

Türk Telekom

AL

2025 4.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 42%

Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

Net kâr piyasa beklentilerinin altında, ancak tahminimizin üzerinde gerçekleşti. Türk Telekom, 4Ç25'te 719mn TL net kâr açıkladı (4Ç24: 2.075mn TL net zarar). Sonuç, Rasyonet anketine göre 3.0 milyar TL'lik piyasa beklentisinin ve şirket tarafından derlenen 1.4 milyar TL'lik konsensüsün altında kalırken, İş Yatırım beklentisi olan 485mn TL net zararın üzerinde gerçekleşti. Beklentilerden sapma büyük ölçüde IAS-29 kapsamındaki parasal/vergi etkilerinden kaynaklandı. 10.4 milyar TL'lik vergi gideri, ağırlıklı olarak IAS-29 ile ilgili düzeltmeler ve tek seferlik vergi etkilerini yansıtmaktadır. Bunlar arasında önceki enflasyon muhasebesi etkilerinin ters çevrilmesi (VUK ve IAS-29 enflasyon muhasebesi uyumsuzluğu), ertelenmiş vergi varlıklarının endekslenmesi, maddi duran varlıkların yeniden değerlemesi ve mevcut vergi varlıklarının geri kazanılabilirliğine ilişkin yıllık değerlendirme yer almaktadır. Bu doğrultuda efektif vergi oranı bir önceki çeyrekteki %25.6'dan %93.5'e yükseldi. Yönetim, 2025 yılında kaydedilen ertelenmiş vergi etkisinin kısa vadeli nakit akımları üzerinde sınırlı bir etkisi olacağını belirtmektedir. Net kârdaki oynaklığa rağmen vergi öncesi kârın %15 artması, şirketin temel operasyonel performansının güçlü kaldığını göstermektedir.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Beklentilerin üzerinde operasyonel performans. Konsolide gelirler 4Ç25'te yıllık bazda yaklaşık %16 artarak 69.3 milyar TL'ye ulaştı. IFRIC 12 muhasebe etkisi hariç tutulduğunda gelir büyümesi %8.4 ile beklentilerle uyumlu gerçekleşti. Bu büyüme sabit genişbantta %18.8, mobilde %5.3 ve kurumsal veri segmentinde %26.5 artıştan kaynaklandı. Sabit genişbant abone bazı yaklaşık 30 bin net abone kaybı ile genel olarak yatay seyrederken, ARPU yaklaşık %18 yıllık artış gösterdi; bu artış fiyat ayarlamaları ve daha olumlu abone kompozisyonundan kaynaklandı. Mobil segment ise yaklaşık 681 bin net abone kazanımı ile güçlü performansını sürdürürken, mobil ARPU yıllık bazda yaklaşık %9 geriledi. Konsensüs tahminlerini %5-6 oranında aşan FAVÖK, yıllık yaklaşık %12 artışla 26.4 milyar TL'ye ulaştı. Ancak FAVÖK marjı, daha düşük marjlı gelir kalemlerindeki büyümenin etkisiyle yıllık 1.4 puan gerileyerek %38.7 seviyesine indi. IFRIC 12 etkisi hariç tutulduğunda FAVÖK marjı yıllık 0.6 puan artarak %42.9 oldu.

Daha düşük finansal kaldıraç. Yüksek yatırım harcaması yoğunluğuna rağmen net borç 4Ç25'te 60.3 milyar TL'ye geriledi (4Ç24: 68.1 milyar TL). Net Borç/FAVÖK oranı 0.60x'e iyileşirken, bu oran 3Ç25'te 0.61x ve 2024 yıl sonunda 0.81x seviyesindeydi. Şirketin kısa döviz pozisyonu 4Ç25 sonunda 100mn ABD doları olarak gerçekleşti. Kaldıraçsız serbest nakit akımı 4Ç25'te 3 milyar TL olurken, bu rakam 3Ç25'te 5.8 milyar TL ve 4Ç24'te 8.6 milyar TL idi; düşüşte artan yatırım harcamaları etkili oldu.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	62.45
12 Aylık Hedef Fiyat*	88.64
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	88.64
Piyasa Değeri (mn)	218,575
Halka Açık PD (mn)	29,092
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1297.6
Hisse sayısı (Adet mn)	3,500
Takas Saklama Oranı (%)	13
Yabancı Oranı (%)	54

