

## Telekom Sektörü (TCELL TI &amp; TTKOM TI)

## Hala daha "telekom" denilebilir

Hatırlayacak olursak, 2024 yılına ["Telekom sektörü güvenli liman olur mu?"](#) sorusu ile başlamıştık. Süregelen zaman aralığında telekom sektörünün 2024 yılında güvenli limandan daha fazlası olduğunu gördük. 2024'te, beklentilerimizin temellerini; 2023'te enflasyonun üzerinde gerçekleşen ARPU büyümesinin 2024 yılında da devam etmesi ve bunun fiyatlandırma stratejileri ve karlı büyümede etkin olacağı oluşturuyordu. Bugün geldiğimiz noktada halka açık her iki şirketin de enflasyon üzerinde ARPU büyümesi elde ettiğini, farklı fiyatlandırma stratejileri ile karlılıklarını korurken, abone sayılarını artırabildiklerini gördük.

**Peki, 2025 yılında bizi neler bekliyor?** Aslında 2024'ten çok da farklı düşünceler içinde değiliz. 2024 yılında gördüğümüz rekabetin, 2025'te de devam etmesini bekliyoruz. Bu rekabet, telekom şirketlerinin, abone kazanımları üzerinde zaman zaman baskı oluşturacaktır. Ancak, ARPU tarafında, agresif olmamakla beraber, enflasyon üzerinde büyümenin devam etmesini bekliyoruz. Karlılık tarafı ise güçlü kalmaya devam edecektir.

**2024'te gündemimizde olmasını beklediğimiz, ancak, henüz gerçekleşmeyen konu; imtiyaz sözleşmesi.** Şubat 2026'da tamamlanacak olan mevcut imtiyaz sözleşmesinin yenilenmesi için Türk Telekom, 2023'ün başlangıcında BTK'ya başvuru gerçekleştirmişti. Geçtiğimiz yıl, imtiyaz sözleşmesi tarafında önemli bir adım atılmadığını gördük. 2025 için henüz bir açıklama yapılmadı.

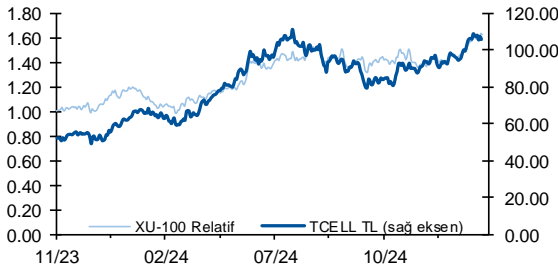
Telekom sektörü için en son gelişmeyi ise 6 Ocak 2025 tarihinde Cumhurbaşkanı Sn. Recep Tayyip Erdoğan'ın X hesabında yaptığı **«İnternet ve dijital altyapımızı güçlendirecek yeni bir adım atıyoruz. Uçtan uca yerli ve millî 5G Haberleşme Şebekesi Projesi kapsamında 5G ihalemizi 2025 senesi içinde yapacağız. 2026 yılında da ilk sinyelimizi almayı hedefliyoruz.»** paylaşımı ile takip ettik. Kuşkusuz 5G sürecinin Araştırma kapsamımızda yer alan şirketlere pozitif etkisi olacaktır. Ancak, **bu sürecin aynı zamanda yüksek yatırım harcaması gerektireceğinin de göz ardı edilmemesi düşünüyoruz.**

**Devam eden ARPU büyümesi ve halihazırda ulaşılmış olan karlılık rakamlarıyla TCELL ve TTKOM'un 2025 yılında da ön planda olmasını bekliyoruz. İki şirket arasındaki farklılaşmayı ise Turkcell tarafında temettü ödeme planı, Türk Telekom tarafında ise karlılık açısından bir miktar daha marjlarda iyileşme göreceğimiz bir yıl olması olarak öne çıkarabiliriz.** Türk Telekom'un geçen yılda da olduğu gibi imtiyaz yenilemesi ve 5G yatırım planı dolayısıyla temettü ödemesini beklemiyoruz.

