükseldi. Net borç/FAVÖK oranı 1,0x seviyesini koruyor.

Beklentiler

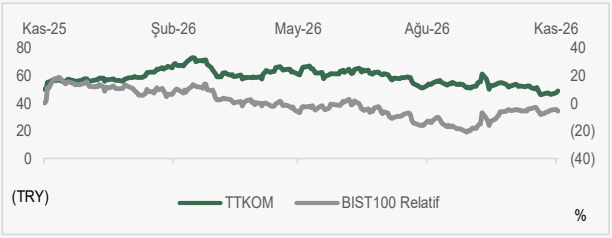
Yönetim, 2026 yılı beklentilerini yineledi. Reel ciro büyümesinin (inşaat geliri hariç) %8-9 aralığında olması öngörülüyor (9A26 itibarıyla %8). FAVÖK'ün cironun %41-42'sine ulaşması bekleniyor (9A26 itibarıyla %41,9). Sermaye harcamalarının satışlara oranı (solar projeler, imtiyaz, lisans ve ruhsat ücretleri hariç) %33-34 olarak tahmin ediliyor (9A26 itibarıyla %30,4).

TEB Yatırım Görüşü

Sonuçları, özellikle net kardaki beklenti üstü performans nedeniyle Türk Telekom için hafif pozitif değerlendiriyoruz. Şirketin ödeme ve sermaye harcaması takvimi göz önüne alındığında, kaldıracın 2026 sonuna doğru yeniden artmasını bekliyoruz.

Hisse Detayları

Milyon TL	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Satışlar (diğer hariç)	161,651	242,229	333,982	428,124	527,294
VAFÖK	59,036	99,102	133,548	172,476	216,120
Net kar	8,456	22,981	28,744	31,539	39,073.2
Kar marjı (%)	5.2	9.5	8.6	7.4	7.41
VAFÖK marjı (%)	36.5	40.9	40.0	40.3	41.0
Satış büyümesi (%)	11.8	49.8	37.9	28.2	23.2
F/K (x)	17.5	8.2	5.7	5.2	4.2
FD/VAFÖK (x)	3.6	2.6	2.3	2.4	2.2
PD/DD (x)	1.0	0.9	0.5	0.4	0.3
Net borç/VAFÖK (x)	0.9	0.6	1.0	1.3	1.4
Net borç/Özsermaye (x)	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
Özsermaye verimliliği (%)	5.8	10.8	8.0	6.9	6.9



Hisse performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Mutlak getiri (%)	(6.8)	(9.3)	(2.2)
BIST100 relatif getiri (%)	(0.3)	8.2	(7.0)

Son kapanış fiyatı	48.90
12 Aylık yüksek/düşük	75.65/43.98
Piyasa değeri (Milyon TL)	171,150
3 Aylık ortalama hacim (Milyon TL)	1,720.8
Halka açıklık (%)	13.0
Hisse sayısı (Milyon)	3,500
Pazar	Yıldız Pazar