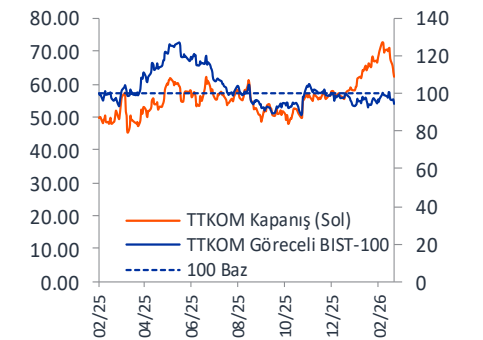
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-6.1	8.6	27.7
ABD \$	-7.3	6.0	5.9
BIST-100 Relatif	0.4	-5.5	-2.3

Çarpanlar (\$)

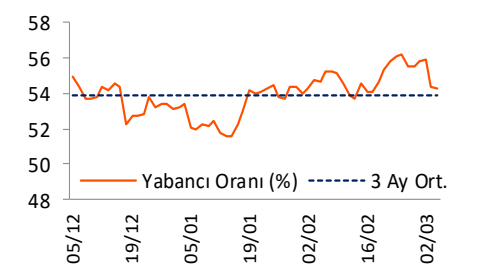
	2025	2026	2027
F/K	9.3	5.5	4.8
PD/DD	1.0	1.0	1.0
FD/FAVÖK	2.7	2.5	2.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 55.70 72.90

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 54.24



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

2026 Beklentileri: Türk Telekom, 2026 yılı için (IFRIC 12 hariç) %8-9 gelir büyümesi ve %41-42 FAVÖK marjı hedeflemektedir; bu da operasyonel dayanıklılığın devam edeceğine işaret etmektedir. Şirket ayrıca capex/satış oranının %33-34 seviyesine yükselmesini beklemektedir. Bu artış, 5G yatırımları ile birlikte brownfield ve greenfield fiber yatırımlarındaki artışı yansıtmaktadır. Bu capex hedefi, 5G ihalesi ve imtiyaz sözleşmesinin yenilenmesinin ardından kısa vadede capex yoğunluğunun 2025 seviyelerine (%29) yakın kalabileceğine yönelik yönetimin önceki açıklamalarına kıyasla belirgin şekilde daha yüksektir. Yönetim, beklentiler çerçevesinde yaklaşık %22 yıl sonu enflasyon varsayımı kullanmaktadır. Gelir büyümesinin ARPU artışları, mobilde güçlü abone kazanımı ve sabit genişbant ile veri hizmetlerindeki büyüme ile desteklenmesi beklenmektedir. Yüksek capex kısa vadede serbest nakit akımı üzerinde baskı yaratabilir, ancak şirket güçlü operasyonel nakit üretimi sayesinde ihtiyatlı bir kaldıraç seviyesini korumayı hedeflemektedir.

Yorum: Beklentilerin altında kalan net kâr ve daha yüksek capex yoğunluğu içeren 2026 guidance'ı nedeniyle piyasanın ilk tepkisinin hafif negatif olmasını bekliyoruz. Ancak 2026 beklentileri doğrultusunda TTKOM için 12 aylık hedef fiyatımızı 88.6 TL/hisseye yükseltiyoruz. Türk Telekom kısa vadede kaldıraç baskısı ile karşılaşabilir ve bu durum kısa vadeli çarpanları daha az cazip hale getirebilir. Bununla birlikte daha güçlü nakit akımı görünürlüğü ve fiber odaklı büyüme potansiyeli sayesinde şirket için uzun vadede olumlu görüşümüzü koruyoruz.