**2025'e yönelik temel düşüncelerimizle başladığımız bu raporda, ilerleyen sayfalarda telekom sektörüne yönelik analizlerimizi ve 4Ç24 dönemine ait beklentilerimizin detaylarını bulabilirsiniz.**

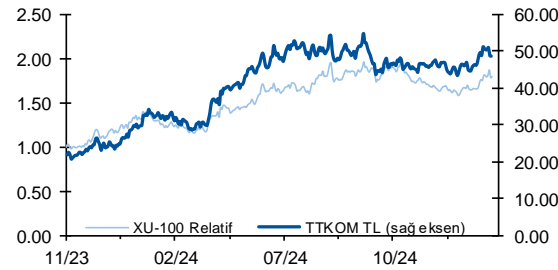
**Mevcut durumda, her iki hisse için de önerimiz AL yönünde olmakla beraber, Turkcell (TCELL TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 192,00 TL ve Türk Telekom (TTKOM TI) için ise 91,00 TL seviyesindedir.**

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	TCELL			
Mevcut Fiyat (TL)	105.90			
Hedef Fiyat (TL)	192.00			
Getiri Potansiyeli (%)	81%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	59.10	111.81		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	2,312			
Sermaye (mln TL)	2,200			
Pazar	YıldızPazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	232,980			
Hedeflenen Piyasa Değeri	422,400			
Net Borç	19,038			
Firma Değeri	252,018			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	8%	31%	57%	14%
BIST100 Rölatif Getiri	11%	16%	44%	15%
Hisse Performansı				



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 05 Şubat 2025 tarihi itibarıyla.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	TTKOM			
Mevcut Fiyat (TL)	48.70			
Hedef Fiyat (TL)	91.00			
Getiri Potansiyeli (%)	87%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	28.64	57.80		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,172			
Sermaye (mln TL)	3,500			
Pazar	YıldızPazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	170,450			
Hedeflenen Piyasa Değeri	318,500			
Net Borç	53,861			
Firma Değeri	224,311			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	7%	8%	48%	12%
BIST100 Rölatif Getiri	11%	-4%	35%	13%
Hisse Performansı				



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 05 Şubat 2025 tarihi itibarıyla.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşterileri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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 yer alan bilgilere burada dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## İçerik

Telekom sektörü   Geçmişten bugüne kısa bakış.....	3
Seçilen kalemlere göre şirketlerin finansal sağlığını ölçme sistemimiz.....	4
Telekom sektörü   2025 yılı performansı .....	5
Turkcell vs Türk Telekom .....	6
TCELL   4Ç24 beklentilerimiz .....	8
TTKOM   4Ç24 beklentilerimiz .....	9
Hedef fiyat ve öneri geçmişleri .....	10
Seçilmiş şirket finansalları – TCELL .....	11
Bilanço – TCELL .....	12
Gelir tablosu – TCELL .....	13
Seçilmiş şirket finansalları – TTKOM .....	14
Bilanço – TTKOM .....	15
Gelir tablosu – TTKOM.....	16
Yasal Uyarı .....	17

## Telekom sektörü | Geçmişten bugüne kısa bakış

- Telekom sektörüne geniş perspektiften baktığımızda, 2022 yılından bugüne getirilerin, operasyonel sonuçlar paralelinde hareket ettiği görülmektedir. Aşağıda ilk tabloda BTK mobil ARPU verileri ve ortalama enflasyon karşılaştırmasını, ikinci tabloda ise iletişim, TCELL ve TTKOM başta olmak üzere ana endekslerin yıllara sari getirilerini bulabilirsiniz.

Dönem	TT Mobil ARPU büyüme	Turkcell ARPU büyüme	Ortalama enflasyon
1Ç22	16.9%	16.4%	54.8%
2Ç22	25.3%	27.0%	74.1%
3Ç22	38.6%	41.9%	81.1%
4Ç22	52.0%	55.1%	77.4%
1Ç23	66.2%	69.5%	54.3%
2Ç23	73.1%	81.9%	40.4%
3Ç23	77.5%	85.0%	56.2%
4Ç23	85.8%	82.5%	62.7%
1Ç24	93.6%	86.6%	66.8%
2Ç24	102.5%	81.3%	72.3%
3Ç24	88.2%	68.2%	54.1%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, BTK

Yıl	XILTM	TCELL	TTKOM	XBANK	XUSIN	XU100
31.12.2022	114%	112%	112%	215%	162%	197%
31.12.2023	38%	51%	-1%	73%	30%	36%
31.12.2024	67%	71%	78%	67%	13%	32%
05.02.2025	14%	14%	12%	0%	-5%	-1%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

### Yıllara sari kısaca telekom sektörünün ana başlıkları:

- 2022 yılında** enflasyonun oldukça altında kalan mobil ARPU büyümesi.
- Depremle başlayan zorlu **2023 yılında** enflasyon üzerinde ARPU büyümesi.
- 2024 yılında**, enflasyonun üzerinde devam eden ARPU büyümesi ve dikkat çeken finansallar.
- 2025 yılında**, enflasyonun üzerinde ARPU büyümesi ve güçlü kalmaya devam eden karlılık rakamları öngörüyoruz.

