

Türk Telekom

Beklentilerin üzerinde sonuçlar...

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Türk Telekom enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 3Ç25'te 10.243mn TL net kar elde etti (3Ç24: 3.976mn TL). Piyasanın medyan beklentisi 5.973mn TL ve bizim beklentimiz 6.800mn TL net kar elde edilmesiydi. Beklentilerin oldukça üzerinde açıklanan net karda, satış gelirlerindeki artış ile birlikte maliyetlerin ve operasyonel giderlerin kontrolü sayesinde güçlenen operasyonel kârlılıktaki artış etkili oldu. Bununla birlikte faiz oranları ve hedge maliyetlerindeki düşüşün etkisiyle net finansman giderlerinin azalması da kârlılığı destekledi.

Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil net satış gelirleri bizim 56.600mn TL beklentimizin ve piyasanın medyan beklentisi olan 56.537mn TL'nin üzerinde yıllık %11 artışla 59.522mn TL oldu (3Ç24: 53.788mn TL). Sabit internet ve mobil, kurumsal data ile birlikte büyümeye bir kez daha öncülük etti. UFRYK 12 muhasebe etkisi hariç tutulduğunda, 3Ç25 gelirleri yıllık bazda %9 artışla 55,1 milyar TL'ye ulaştı. Segmentler bazında sabit genişbant %14,3, mobil %13,2, TV %20,7, kurumsal data %30,7 büyürken; sabit ses, uluslararası ve diğer gelirler sırasıyla %1,3, %40,4 ve %14,2 oranında daraldı. Toplam abone sayısı 3Ç25'te çeyreklik bazda 2 milyon net abone kazanımıyla 56,2 milyona ulaştı. Sabit ses segmentindeki 178 bin abone kaybı hariç tutulduğunda, çeyreklik net abone kazanımı 2,2 milyon oldu. Bireysel müşterilerden gelen güçlü talep hem mobil hem sabit internet segmentlerinde etkili olurken, mobil segmentteki büyüme kurumsal segmentin katkısıyla daha da hızlandı. Buna paralel olarak, dokuz aylık dönemde toplam net abone kazanımı 3 milyonu aşarken, sabit ses segmenti hariç tutulduğunda bu rakam 3,5 milyonun üzerine çıktı. ARPU büyümeleri, geçen yılın aynı dönemindeki yüksek baz nedeniyle önceki çeyreğe kıyasla beklentilere paralel bir normalleşme göstermesine rağmen güçlü seyrini korudu. Sabit internet gelirlerindeki yıllık %14,3'lük artışta, %1,4'lük ortalama abone bazı büyümesi ve %12,6 ARPU büyümesi etkili oldu. Öte yandan, mobil gelirlerdeki %13,2'lik artış ise büyük ölçüde %10,9'luk ortalama abone bazı büyümesi ve %2'lik ARPU büyümesinden kaynaklandı. M2M hariç tutulduğunda ARPU büyümesi %7,8 olarak gerçekleşti. Maliyetlerin ve operasyonel giderlerin kontrolü sayesinde operasyonel karlılık güçlendi. **TMS-29 etkisi dahil FAVÖK bizim 24.500mn TL ve piyasanın medyan beklentisi olan 23.872mn TL seviyesindeki beklentisini aşarak yıllık %22,7 artışla 26.641mn TL oldu.** FAVÖK marjı %44,76 seviyesinde gerçekleşti (3Ç24: %40,38).

Şirket'in net borç pozisyonu azaldı. 30 Eylül itibarı ile net borç 56,9 milyar TL seviyesinde (2025/06'da 60,5 milyar TL), Net Borç/FAVÖK çarpanı 3Ç25 itibarıyla 0,64x seviyesine geriledi.

2025 yılı konsolide finansal sonuçlarına ilişkin öngörülerde revizyon yapıldı. 2025 yılı için %10 olan konsolide gelir büyümesi (UFRYK 12 hariç) ve %29 olan yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranı öngörüsü korunurken, FAVÖK marjının 2025'in ilk dokuz ayında beklentileri aşmasıyla birlikte FAVÖK marjı öngörüsü %41'den %41,5 seviyesine revize edildi. **Şirket beklentilerinde 2025 yıl sonu enflasyon oranının %29 olacağını varsaymıştır.**

