

TÜRK TELEKOM

Endeks Üzeri Getiri

Güçlü sonuçlar sebebiyle öngörülerde revize...

Analist: Yusuf Karagöz

yusuf.karagoz@akyatirim.com.tr

Hakan Aygün

hakan.avgun@akyatirim.com.tr

Türk Telekom (TTKOM TI; E.Ü.G.; 12A HF: TRY86) 2Ç25 net karını 4,9 milyar TL olarak açıkladı ve piyasa beklentisiyle büyük ölçüde uyumlu sonuç elde etti. FAVÖK'ün tahminimizi %6 aşmasına rağmen, parasal kazançların beklentimizin altında kalması nedeniyle net kar öngörümüzün 1 milyar TL altında gerçekleşti. Konsolide gelirler yıllık %13,2 arttı (emsal şirket %12,5). Büyümede, mobil ARPU'daki %13 artış (emsal şirket %8) ve sabit genişbant ARPU'daki %18 artış (emsal şirkete paralel) ile mobil abone sayısındaki %8 artış (emsal şirket %1) ve sabit genişbant abone tabanındaki %1,5 büyüme (emsal şirket %2) etkili oldu. FAVÖK yıllık %23 arttı (emsal şirket %15) ve marj 336 baz puan artarak %42,2'ye çıktı (emsal şirket %43,5) ve önceki yönetim beklentisi olan %38-40 bandının üzerine çıktı.

Beklenti revizyonu: Güçlü 2Ç25 performansı, 1Y25 sonuçlarını şirketin yıl geneli hedeflerinin üzerine taşıyarak 2025 öngörülerinin yukarı revize edilmesine yol açtı. Yılın ilk yarısında gelir büyümesi (UFRYK 12 hariç) %14,7'ye ulaştı ve önceki %8-9 hedefinin belirgin şekilde üzerine çıktı. FAVÖK marjı %40,8 ile %38-40 aralığının üzerinde gerçekleşti. Yönetim, 2025 yılı için (UFRYK 12 hariç) yaklaşık %10 gelir artışı ve yaklaşık %41 FAVÖK marjı bekliyor. Bu revizyonlarda, yılın ikinci yarısındaki yüksek baz etkisi, son çeyreklerdeki düşük mevsimsellik ve bazı faaliyet giderlerindeki artış beklentisi dikkate alındı. Yatırım harcamalarının satış gelirine oranı beklentisi ise %28-29 aralığından %29'a çıkarıldı. Bu değişimde yıl sonu makro varsayımlarındaki sınırlı yukarı revizyonlar ile bazı mobil yatırım projelerinin kapsam genişlemesi etkili oldu.

Güçlü bilanço: Net borç (TMS29 sonrası) 2Ç24'teki 68,9 milyar TL'den 2Ç25'te 56,1 milyar TL'ye geriledi. IFRS 16 etkisi hariç net borç 50,5 milyar TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK oranı 2024'ün ikinci çeyreğinde 1,08x ve 2025'in ilk çeyreğinde 0,73x seviyelerinden 2Ç25'te 0,68x'e gerileyerek güçlü kar yaratımı ve disiplinli bilanço yönetimini yansıttı.

Yorum: 2Ç25 sonuçlarını güçlü buluyoruz; gelir ve FAVÖK büyümesi emsal şirketin üzerinde gerçekleşti ve marjlar önceki beklentilerin üzerine çıktı. Özellikle mobil segmentteki ARPU artışının ve abone kazanımlarının devam etmesi, Türk Telekom'u sürdürülebilir üstün performans için güçlü konumda tutuyor.

Dönem Özeti

(milyon TL)	Özet Finansallar (TMS29'a göre)			Tahminlerle Karşılaştırma		
	2Ç25	2Ç24	y/y	AK Yat.	Kons.	Fark
Net Satışlar	50,426	44,535	13%	49,797	50,253	0%
FAVÖK	21,262	17,280	23%	20,026	20,020	6%
FAVÖK Marjı	42.2%	38.8%	336 bps	40.2%	39.8%	233 bps
Net Kar	4,873	4,269	14%	5,853	4,885	(0%)

Bloomberg Kodu	TTKOM TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	86.00
Güncel Fiyat, TL	57.90
Getiri Potansiyeli	49%
Halka Açıklık Oranı	13%
Piyasa Değeri, mn TL	202,650

Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
------------------	------	------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar

Ciro, mn TL	100,185	161,651	230,870	300,325
FAVÖK, mn TL	32,646	59,036	94,523	125,811
Net Kâr, mn TL	16,422	8,456	20,969	28,920

Borçluluk

Net Borç, mn TL	44,460	62,433	80,020	107,515
Net Borç/FAVÖK	1.4	1.1	0.8	0.9

Kârlılık

FAVÖK Marjı	32.6%	36.5%	40.9%	41.9%
Net Marj	16.4%	5.2%	9.1%	9.6%
Temettü Verimi	-	-	-	-

Büyüme

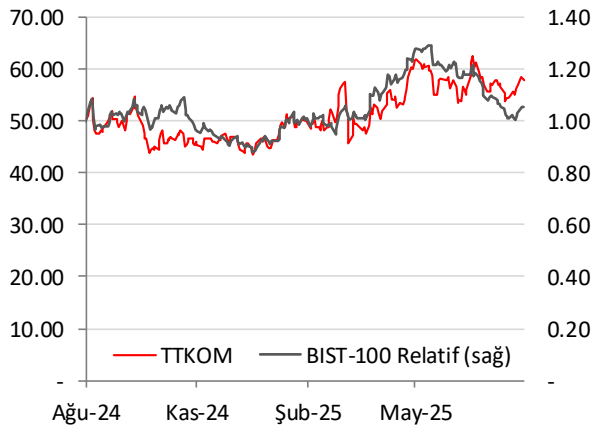
Ciro, y/y	108.5%	61.4%	42.8%	30.1%
FAVÖK, y/y	82.3%	80.8%	60.1%	33.1%
Net Kâr, y/y	297.2%	-48.5%	148.0%	37.9%

Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T
------------------	------	------	-------	-------

F/K	4.4	17.5	9.7	7.0
FD/FAVÖK	3.6	3.6	3.0	2.5
FD/Ciro	1.2	1.3	1.2	1.0

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
----------------	----	----	-----	-----

Nominal Getiri	1.6%	-3.6%	16.3%	33.2%
BİST-100 Relatif	-3.9%	-14.6%	5.3%	19.6%
AOİH, mn TL	950	831	1,019	1,131



Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç24	2Ç25
Satış Gelirleri	44,535	50,426
Satışların Maliyeti	31,037	29,196
Brüt Kar	13,497	21,230
Operasyonel Giderler	10,049	10,246
Faaliyet Karı	3,448	10,984
Amortisman ve İtfa Payları	10,633	10,118
FAVÖK	14,081	21,102
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-1,100	-3,712
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	-238	-972
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	1,053	191
Finansal Gelir / (Gider)	-8,854	-6,694
Parasal Kazanç / (Kayıp)	6,940	3,763
Vergi Öncesi Kar	2,348	7,271
Vergi Geliri / (Gideri)	-431	-2,398
Vergi Sonrası Net Kar	1,917	4,873
Azınlık Payları	0	0
Net Kar	1,917	4,873
Bilanço (milyon TL)	4Ç24	2Ç25
Dönen Varlıklar	69,387	56,561
Nakit ve Nakit Benzerleri	8,788	9,592
Ticari Alacaklar	25,502	25,911
Stoklar	3,205	2,495
Diğer Dönen Varlıklar	31,892	18,562
Duran Varlıklar	245,932	251,451
Finansal Yatırımlar	469	631
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0
Maddi Duran Varlıklar	132,559	137,265
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	98,231	98,922
Diğer Duran Varlıklar	14,674	14,633
Toplam Varlıklar	315,319	308,012
Kısa Vadeli Yükümlülükler	75,366	60,435
Finansal Borçlar	31,061	18,864
Ticari Borçlar	25,578	24,304
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	18,727	17,266
Uzun Vadeli Yükümlülükler	69,503	67,993
Finansal Borçlar	51,226	47,075
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	18,276	20,917
Özkaynaklar	170,451	179,585
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	170,451	179,585
Ödenmiş Sermaye	3,500	3,500
Rezerv ve Diğer Kalemler	86,800	85,266
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	70,284	80,503
Dönem Net Karı / (Zararı)	9,866	10,316
Azınlık Payları	0	0
Toplam Kaynaklar	315,319	308,012

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.