### Yıllara sari performans:

- 2022 yılında** %114'lük nominal getiriye rağmen rölatifte ana endekslerin altında getiri elde etmiştir.
- 2023 yılında**, zayıf başlayan getiriler, yılın ikinci yarısından sonra gerçekleşen toparlanma ile ana endekse paralel getiri sağlamıştır.
- 2024 yılında**, %67 nominal getiri ile ana endeksin üzerinde dikkat çeken getiri elde etmiştir.
- 2025 yılına** ana endeksin üzerinde getiri ile başlamıştır.

## Seçilen kalemlere göre şirketlerin finansal sağlığını ölçme sistemimiz

- **Hatırlayacak olursak 2025 Strateji Raporumuzda, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak Araştırma kapsamımızda bulunan finans dışı şirketleri gelir tablosu ve bilançosunda yer alan toplamda 19 alt kalem ve rasyoda incelemiştik.** Gelir tablosu kalemlerini hem çeyrekssel hem de 9 aylık rakamlar bazındaki gelişimleriyle değerlendirirken, bilanço kalemlerini çeyrekler itibarıyla ele almıştık Sonuç olarak, söz konusu analiz sonucunda her bir kalemden minimum 0, maksimum 5 puan alabilecek şekilde özel bir puanlama sistemi oluşturmuştuk.
- **Sistemimizde 2. sırada Türk Telekom, 4. sırada ise Turkcell yer alarak Araştırma Kapsamımız içinde pozitif ayrışan şirketler arasında yer almıştır.**

Şirket	Puan	2024 Relatif	Şirket	Puan	2024 Relatif	Şirket	Puan	2024 Relatif
MGROS	70	27%	ASELS	36	23%	BIOEN	24	-25%
TTKOM	68	36%	ULKER	36	9%	YATAS	24	-14%
TAVHL	66	94%	EREGL	36	-8%	KORDS	22	-30%
TCELL	64	30%	MEDTR	36	45%	MAVI	22	16%
CLKIM	60	11%	AKCNS	36	0%	CCOLA	22	-4%
PGSUS	58	22%	BIGCH	34	5%	KMPUR	22	-50%
ENKAI	56	14%	ENJSA	32	2%	ALKIM	18	-15%
TKFEN	54	48%	TEZOL	32	-25%	BRISA	18	-8%
AYGAZ	54	4%	KONTR	30	-56%	VESBE	16	-17%
CIMSA	54	25%	SOKM	30	-39%	AKSA	16	21%
MPARK	52	79%	FROTO	30	1%	AKSEN	14	3%
TUPRS	50	-14%	BIZIM	30	-41%	HEKTS	14	-59%
TABGD	48	-3%	KRDMD	28	-13%	ARCLK	12	-16%
GENIL	48	98%	PETKM	28	-24%	TTRAK	12	-11%
HTTBT	46	62%	TOASO	26	-20%	KAREL	10	-33%
THYAO	44	-7%	SISE	24	-30%	DOAS	6	-33%
LKMNH	44	29%	GWIND	24	22%	OTKAR	6	-12%
BIMAS	44	36%	VESTL	24	17%	ALFAS	0	-38%
SELEC	44	-1%	AZTEK	24	-65%			
LOGO	42	10%	INDES	24	1%			

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Rasyonet

## Telekom sektörü | 2025 yılı performansı

- “2024 yılında güvenli liman olur mu?” şeklinde düşündüğümüz ve çeşitli kriterlere göre incelediğimiz Telekom sektörü, 2024 yılında çeşitli endekslere göre ayrılarak, güvenli limandan fazlası olduğunu göstermiştir. Telekom sektörü için yön gösteren BIST İletişim (XILTM), 2024 yılında nominal %67,3 yükselmiştir. Bu dönemde BIST Banka (XBANK) %67, BIST Sınai (XSIN) %13,2 ve BIST100 endeksi %31,6 nominal performans göstermiştir. 2025 yılına geldiğimizde ise 2024 yılında başlayan havanın devam ettiğini görmekteyiz. BIST İletişim (XILTM) yılın ilk 36 gününde nominal %13,8 yükselmiştir. Bu dönemde BIST Banka (XBANK) %+0,3, BIST Sınai (XSIN) %-5,4 ve BIST100 endeksi %-1,1 nominal performans göstermiştir.

