

TÜRK TELEKOM

Mobilde Güçlü İvme, Karlılıkta Yeni Zirve...

Türk Telekom (TTKOM TI; E.Ü.G.; 12A HF: TRY86) 3Ç25'te 10,2 milyar TL net kar açıklayarak piyasa beklentilerini %71, bizim tahminimizi ise %33 aştı. Sapmanın temel nedeni, beklenenden güçlü operasyonel performans oldu. Gelirler reel olarak yıllık %11 artışla 59,5 milyar TL'ye ulaşarak konsensusun %5 üzerinde gerçekleşti. Tahminlerimizden sapma, ağırlıklı olarak sabit genişbant (FBB) ARPU artışı ve mobil tarafta çeyreklik 777 bin (M2M hariç) net abone kazanımı — yani yaklaşık %2,5 ç/ç büyüme — kaynaklı. Gelir artışı, FBB'de yıllık %14,3 ve mobilde %13,2 büyüme ile desteklendi. FBB tarafında ARPU %12,6 arttı, abone sayısı %1,4 yükseldi. Mobil segmentte abone sayısı %10,9 arttı, ARPU %2,0 yükseldi — bu da abone kazanımında başarıyı ortaya koyuyor. **Karlılıkta devam eden güçlenme.** FAVÖK %22 artışla 26,7 milyar TL'ye ulaşırken, marj yıllık 400 baz puan artışla %44,9'a çıktı ve konsensüsü 268 baz puan aştı. Bu artış; etkin maliyet kontrolü, operasyonel kaldıraç ve gelir karmasındaki olumlu değişimi yansıtıyor.

Güçlü dokuz aylık performans sonrası yukarı revize edilen beklentiler. Yönetim, 9A25'teki güçlü sonuçların ardından 2025 yıl sonu hedeflerini yukarı yönlü revize etti. Yılın ilk 9 ayında gelir artışı (IFRIC 12 hariç) %12,7, FAVÖK marjı %42,2 seviyesinde gerçekleşti. Şirket, gelir büyüme hedefini %10'da korurken, FAVÖK marjı tahminini 50 baz puan artırarak %41,5'e yükseltti. Tahminler %29 yıl sonu TÜFE varsayımına dayanıyor. Enflasyon varsayımı beklentimizin altında olsa da reel büyümede aşağı yönlü risk görmüyoruz. Yatırım harcaması/satış oranı hedefi %29 seviyesinde korunarak sermaye disiplini teyit edildi.

Güçlü bilanço korunuyor. Net borç 3Ç24'teki 52,9 milyar TL'den 57,5 milyar TL'ye yükselmesine rağmen, kaldıraç anlamlı ölçüde iyileşti. Net borç/FAVÖK oranı 0,61x seviyesine gerileyerek geçen yılın 0,96x ve bir önceki çeyreğin 0,68x seviyelerinin altına indi. Şirketin 449 milyon ABD doları net kısa döviz pozisyonu, güçlü nakit yaratımı sayesinde iyi yönetiliyor.

Yorum. Sonuçlara güçlü bir pozitif piyasa tepkisi bekliyoruz. Türk Telekom, yaklaşık 1 puanlık mobil pazar payı artışıyla dikkat çeken çok güçlü bir çeyrek açıkladı. Modelimizde 5G ihalesi ve diğer mobil lisansların yenilenmesine ilişkin güncellemeyi daha sonra yapacağız.

Dönem Özeti

(milyon TL)	Özet Finansallar (TMS29'a göre)			Tahminlerle Karşılaştırma		
	3Ç25	3Ç24	y/y	AK Yat.	Kons.	Fark
Net Satışlar	59,522	53,788	11%	56,915	56,474	5%
FAVÖK	26,703	21,952	22%	24,398	23,822	12%
FAVÖK Marjı	44.9%	40.8%	405 bps	42.9%	42.2%	268
Net Kar	10,243	3,976	158%	7,700	6,000	71%