Şirketin bu çeyrekte abone dinamikleri sabit internette fiyatlama ve mevsimsellikte şekillenirken, mobil pazarda daha çok süregelen yoğun rekabetten etkilendi. Mobil genel olarak iyi bir yaz sezonu geçirirken, sabit internet güçlü bir okula geri dönüş dönemi geçirdi. Mobil yine çok kuvvetli net abone kazanımı performansı sergilerken, sabit internet Temmuz/Ağustos aylarındaki fiyatlama hareketlerinin (Temmuz ayında toptan tarifeler ve perakende yeni müşteri tarifeleri, Ağustos ayında ise perakende mevcut müşteri tarifeleri) etkisiyle güçlü ARPU büyümesi üretmeye devam etti. 3Ç25 dönemine ilişkin finansal sonuçların beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi nedeniyle piyasa tepkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz. **3Ç25 finansalları sonrası, şirket için 72,50 TL olan hedef pay fiyatımızı ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz.**

AL

Hedef Fiyat: 72,50 TL

Önceki Hedef Fiyat: 72,50 TL

Yükseliş potansiyeli: %45

	TL	US\$
Fiyat	50,00	1,19
BİST 100	10.914	260
US\$ (MB Alış):	41,975	
52 Hafta Yüksek:	62,80	1,62
52 Hafta Düşük:	43,14	1,13
Bloomberg/Reuters Kodu:	TTKOM.TI / TTKOM.IS	

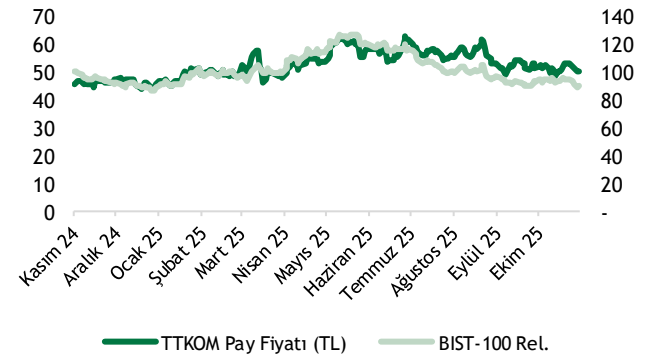
Pay Senedi Sayısı (Mn):	3.500
-------------------------	-------

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	175.000	4.166
Halka Açık PD (TL Mn):	22.750	542

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-2,3	5,2	15,0
US\$ Getiri (%):	-3,5	-14,1	-3,4
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-2,8	-16,5	3,6
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.146,3		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	30,1		

Beta	1,00
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,38
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,25

Ortaklık Yapısı	%
Türkiye Varlık Fonu	61,7
TC Hazine ve Maliye Bakanlığı	25,0
Halka Açık	13,3
Toplam	100,0



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	9A24	9A25	Yıllık	3Ç24	3Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	145.591	165.695	13,8%	53.788	59.522	10,7%
Brüt Kar	54.992	70.627	28,4%	22.329	26.665	19,4%
Brüt Kar Marjı	37,8%	42,6%		41,5%	44,8%	
Operasyonel Kar	21.479	36.741	71,1%	10.566	15.716	48,7%
Operasyonel Kar Marjı	14,8%	22,2%		19,6%	26,4%	
FAVÖK	55.328	69.574	25,7%	21.720	26.641	22,7%
FAVÖK Marjı	38,0%	42,0%		40,4%	44,8%	
Net Kar	12.595	21.333	69,4%	3.976	10.243	157,6%
Net Kar Marjı	8,7%	12,9%		7,4%	17,2%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	142.507	153.792	7,9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	105.603	112.510	6,5%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	16.278	16.057	-1,4%
Ticari Alacaklar	27.416	29.935	9,2%
Hazır Değerler	9.448	14.525	53,7%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	37.731	19.845	-47,4%
Toplam Aktifler	338.982	346.664	2,3%
Uzun Vadeli Borçlar	55.071	52.430	-4,8%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	19.648	24.176	23,0%
Kısa Vadeli Borçlar	15.081	2.694	-82,1%
Ticari Yükümlülükler	27.498	28.775	4,6%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	38.443	35.900	-6,6%
Toplam Yükümlülükler	155.740	143.975	-7,6%
Toplam Özsermaye	183.242	202.689	10,6%
Toplam Pasifler	338.982	346.664	2,3%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/09	2025/09	%Değ
Net Satışlar	145.591	165.695	13,8%
SMM	90.599	95.069	4,9%
Brüt Kâr	54.992	70.627	28,4%
Faaliyet Giderleri	33.512	33.886	1,1%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	21.479	36.741	71,1%
Net Diğer Gelir/(Gider)	-472	-2.161	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	3.875	1.236	-68,1%
Finansman Gelir/(Gider)	-27.493	-18.356	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	24.807	14.725	-40,6%
Vergi Öncesi Kâr	21.674	31.440	45,1%
Vergi	-9.079	-10.108	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	12.595	21.333	69,4%
Azınlık Payları	0	0	A.D.
Ana Ortaklık Payları	12.595	21.333	69,4%

Şeker Yatırım

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL

Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com