4Ç25 FİNANSALLARI AÇIKLANDI!	UMS-29									
	TL mn	Tüm Yıl			Çeyrekssel				Piyasa	İş Yat.
		2025	2024	Y/Y Δ	4Ç25	4Ç24	Y/Y Δ	3Ç25	Ç/Ç Δ	4Ç25T
Ciro		242,229	211,589	14%	69,317	59,657	16%	62,119	12%	62,533
Brüt Kar		101,204	77,812	30%	27,501	20,425	35%	27,829	-1%	
Brüt Kar Marjı		41.8%	36.8%	5.0ppt	39.7%	34.2%	5.4ppt	44.8%	-5.1ppt	
Faaliyet Giderleri		-49,303	-47,686	3%	-13,942	-12,714	10%	-11,427	22%	
Faaliyet Gideri/Ciro		-20.4%	-22.5%	2.2ppt	-20.1%	-21.3%	1.2ppt	-18.4%	0.1ppt	
Faaliyet Karı		51,900	30,126	72%	13,559	7,711	76%	16,402	-17%	
FAVÖK*		99,387	82,656	20%	26,366	23,525	12%	27,866	-5%	24,851
FAVÖK Marjı		41.0%	39.1%	2.0ppt	38.0%	39.4%	-1.4ppt	44.9%	-6.8ppt	39.7%
Finansman Gelir (Gider), net		-23,534	-35,973	-35%	-4,379	-7,282	-40%	-5,370	-18%	
Parasal Kazanç (Kayıp)		17,858	30,627	-42%	2,491	4,740	-47%	4,100	-39%	
VÖK		43,911	32,271	36%	11,102	9,653	15%	14,374	-23%	
VÖK Marjı		18.1%	15.3%	2.9ppt	16.0%	16.2%	-0.2ppt	23.1%	-7.1ppt	
Vergi Gelir/ Gider		-20,931	-21,203	-1%	-10,383	-11,728	-11%	-3,685	182%	
Net Kar		22,981	11,068	108%	719	-2,075	-135%	10,690	-93%	3,030
Net Kar Marjı		9.5%	5.2%	4.3ppt	1.0%	-3.5%	4.5ppt	17.2%	-16.2ppt	4.8%

*FAVÖK tanımı şirkete aittir.

Türk Telekom

Ortaklık Yapısı (%)

Türkiye Varlık Fonu	61.68
T.C. Hazine Ve Maliye Bakanlığı	25
Diğer	13.32

Faaliyet Konusu

Her tür telekomünikasyon hizmetini doğrudan doğruya yahut bu amaçla yurt içinde veya yurt dışında kuracağı diğer şirket veya mevcut şirketlere iştirak etmek suretiyle yürütmek, rehber basmak, telekomünikasyon hizmetleri vasıtasıyla verilecek katma değerli hizmetleri sunabilmesini teminen gerekebilecek sistem ve teçhizat alımının yaparak, yurtiçinde veya yurtdışında kuracağı diğer şirket veya mevcut şirketlere iştirak etmek suretiyle veya çözüm ortakları ile veya kendi başına anahtar teslim altyapı

Gelir Tablosu (mn ?)	2024G	2025A	2026T	2027T	2028T
Net Satış Gelirleri	263,423	301,575	323,105	332,546	349,133
Brüt Kar (Zarar)	96,874	125,998	133,303	135,836	145,750
Operasyonel Giderler	59,368	61,383	64,242	65,158	68,214
Esas Faaliyet Karı	37,506	64,616	69,061	70,678	77,536
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	3,697	-3,955	-2,885	-2,847	-2,849
Net Finansman Gelir (Gideri)	-44,785	-29,299	-15,218	-10,284	-3,513
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	40,177	54,669	60,106	66,401	80,038
Vergi Giderleri (Gelirleri)	26,397	26,059	11,253	10,476	10,459
Net Kar	13,780	28,611	48,853	55,925	69,579
Düzeltilmiş Net Kar	13,780	28,611	48,853	55,925	69,579
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	62,148	95,415	81,991	81,829	87,668
FAVÖK	96,204	123,382	133,746	138,261	149,182

Büyümler & Opr. Perf.	2024G	2025A	2026T	2027T	2028T
Büyümler					
Net Satışlar	61.4%	14.5%	7.1%	2.9%	5.0%
Faaliyet Karı	n.a	72.3%	6.9%	2.3%	9.7%
FAVÖK	80.8%	28.3%	8.4%	3.4%	7.9%
Net Kar	-48.5%	107.6%	70.8%	14.5%	24.4%

Operasyonel Performans	2024G	2025A	2026T	2027T	2028T
Brüt Marj	36.8%	41.8%	41.3%	40.8%	41.7%
Faaliyet Kar Marjı	14.2%	21.4%	21.4%	21.3%	22.2%
FAVÖK Marjı	36.5%	40.9%	41.4%	41.6%	42.7%
Efektif Vergi Oranı	107.1%	59.3%	18.7%	13.3%	9.1%
Net Kar Marjı	5.2%	9.5%	15.1%	16.8%	19.9%
Özkaynak Karlılığı	6.9%	11.4%	18.7%	21.1%	24.6%
Aktif Karlılığı	3.6%	5.9%	8.8%	9.0%	10.0%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	22.1%	26.3%	19.0%	15.8%	14.9%
Operasyonel Nakit Akışı / Sat	33.7%	40.0%	41.3%	40.9%	42.2%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	9.4%	14.9%	-8.5%	-3.7%	4.2%