Kaynak: TTKOM, TEB Yatırım Hesaplamaları

FINANSAL TABLOLAR & ÇARPANLAR

Fiyat (12/2018 - 12/2025 arası yıllık ortalama)	*42.4*	*53.7*	*47.2*	*47.2*	*47.2*
Hisse başına (TL)	**2024**	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Hisse başına kar	*2.42*	*6.57*	*8.21*	*9.01*	*11.17*
*% değişim * (enflasyondan arındırılmış)*		*107.6%*	*(3.4%)*	*(9.7%)*	*7.7%*
Hisse başı Defter Değeri	41.7	60.7	103.2	131.6	163.0
Net Temettü	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Piyasa Çarpanları	**2024**	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
F / K	17.5x	8.2x	5.7x	5.2x	4.2x
F / Nakit akımı	2.3x	1.8x	2.2x	2.2x	1.8x
Serbest Nakit Akışı Getiri Oranı	12.8%	19.4%	(55.0%)	(64.1%)	(44.7%)
F/DD	1.02x	0.89x	0.46x	0.36x	0.29x
Net getiri	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Temettü ödeme oranı	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FD / Satışlar	1.31x	1.06x	0.91x	0.95x	0.90x
FD / Düzeltilmiş FAVÖK	3.6x	2.6x	2.3x	2.4x	2.2x
FD / Düzeltilmiş FVÖK	9.2x	5.0x	5.4x	5.4x	4.8x
FD / Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı	12.3x	6.6x	7.2x	7.3x	6.4x
FD / Faaliyetlerden Sağlanan Serbest Nakit Akışı	6.1x	4.7x	NS	NS	NS
FD / Yatırılan Sermaye (brüt şerefiye dahil)	1.0x	0.9x	0.4x	0.5x	0.5x
Firma Değeri (milyon TL)	**212,445**	**257,321**	**305,084**	**406,015**	**475,230**
Piyasa değeri	148,343	188,084	165,246	165,246	165,246
+ Düzeltilmiş net borç	52,456	58,028	128,876	230,041	299,454
+ Diğer yükümlülükler ve taahhütler	12,048	12,048	12,048	12,048	12,048
+ Yeniden değerlenmiş azınlık payları					
- Yeniden değerlenmiş yatırımlar	402	838	1,086	1,320	1,517
Kar - Zarar Detayları (milyon TL)	**2024**	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Satışlar (diğer hariç)	**161,651**	**242,229**	**333,982**	**428,124**	**527,294**
**Düzeltilmiş FAVÖK ** **	**59,036**	**99,102**	**133,548**	**172,476**	**216,120**
Amortisman	(36,020)	(47,202)	(76,791)	(97,902)	(117,860)
**Düzeltilmiş FVÖK ** **	**23,016**	**51,900**	**56,757**	**74,574**	**98,260**
Raporlanan faaliyet karı (zararı)	25,285	48,724	52,643	69,573	92,334
Net finansal gelir (gider)	(630)	(4812)	(9823)	(21,033)	(32,033)
İştirakler					
Diğer					
Vergi	(16,199)	(20931)	(14076)	(17,002)	(21,228)
Azınlık hakları	0	0	0	0	0
Ana ortaklık payına düşen	8,456	22,981	28,744	31,539	39,073
Nakit Akım Detayları (Milyon TL)	**2024**	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
FAVÖK	**61,305**	**95,926**	**129,434**	**167,475**	**210,195**
**FAVÖK düzeltmesi ** **	**(2,269)**	**3,177**	**4,115**	**5,001**	**5,925**
Diğer kalemler	21,585	26,700	(34,615)	(58,078)	(72,913)
İşletme sermayesi ihtiyacı değişimi	(5,277)	3,144	4,084	6,096	5,872
Faaliyetlerden sağlanan nakit akışı	**75,343**	**128,946**	**103,017**	**120,495**	**149,079**
Sermaye harcamaları	(40,277)	(74,059)	(170,811)	(187,653)	(171,788)
Faaliyetlerden sağlanan serbest nakit akışı	**35,066**	**54,887**	**(67,794)**	**(67158)**	**(22709)**
Net finansal kalemler + ödenmiş vergi	(16,081)	(18,369)	(23,009)	(38,826)	(51,107)
Serbest nakit akışı	**18,985**	**36,518**	**(90,803)**	**(105,984)**	**(73,816)**
Net finansal yatırımlar & satın almalar	1012	13200	0	0	0
Diğer	(27,993)	(55,289)	19,955	4,820	4,403
Sermaye artırımları (azaltımları)					
Dağıtılan temettü	0	0	0	0	0
Finansal borçlardaki artış (azalış)	**7,996**	**5,571**	**70,848**	**101,165**	**69,413**
Nakit akışı, grup hisseleri	**64,540**	**107,433**	**75,924**	**75,573**	**92,100**

(*) Büyüme oranları yıl sonu enflasyonuna göre düzeltilmiştir. ' (**) Sermaye kazanç/kayıpları, olağanüstü yeniden yapılandırma giderleri, aktifleştirilmiş Ar-Ge, maddi olmayan duran varlık değer düşüklüğü ve itfaları ile birleşme ve satın alma etkileri düzeltilmiş FVÖK.

