

## TÜRK TELEKOM

## Endeks Üzeri Getiri

**Vergi etkisi net karı baskıladı, operasyonel görünüm güçlü kaldı...**

Analist: Yusuf Karagöz

[yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr](mailto:yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr)

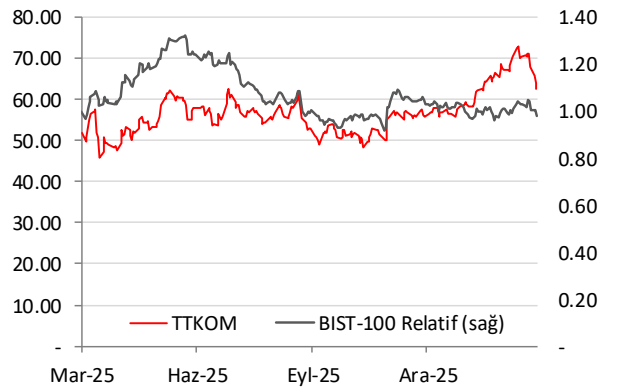
**Türk Telekom (TTKOM T1; E.Ü.G.; 12A HF: TRY84)** 4Ç25'te 0,7 milyar TL net kar açıkladı (piyasa beklentisi: 1,6 milyar TL, tahminimiz: 8,1 milyar TL). Tahminlerimizden sapma büyük ölçüde vergi düzenlemeleri kapsamında enflasyon muhasebesinin kaldırılması sonucu kaydedilen 10,3 milyar TL vergi giderinden kaynaklandı.

Gelirler reel bazda yıllık %16 artarak 69,3 milyar TL'ye ulaştı ve piyasa beklentisinin %10, tahminimizin %7 üzerinde gerçekleşti; pozitif sapmada sabit genişbant yatırımlarındaki artışa bağlı yükselen UFRYK12 gelirleri etkili oldu. UFRYK12 hariç gelir büyümesi yıllık %8,4 ile beklentilerimizle uyumlu gerçekleşti. Sabit genişbant ARPU'sunda yıllık %18 artış ve M2M hariç 1,1 milyon net mobil abone kazanımı (çeyreklik -0,3 milyon) gelir büyümesini destekledi.

FAVÖK 26,5 milyar TL ile yıllık %12 artarken, piyasa beklentisinin %7 üzerinde ve tahminimizle uyumlu gerçekleşti. FAVÖK marjı ise düşük marjlı gelir kalemlerinin payındaki artış nedeniyle yıllık 140 baz puan daralarak %38,0 oldu. UFRYK 12 gelirleri 4Ç25'te konsolide gelirlerin %16'sını oluştururken, bu oran 4Ç24'te %9 seviyesindeydi. Daha düşük marjlı yapıları nedeniyle UFRYK 12 gelirlerindeki bu artış FAVÖK marjını aşağı çekti.

**2026 beklentileri büyümenin devamına işaret ediyor.** Şirket 2026 için %22 yıl sonu enflasyonu varsayımı üzerine UFRYK12 hariç %8–9 reel gelir büyümesi, %41–42 FAVÖK marjı ve %33–34 yatırım harcamaları/satışlar oranı (lisans ödemeleri ve imtiyaz yenilemesi ödemesi hariç) öngörüyor. Bizim tahminimiz %25 yıl sonu enflasyon üzerine yaklaşık %9 reel gelir büyümesi ve yönetimin beklenti aralığının üst bandına yakın FAVÖK marjı yönündedir. Şirket 2025 için UFRYK12 hariç %10 reel gelir büyümesi öngördü, gerçekleşme %11,5 oldu. %41,5 FAVÖK marjı beklentisine karşılık gerçekleşme %41 seviyesinde kaldı.