BIST Endeksleri	Endeks Açıklaması	31.12.2023	31.12.2024	2024 değişim	05.02.2025	Yıl başlangıcından değişim
<b>XILTM</b>	<b>BIST İLETİŞİM</b>	<b>1391</b>	<b>2326</b>	<b>67.3%</b>	<b>2647</b>	<b>13.8%</b>
XSANK	BIST ANKARA	12998	18440	41.9%	19650	6.6%
XUTEK	BIST TEKNOLOJİ	9541	13943	46.1%	14759	5.9%
XULAS	BIST ULAŞTIRMA	24695	33949	37.5%	35919	5.8%
X10XB	BIST BANKA DIŞI LİKİT 10	9883	11395	15.3%	11662	2.3%
XUHIZ	BIST HİZMETLER	6839	9589	40.2%	9733	1.5%
XTAST	BIST TAŞ, TOPRAK	10958	14103	28.7%	14239	1.0%
XSTRK	BIST TEKİRDAĞ	39257	43602	11.1%	43862	0.6%
X030S	BIST 30 AĞIRLIK SINIRLAMALI 10	8193	11004	34.3%	11053	0.4%
XU030	BIST 30	8021	10756	34.1%	10804	0.4%
XLBNK	BIST LİKİT BANKA	7700	12876	67.2%	12909	0.3%
<b>XBANK</b>	<b>BIST BANKA</b>	<b>8717</b>	<b>14555</b>	<b>67.0%</b>	<b>14592</b>	<b>0.3%</b>
XU050	BIST 50	6572	8657	31.7%	8632	-0.3%
XSPOR	BIST SPOR	3668	3162	-13.8%	3148	-0.5%
XFINK	BIST FİN. KİR. FAKTORİNG	3198	3875	21.2%	3845	-0.8%
XUSRD	BIST SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK	9694	13486	39.1%	13379	-0.8%
XTCRT	BIST TİCARET	16660	25386	52.4%	25131	-1.0%
<b>XU100</b>	<b>BIST 100</b>	<b>7470</b>	<b>9831</b>	<b>31.6%</b>	<b>9720</b>	<b>-1.1%</b>
X100S	BIST 100 AĞIRLIK SINIRLAMALI 10	7472	9833	31.6%	9722	-1.1%
XTMTU	BIST TEMETTÜ	7491	10754	43.6%	10617	-1.3%
XINSA	BIST İNŞAAT	8943	11506	28.7%	11340	-1.4%
XGMYO	BIST GAYRİMENKUL Y.O.	2449	3588	46.5%	3534	-1.5%
XYLDZ	BIST YILDIZ	8042	10726	33.4%	10553	-1.6%
XHARZ	BIST HALKA ARZ	79702	93305	17.1%	91755	-1.7%
XTM25	BIST TEMETTÜ 25	9394	13926	48.2%	13684	-1.7%
XTKJS	BIST TEKNOLOJİ AĞIRLIK SINIRLAMALI	14089	20007	42.0%	19651	-1.8%
XUTUM	BIST TÜM	8577	11454	33.5%	11231	-1.9%
XSBUR	BIST BURSA	14349	15042	4.8%	14713	-2.2%
XSIST	BIST İSTANBUL	9479	12784	34.9%	12467	-2.5%
XKURY	BIST KURUMSAL YÖNETİM	6264	8254	31.8%	8045	-2.5%
XTRZM	BIST TURİZM	997	1301	30.5%	1266	-2.7%
XUMAL	BIST MALİ	7888	11758	49.1%	11432	-2.8%
XSDNZ	BIST DENİZLİ	6224	7453	19.7%	7231	-3.0%
XSGRT	BIST SİGORTA	33697	66509	97.4%	64442	-3.1%
XSKOC	BIST KOCAELİ	23577	23606	0.1%	22858	-3.2%
XKAGT	BIST ORMAN, KAĞIT, BASIM	5267	5624	6.8%	5443	-3.2%
XSKON	BIST KONYA	7870	8768	11.4%	8470	-3.4%
XMADN	BIST MADENCİLİK	5363	7052	31.5%	6809	-3.4%
XBANA	BIST ANA	23113	30646	32.6%	29389	-4.1%
XTUMY	BIST TÜM-100	25772	36091	40.0%	34466	-4.5%
XMESY	BIST METAL EŞYA, MAKİNA	18675	21119	13.1%	20019	-5.2%
XYUZO	BIST 100-30	14042	17660	25.8%	16731	-5.3%
<b>XUSIN</b>	<b>BIST SINAI</b>	<b>11532</b>	<b>13054</b>	<b>13.2%</b>	<b>12345</b>	<b>-5.4%</b>
XKOBI	BIST KOBİ SANAYİ	22204	26006	17.1%	24585	-5.5%
XKMYA	BIST KİMYA,PETROL,PLASTİK	11439	11536	0.8%	10866	-5.8%
XHOLD	BIST HOLDİNG VE YATIRIM	6642	8914	34.2%	8382	-6.0%
XBLSM	BIST BİLİŞİM	3706	4875	31.6%	4578	-6.1%
XSBAL	BIST BALIKESİR	8036	10126	26.0%	9493	-6.3%
XELKT	BIST ELEKTRİK	452	512	13.3%	477	-6.8%
XSIZM	BIST İZMİR	13131	14591	11.1%	13590	-6.9%
XGIDA	BIST GIDA, İÇECEK	8837	11496	30.1%	10616	-7.7%
XMANA	BIST METAL ANA	14826	16396	10.6%	15055	-8.2%
XTEKS	BIST TEKSTİL, DERİ	2994	3757	25.5%	3450	-8.2%
XYORT	BIST MENKUL KIYM.Y.O.	3385	3567	5.4%	3181	-10.8%
XSANT	BIST ANTALYA	11026	9914	-10.1%	8836	-10.9%
XAKUR	BIST ARACI KURUMLAR	36746	49719	35.3%	43990	-11.5%
XSADA	BIST ADANA	66137	59941	-9.4%	51143	-14.7%
XSKAY	BIST KAYSERİ	28581	33099	15.8%	27760	-16.1%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