FINANSAL TABLOLAR & ÇARPANLAR

Bilanço (Milyon TL)	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Net işletme varlıkları	206,658	308,113	697,742	887,167	1,060,570
İşletme sermayesi ihtiyacı değişimi	3,427	(8,421)	(12,504)	(18,600)	(24,472)
Düzenlenmiş yatırılan sermaye (şerefiye dahil)	**210,085**	**299,692**	**685,237**	**868,567**	**1,036,098**
Özkaynak, grup hisseleri	146,092	212,437	361,137	460,396	570,343
Azınlıklar	0	0	0	0	0
Karşılıklar / Diğer yükümlülükler	15,664	32,620	199,145	182,573	171,247
Net finansal borç (nakit)	52,456	58,028	128,876	230,041	299,454
FINANSAL ORANLAR (%)	**2024**	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Satışlar (% değişim) *	11.8%	14.5%	6.4%	5.5%	7.1%
Organik satış büyümesi *					
Düzenlenmiş FVÖK (% değişim) **	NC	47.2%	(16.6%)	8.7%	15.4%
Yeniden düzenlenmiş paydaşlara düşen net kar (% değişim) *	NC	107.6%	(3.4%)	(9.7%)	7.7%
Personel giderleri / Satışlar	22.8%	21.0%	23.0%	22.0%	21.0%
Düzeltilmiş FAVÖK marjı	36.5%	40.9%	40.0%	40.3%	41.0%
Düzeltilmiş FVÖK marjı	14.2%	21.4%	17.0%	17.4%	18.6%
Vergi oranı	65.7%	47.7%	32.9%	35.0%	35.2%
Net kar marjı	5.2%	9.5%	8.6%	7.4%	7.4%
Yatırım Harcamaları / Satışlar	24.9%	30.6%	51.1%	43.8%	32.6%
Faaliyetlerden sağlanan serbest nakit akışı / Satışlar	21.7%	22.7%	(20.3%)	(15.7%)	(4.3%)
İşletme sermayesi ihtiyacı / Satışlar	2.1%	(3.5%)	(3.7%)	(4.3%)	(4.6%)
Düzenlenmiş kullanılan sermaye (şerefiye ve maddi duran varlıklar hariç) / Satışlar	77.9%	69.3%	77.2%	79.7%	73.9%
Özkaynak karlılığı	5.8%	10.8%	8.0%	6.9%	6.9%
Borçluluk oranı	36%	27%	36%	50%	53%
FAVÖK / Finansal değişimler	7.9x	48.1x	9.2x	6.9x	6.0x
Düzeltilmiş finansal borç / FAVÖK	0.9x	0.6x	1.0x	1.3x	1.4x
Yatırılan sermaye karşılığı, şerefiye ve maddi duran varlıklar hariç	13.7%	23.2%	16.5%	16.4%	18.9%
Yatırılan sermaye karşılığı, şerefiye ve maddi duran varlıklar dahil	8.2%	13.0%	6.2%	6.4%	7.1%

Son güncelleme: 22.06.2026

(*) Büyüme oranları yıl sonu enflasyonuna göre düzeltilmiştir. ' (**) Sermaye kazanç/kayıpları, olağanüstü yeniden yapılandırma giderleri, aktifleştirilmiş Ar-Ge, maddi olmayan duran varlık değer düşüklüğü ve itfaları ile birleşme ve satın alma etkileri düzeltilmiş FVÖK.

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“TEB Yatırım”) tarafından işbu rapor tarihi itibariyle hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına herhangi bir kimseye, herhangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması…vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporda belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım’ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım’ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.