

TÜRK TELEKOM

Güçlü büyüme beklentileri aştı...

Türk Telekom (TTKOM TI; E.Ü.G.; 12A HF: TRY86) Türk Telekom, UMS29 düzeltmeli 1Ç25 net karını 5,1 milyar TL olarak açıkladı; bu rakam piyasa beklentisi olan 3,6 milyar TL'nin oldukça üzerinde ve bizim tahminimize ise paralel gerçekleşti. Şirketin gelirleri ve FAVÖK'ü sırasıyla piyasa beklentilerini %3 ve %2 oranında aşarken, bizim öngörülerimizle paralel bir seyir izledi. Konsolide gelirler yıllık bazda %18 artarken, bu büyüme hem mobil hem de sabit genişbant segmentlerinde kaydedilen %19'luk ARPU artışıyla desteklendi. Ayrıca, mobil abone sayısında yıllık %6,3, FBB abone bazında ise %1,4'lük büyüme kaydedildi. FAVÖK yıllık bazda %27 artış gösterdi; FAVÖK marjı ise yıllık 260 baz puan artışla %39,3 seviyesine ulaştı. Bu oran, şirketin %38-40 yıllık hedef aralığıyla uyumludur.

Yönetim beklentilerini korudu: Yönetim 2025 yılı için %8-9 gelir büyümesi ve %38-40 FAVÖK marjı öngörülerini korudu. Bu varsayımlar, yıl sonu enflasyonunun %25-30 bandında olacağı beklentisine dayanıyor (Turkcell: %30,5; Bizim tahminimiz: %30,0).

Yorum: Yatırım tezimiz gerçekleşiyor. Açıklanan finansallar, güçlü ARPU büyümesi ve genişleyen abone bazıyla desteklenen yatırım tezimizi teyit ediyor. Hanehalkı harcanabilir gelirlerinin azalması ve tarifelerin alım gücü sınırlarına yaklaşması, tüketici fiyat hassasiyetini artırmış ve ARPU büyümesinde sektör genelinde (orta %20'lerden yüksek %10'lara) bir yavaşlamaya neden olmuştur. Bu yavaşlama baz etkisinden de kaynaklanmaktadır. Bu ortamda, telekom operatörleri fiyat odaklı büyüme stratejilerinden abone bazı genişletmeye yöneliyor. Türk Telekom, görece düşük fiyat konumlandırmasını etkin bir şekilde kullanarak abone kazanımında belirgin bir ivme yakaladı. Yılbaşıdan bugüne %26 getiri sağlayarak BIST100 endeksine karşı 36 puanlık pozitif ayrışma gösteren hisse, halen cazip çarpanlarla işlem görmektedir. TTKOM, 2025 ve 2026 tahminlerimize göre sırasıyla 3,3x ve 2,6x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmekte olup, bu seviyeler küresel benzerlerine göre sırasıyla %34 ve %41 iskontoya işaret etmektedir. Hedef fiyatımızı, risk primi varsayımımızda yaptığımız 400 baz puanlık artışı yansıtacak şekilde TRY90'dan TRY86'ya revize ediyoruz. TTKOM, en çok önerilenler listemizde yer almaya devam etmektedir.

Period Overview						
(TRYmn)	Summary Financials (according to IAS29)			Comparison with Estimates		
	1Q25	1Q24	y/y	AK Invest.	Cons.	Diff.
Revenue	45,596	38,545	18%	45,442	44,293	3%
EBITDA	17,912	14,158	27%	17,984	17,655	1%
EBITDA Margin	39.3%	36.7%	255bps	39.6%	39.9%	-60bps
Net Income	5,134	3,536	45%	5,100	3,570	44%