Rasyo Analizi	2024G	2025A	2026T	2027T	2028T
Düzeltilmiş F / K (x)	18.2	8.8	5.1	4.5	3.6
FD / FAVÖK (x)	3.3	2.6	2.4	2.3	2.1
FD / Satışlar (x)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
PD / Defter Değeri (x)	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9
Hisse Başı Kazanç (?)	3.94	8.17	13.96	15.98	19.88
Hisse Başı Temettü (?)	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m
Temettü Verimi	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Net Borç (Nakit) (mn ?)	85,482	72,245	165,496	229,901	268,467
Net Borç / FAVÖK (x)	0.89	0.59	1.24	1.66	1.80
Net Borç / Özsermaye (x)	0.36	0.27	0.64	0.84	0.92

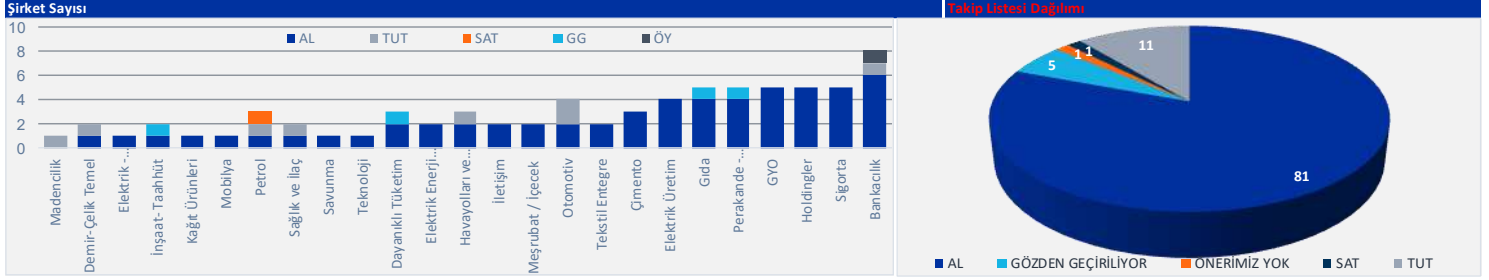
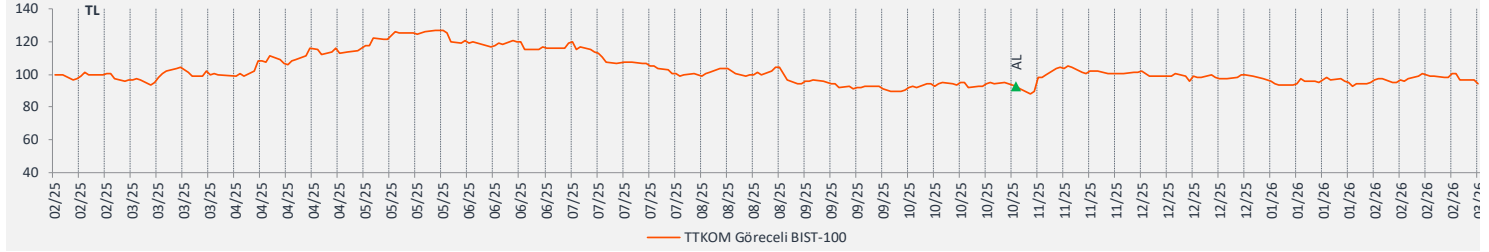
Kaynak: İş Yatırım