- Öncelikle her iki şirketin de endeks üstü getiri sağlamasını kritik görmekte beraber, Turkcell'in Türk Telekom'a göre 2025 yılına kısmen daha iyi fiyat performansı ile başladığı görülmektedir. Yılbaşından bugüne baktığımızda, Turkcell, %14,1 artış gösterirken, Türk Telekom %12,0'lik artış gösteren performansı ile dikkat çekmektedir.

## Turkcell vs Türk Telekom

- **Daha önce yayınladığımız Telekom Raporlarımızın bu kısmında Turkcell ve Türk Telekom'u sahip oldukları çarpanlar, karlılıklar ve finansal yapıları gibi birçok açıdan detaylı olarak incelemiştik. Gelin bu aşamada güncel finansal veriler ışığında tekrar bakalım.**
- **Yeniden Turkcell ön planda.** Açıklanan son finansal veriler ve hisse performansları üzerinden çarpanlar, karlılık ve finansal yapı kriterleri belirledik.
  - **Çarpanlar** kısmında aşağıdaki tabloda görüldüğü üzere PD/DD rasyosunda **TTKOM'un**, F/K, FD/FAVÖK ve net borç/FAVÖK rasyolarında ise **TCELL'in**,
  - **Karlılık** tarafında baz aldığımız FAVÖK, net kar marjı, aktif karlılık ve özsermaye karlılığı tarafında **TCELL'in**, brüt kar marjı tarafında **TTKOM'un**,
  - **Finansal yapı** tarafında ise cari oran, likidite oranı ve nakit oranında **TCELL'in**, kaldıraç oranı ve finansal borç oranında **TTKOM'un** ön planda olduğunu görmekteyiz.