Bloomberg Kodu	TTKOM T1			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri (önceki Endeks Üz. Getiri)			
Hedef Fiyat, TL	84.00 (önceki 84.00)			
Güncel Fiyat, TL	62.45			
Getiri Potansiyeli	35%			
Halka Açıklık Oranı	13%			
Piyasa Değeri, mn TL	218,575			
Firma Değeri, mn TL	277,213			
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Ciro, mn TL	242,229	330,515	427,633	535,518
FAVÖK, mn TL	99,387	137,850	179,715	223,374
Net Kâr, mn TL	22,981	29,145	36,163	50,565
<b>Borçluluk</b>				
Net Borç, mn TL	71,838	210,090	280,180	284,384
Net Borç/FAVÖK	0.7	1.5	1.6	1.3
<b>Kârlılık</b>				
FAVÖK Marjı	41.0%	41.7%	42.0%	41.7%
Net Marj	9.5%	8.8%	8.5%	9.4%
Temettü Verimi	-	-	-	-
<b>Büyüme</b>				
Ciro, y/y	49.8%	36.4%	29.4%	25.2%
FAVÖK, y/y	57.4%	38.7%	30.4%	24.3%
Net Kâr, y/y	171.8%	26.8%	24.1%	39.8%
Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	8.2	7.5	6.0	4.3
FD/FAVÖK	2.6	3.1	2.8	2.3
FD/Ciro	1.1	1.3	1.2	0.9
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-9.0%	11.2%	27.7%	8.6%
BİST-100 Relatif	-2.3%	-6.2%	-2.3%	-5.5%
AOİH, mn TL	1,542	1,486	1,297	1,558



Finansal Özet	TMS29'a göre			AK			Piyasa		
	4Ç25	4Ç24	y/y	Tahmin	Tahmin	Fark	Tahmin	Tahmin	Fark
Net Satışlar	69,317	59,657	16%	64,606	62,859	10%			
FAVÖK	26,366	23,525	12%	26,582	24,856	6%			
FAVÖK Marjı	38.0%	39.4%	-1.4 ppt	41.1%	39.5%	-1.5 ppt			
Net Kar	719	-2,075	-135%	8,085	1,631	-56%			

**Bilanço güçlü kalmaya devam ediyor.** Net borç 4Ç25'te önceki çeyreğe kıyasla 57,5 milyar TL'den 60,3 milyar TL'ye yükselirken (4Ç24: 52,0 milyar TL), kaldıraç büyük ölçüde yatay seyretti ve net borç/FAVÖK oranı 0,60x olarak gerçekleşti (3Ç25: 0,61x; 4Ç24: 0,81x). Net kısa döviz pozisyonu 100 milyon USD olup, bu rakam bir önceki çeyrekteki 412 milyon USD'ye göre önemli ölçüde azaldı. 1Ç26'da, 5G lisansının ilk taksiti (365 milyon USD), buna ilişkin KDV (219 milyon USD) ve imtiyaz yenilemesine ilişkin 500 milyon USD KDV ödemesi nedeniyle toplam yaklaşık 1,1 milyar USD nakit çıkışı bekliyoruz.

**Tahminlerimizdeki değişiklikler:** Sonuçların ardından tahminlerimizi güncelledik. Gelir tahminlerimizi, UFRYK 12 gelirlerinden beklenen katkının artması nedeniyle yukarı yönlü revize ettik. Buna karşılık, vergi muhasebesindeki değişikliklere bağlı olarak artan ertelenmiş vergi giderlerini yansıttığımız için net kar tahminlerimizi aşağı yönlü güncelledik.

**Yorum:** Sonuçları operasyonel açıdan güçlü değerlendiriyoruz. Net kardaki sapma büyük ölçüde vergi muhasebesindeki değişikliklerin yıllık etkisinin tek çeyrekte kaydedilmesinden kaynaklanmaktadır. Güçlü FBB ARPU büyümesi ve mobil abone bazındaki sağlam artış sağlıklı operasyonel göstergeleri desteklemektedir. "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi ve 84 TL 12A hedef fiyatımızı koruyoruz. Tahminlerimize göre TTKOM 2026T 3,4x FD/FAVÖK çarpanı (USD bazlı) ile işlem görmekte olup, bu seviye uluslararası benzerlerine kıyasla yaklaşık %38 iskontoya işaret etmektedir. Daha detaylı analiz için 16 Ocak 2026 tarihli [telekom sektörü raporumuza linkten](#) ulaşabilirsiniz.