Endeks Üzeri Getiri

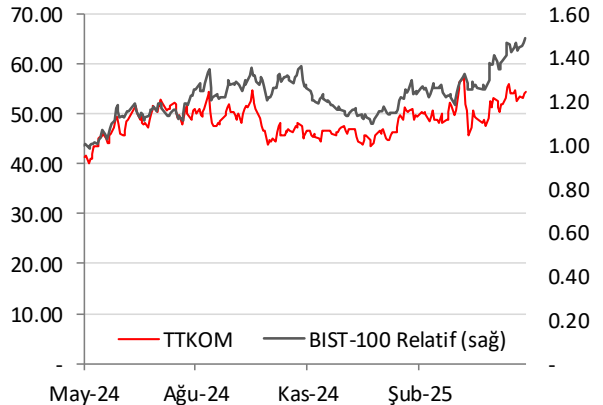
Analist: Yusuf Karagöz

yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Hakan Aygün

hakan.avgun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	TTKOM TI			
Tavsiye	İleks Üz. Getiri (önceki Endeks Üz. Getiri)			
Hedef Fiyat, TL	86.00 (önceki 90.00)			
Güncel Fiyat, TL	54.55			
Getiri Potansiyeli	58%			
Halka Açıklık Oranı	13%			
Piyasa Değeri, mn TL	190,925			
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	100,185	161,651	228,889	296,465
FAVÖK, mn TL	32,646	59,036	91,397	124,179
Net Kâr, mn TL	16,422	8,456	15,438	28,236
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	44,460	62,433	79,959	106,499
Net Borç/FAVÖK	1.4	1.1	0.9	0.9
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	32.6%	36.5%	39.9%	41.9%
Net Marj	16.4%	5.2%	6.7%	9.5%
Temettü Verimi	-	-	-	-
Büyüme				
Ciro, y/y	108.5%	61.4%	41.6%	29.5%
FAVÖK, y/y	82.3%	80.8%	54.8%	35.9%
Net Kâr, y/y	297.2%	-48.5%	82.6%	82.9%
Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T
F/K	4.4	17.5	12.4	6.8
FD/FAVÖK	3.6	3.6	3.0	2.4
FD/Ciro	1.2	1.3	1.2	1.0
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	10.9%	10.4%	33.4%	25.5%
BİST-100 Relatif	14.9%	21.0%	52.0%	35.9%
AOİH, mn TL	919	1,241	997	1,329



* Yukarıdaki tablo TMS29 düzeltmelerini içermektedir.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Q24	1Q25
Satış Gelirleri	38,545	45,596
Satışların Maliyeti	25,124	27,048
Brüt Kar	13,420	18,548
Operasyonel Giderler	10,055	10,461
Faaliyet Karı	3,365	8,088
Amortisman ve İtfa Payları	9,883	9,679
FAVÖK	13,248	17,767
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	3,713	555
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	-55	-895
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	1,442	802
Finansal Gelir / (Gider)	-8,279	-5,276
Parasal Kazanç / (Kayıp)	10,605	5,925
Vergi Öncesi Kar	7,078	8,643
Vergi Geliri / (Gideri)	-3,543	-3,509
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-109	-681
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-3,434	-2,828
Vergi Sonrası Net Kar	3,536	5,134
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	0	0
Azınlık Payları	0	0
Net Kar	3,536	5,134
Bilanço (milyon TL)	1Q24	1Q25
Dönen Varlıklar	74,855	53,211
Nakit ve Nakit Benzerleri	19,150	7,915
Ticari Alacaklar	20,344	23,604
Stoklar	3,188	2,617
Diğer Dönen Varlıklar	32,173	19,075
Duran Varlıklar	226,470	232,185
Finansal Yatırımlar	262	448
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0
Maddi Duran Varlıklar	119,579	125,627
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	83,650	92,052
Diğer Duran Varlıklar	22,980	14,058
Toplam Varlıklar	301,324	285,396
Kısa Vadeli Yükümlülükler	99,970	50,651
Finansal Borçlar	69,147	14,695
Ticari Borçlar	16,537	19,543
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	14,286	16,413
Uzun Vadeli Yükümlülükler	44,548	69,525
Finansal Borçlar	32,746	50,270
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	11,802	19,255
Özkaynaklar	156,807	165,221
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	156,807	165,221
Ödenmiş Sermaye	4,834	3,500
Rezerv ve Diğer Kalemler	77,986	80,950
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	72,547	75,636
Dönem Net Karı / (Zararı)	1,441	5,134
Azınlık Payları	0	0
Toplam Kaynaklar	301,324	285,396

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.