Endeks Üzeri Getiri

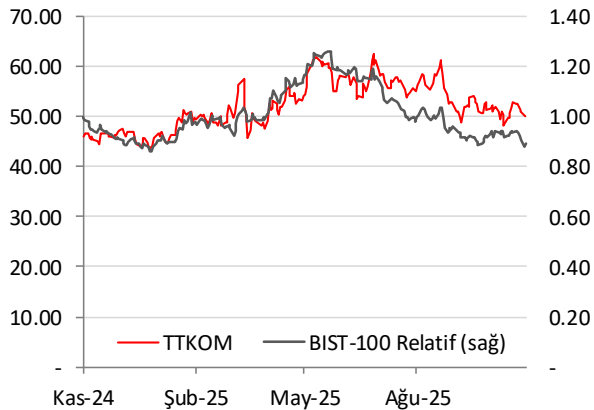
Analist: Yusuf Karagöz

yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Hakan Aygün

hakan.avgun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	TTKOM TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	86.00			
Güncel Fiyat, TL	50.00			
Getiri Potansiyeli	72%			
Halka Açıklık Oranı	13%			
Piyasa Değeri, mn TL	175,000			
Firma Değeri, mn TL	232,334			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	161,651	238,275	320,127	397,948
FAVÖK, mn TL	63,148	100,088	138,997	174,678
Net Kâr, mn TL	8,456	33,154	45,861	57,908
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	62,433	75,979	118,091	147,683
Net Borç/FAVÖK	1.0	0.8	0.8	0.8
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	39.1%	42.0%	43.4%	43.9%
Net Marj	5.2%	13.9%	14.3%	14.6%
Temettü Verimi	-	-	-	-
Büyüme				
Ciro, y/y	61.4%	47.4%	34.4%	24.3%
FAVÖK, y/y	88.4%	58.5%	38.9%	25.7%
Net Kâr, y/y	-48.5%	292.1%	38.3%	26.3%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	17.5	5.3	3.8	3.0
FD/FAVÖK	3.3	2.5	2.1	1.8
FD/Ciro	1.3	1.1	0.9	0.8
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-2.3%	-10.3%	5.2%	15.0%
BİST-100 Relatif	-2.8%	-10.8%	-16.5%	3.6%
AOİH, mn TL	1,146	1,293	1,146	1,187



Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç24	3Ç25	9A24	9A25
Satış Gelirleri	53,788	59,522	145,591	165,695
Satışların Maliyeti	31,459	32,857	90,599	95,069
Brüt Kar	22,329	26,665	54,992	70,627
Operasyonel Giderler	11,763	10,949	33,512	33,886
Faaliyet Karı	10,566	15,716	21,479	36,741
Amortisman ve İtfa Payları	11,155	10,925	33,849	32,833
FAVÖK	21,720	26,641	55,328	69,574
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-2,855	-1,943	194	-5,301
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	-675	-842	-994	-2,907
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	0	0	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	1,099	116	3,875	1,236
Finansal Gelir / (Gider)	-8,538	-5,146	-27,493	-18,356
Parasal Kazanç / (Kayıp)	5,260	3,928	24,807	14,725
Vergi Öncesi Kar	7,711	13,773	21,674	31,440
Vergi Geliri / (Gideri)	-3,735	-3,531	-9,079	-10,108
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-202	-2,530	-518	-5,343
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-3,534	-1,001	-8,561	-4,765
Vergi Sonrası Net Kar	3,976	10,243	12,595	21,333
Azınlık Payları	0	0	0	0
Net Kar	3,976	10,243	12,595	21,333
Bilanço (milyon TL)	4Ç24	3Ç25		
Dönen Varlıklar	74,594	64,306		
Nakit ve Nakit Benzerleri	9,448	14,525		
Ticari Alacaklar	27,416	29,935		
Stoklar	3,446	2,518		
Diğer Dönen Varlıklar	34,285	17,327		
Duran Varlıklar	264,388	282,359		
Finansal Yatırımlar	504	748		
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0		
Maddi Duran Varlıklar	142,507	153,792		
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	105,603	112,510		
Diğer Duran Varlıklar	15,775	15,309		
Toplam Varlıklar	338,982	346,664		
Kısa Vadeli Yükümlülükler	81,022	67,369		
Finansal Borçlar	33,392	18,995		
Ticari Borçlar	27,498	27,956		
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	20,132	20,417		
Uzun Vadeli Yükümlülükler	74,718	76,606		
Finansal Borçlar	55,071	52,430		
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	19,648	24,176		
Özkaynaklar	183,242	202,689		
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	183,242	202,689		
Ödenmiş Sermaye	3,500	3,500		
Rezerv ve Diğer Kalemler	93,577	91,279		
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	75,559	86,578		
Dönem Net Karı / (Zararı)	10,607	21,333		
Azınlık Payları	0	0		
Toplam Kaynaklar	338,982	346,664		

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 dayanarak 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.