Bilanço (mn ?)	2024G	2025A	2026T	2027T	2028T
Dönen Varlıklar	96,913	143,366	91,364	96,381	100,266
Nakit ve Nakit Benzerleri	29,448	83,342	28,784	30,369	31,596
Ticari Alacaklar	35,619	40,145	42,023	44,337	46,128
Stoklar	4,476	2,282	1,024	1,067	1,103
Diğer Dönen Varlıklar	27,370	17,597	19,532	20,607	21,440
Duran Varlıklar	343,492	387,824	485,416	566,283	627,273
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	655	1,043	1,068	1,079	1,071
Maddi Duran Varlıklar	199,568	219,388	291,394	351,843	397,387
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	136,054	163,068	187,070	207,220	222,401
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	6,905	3,400	4,916	5,120	5,352
Toplam Varlıklar	440,405	531,190	576,780	662,664	727,539
Kısa Vadeli Yükümlülükler	105,263	94,550	95,909	101,170	97,044
Finansal Borçlar	43,383	24,043	20,095	20,843	14,117
Ticari Borçlar	35,725	38,962	42,793	45,488	46,681
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	26,156	31,545	33,021	34,839	36,246
Uzun Vadeli Yükümlülükler	97,074	172,156	221,628	289,392	337,962
Finansal Borçlar	71,548	131,544	174,186	239,428	285,946
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	25,526	40,611	47,442	49,964	52,016
Özkaynaklar	238,068	264,484	259,243	272,102	292,533
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	238,068	264,484	259,243	272,102	292,533
Rezerv ve Diğer Kalemler	218,584	231,516	206,890	213,236	220,523
Dönem Net Karı (Zararı)	13,780	28,611	48,853	55,925	69,579
Toplam Kaynaklar	440,405	531,190	576,780	662,664	727,539

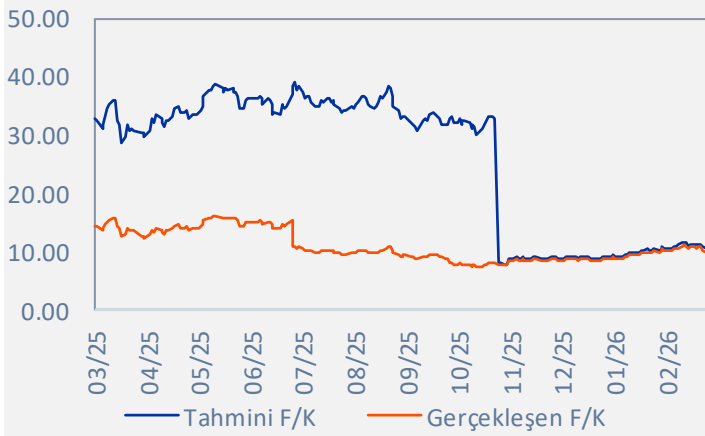
Nakit Akım (mn ?)	2024G	2025A	2026T	2027T	2028T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	88,673	120,733	133,316	135,889	147,199
Düzeltilme Öncesi Kar	13,780	28,611	48,853	55,925	69,579
Amortisman & İtfa Payları	58,698	58,766	64,685	67,582	71,646
İşletme Sermayesindeki Değ.	-8,600	3,914	3,388	350	-632
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akı	-4,204	-9,596	-10,281	-10,581	-11,109
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-63,987	-75,770	-160,694	-148,181	-132,371
Serbest Nakit Akım	24,686	44,963	-27,378	-12,292	14,829
Finansman Faal. Kay. Nakit	-34,369	28,840	35,233	65,278	39,642
Finansal Borçlardaki Değişim	-15,301	44,989	38,694	65,990	39,792
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-19,068	-16,149	-3,460	-712	-150
Net Nakit Değişimi	-7,663	75,403	-52,120	1,585	1,226

Türk Telekom

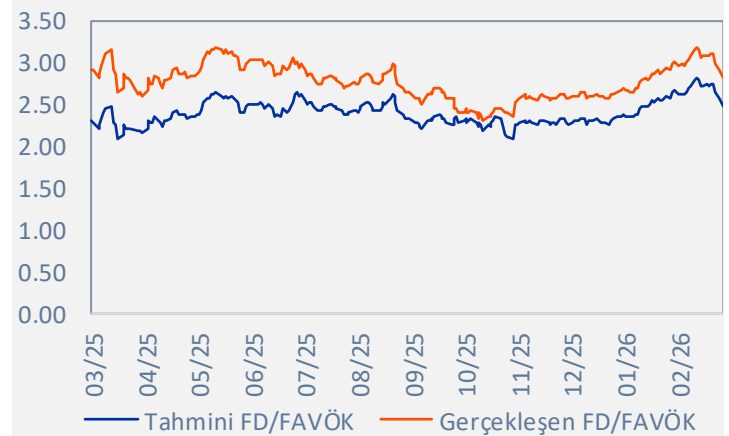
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.