Milyar TL	Eski Tahminler			Yeni Tahminler		Değişim	
	2025	2026T	2027T	2026T	2027T	2026T	2027T
Net Satışlar	242	323	417	331	428	2%	3%
FAVÖK	99	137	177	138	180	1%	1%
Net Kar	23	34	42	29	36	-14%	-13%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, Ak Yatırım Araştırma

<b>Gelir Tablosu (milyon TL)</b>	<b>4Ç24</b>	<b>4Ç25</b>	<b>12A24</b>	<b>12A25</b>
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>59,657</b>	<b>69,317</b>	<b>211,589</b>	<b>242,229</b>
<b>Satışların Maliyeti</b>	39,232	41,816	133,777	141,025
<b>Brüt Kar</b>	<b>20,425</b>	<b>27,501</b>	<b>77,812</b>	<b>101,204</b>
Operasyonel Giderler	12,714	13,942	47,686	49,303
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>7,711</b>	<b>13,559</b>	<b>30,126</b>	<b>51,900</b>
Amortisman ve İtfa Payları	11,825	12,939	47,148	47,202
<b>FAVÖK</b>	<b>19,536</b>	<b>26,498</b>	<b>77,274</b>	<b>99,102</b>
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	1,942	-2,457	2,145	-7,989
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	3,123	-881	2,086	-3,915
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zarar)	0	0	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	1,361	311	5,405	1,601
Finansal Gelir / (Gider)	-7,282	-4,379	-35,973	-23,534
Parasal Kazanç / (Kayıp)	4,740	2,491	30,627	17,858
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>9,653</b>	<b>11,102</b>	<b>32,271</b>	<b>43,911</b>
Vergi Geliri / (Gideri)	-11,728	-10,383	-21,203	-20,931
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-579	-1,329	-1,120	-6,905
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-11,149	-9,053	-20,083	-14,025
<b>Vergi Sonrası Net Kar</b>	<b>-2,075</b>	<b>719</b>	<b>11,068</b>	<b>22,981</b>
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	0	0	0	0
Azınlık Payları	0	0	0	0
<b>Net Kar</b>	<b>-2,075</b>	<b>719</b>	<b>11,068</b>	<b>22,981</b>
<b>Bilanço (milyon TL)</b>	<b>4Ç24</b>	<b>4Ç25</b>		
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>77,843</b>	<b>115,153</b>		
Nakit ve Nakit Benzerleri	9,859	66,942		
Finansal Yatırımlar	13,795	0		
Ticari Alacaklar	28,610	32,245		
Stoklar	3,596	1,833		
Diğer Dönen Varlıklar	35,779	14,134		
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>275,902</b>	<b>311,505</b>		
Finansal Yatırımlar	526	838		
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0		
Maddi Duran Varlıklar	148,713	165,183		
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	110,202	131,898		
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	191	188		
Diğer Duran Varlıklar	16,271	13,397		
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>353,746</b>	<b>426,659</b>		
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>84,550</b>	<b>75,944</b>		
Finansal Borçlar	34,846	19,311		
Ticari Borçlar	28,695	31,295		
Ertelenmiş Gelirler	0	0		
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	21,009	25,338		
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>77,972</b>	<b>138,278</b>		
Finansal Borçlar	57,469	105,658		
Ertelenmiş Gelirler	0	0		
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	6,986	17,608		
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	13,518	15,011		
<b>Özkaynaklar</b>	<b>191,223</b>	<b>212,437</b>		
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	191,223	212,437		
Ödenmiş Sermaye	3,500	3,500		
Rezerv ve Diğer Kalemler	97,805	96,164		
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	78,850	89,792		
Dönem Net Karı / (Zararı)	11,068	22,981		
Azınlık Payları	0	0		
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>353,746</b>	<b>426,659</b>		

## 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.