10	Karşılaştırma Tablosu	4
TCELL	Çarpanlar	TTKOM
5.5	F/K	6.7
1.4	PD/DD	1.3
3.9	FD/FAVÖK	4.2
0.3	Net Borç/FAVÖK	1.0

TCELL	Karlılık (%)	TTKOM
25.6	Brüt Kar Marjı	31.4
45.5	FAVÖK Marjı	38.0
18.8	Net Kar Marjı	3.6
16.2	Aktif Karlılık	10.8
35.8	Özsermaye Karlılığı	23.5

TCELL	Finansal Yapı	TTKOM
1.8	Cari Oran	1.1
1.8	Likidite Oranı	1.0
1.2	Nakit Oran	0.2
46.6	Kaldıraç Oranı	44.5
32.7	Finansal Borç Oranı	29.5

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları, Rasyonet

- **Her iki şirket de 3Ç24 finansal sonuçlarının ardından 2024 yıl sonu beklentilerinde değişikliğe gitti. Turkcell, düşük çift haneli satış geliri büyümesini %7 olarak revize etti. Satış geliri beklentisindeki değişikliği ise yılın ikinci yarısında, enflasyonun beklentilerin üstünde gerçekleşmesi sebebiyle, yıl sonu enflasyon tahminlerini yukarı yönlü revize etmesi** olarak açıkladı. **Türk Telekom, 2024 yılına yönelik FAVÖK beklentisinin alt bandını beklentilerinden çıkarttı. Şirketlerin güncel 2024 yıl sonu beklentilerini hatırlayacak olursak:**

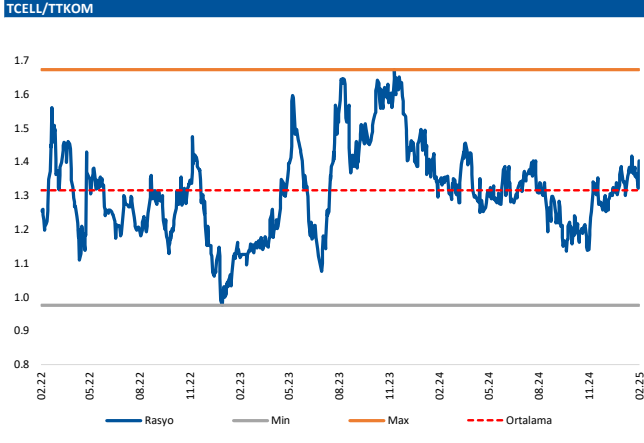
**Turkcell'in 2024 yılı beklentileri:**

- yaklaşık %7 gelir büyümesi**
- yaklaşık %42 FAVÖK marjı**
- op. yatırım harcaması/satışlar yaklaşık %23**

**Türk Telekom'un 2024 yılı beklentileri:**

- konsolide gelir büyümesi (UFRYK 12 hariç) %11-13**
- %38 FAVÖK marjı**
- yatırım harcamaları/satışlar %27-28**

- **Piyasa değeri rasyosu.** TCELL/TTKOM rasyosu, son kapanış itibarıyla 1,38x seviyesinde bulunurken, geçmiş 3 yıl ortalaması 1,30x düzeyinde karşımıza çıkmakta. TTKOM/TCELL rasyosu ise son kapanış itibarıyla 0,72x düzeyinde bulunurken, 3 yıl ortalaması 0,78x seviyesindedir. Aşağıdaki grafiklerden de görüldüğü üzere, Ocak 2025 sonrası Turkcell'in Türk Telekom'a göre daha iyi performans ortaya koyduğu ve 3 yıllık TCELL/TTKOM rasyosu ortalamasına geri döndüğü bir tablo söz konusudur.

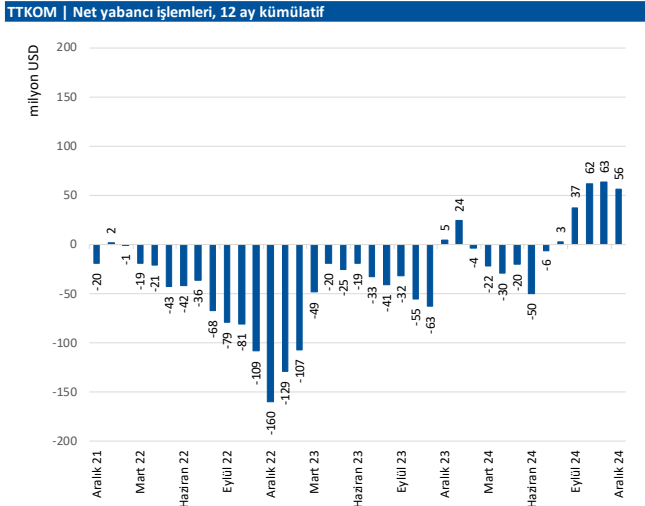


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

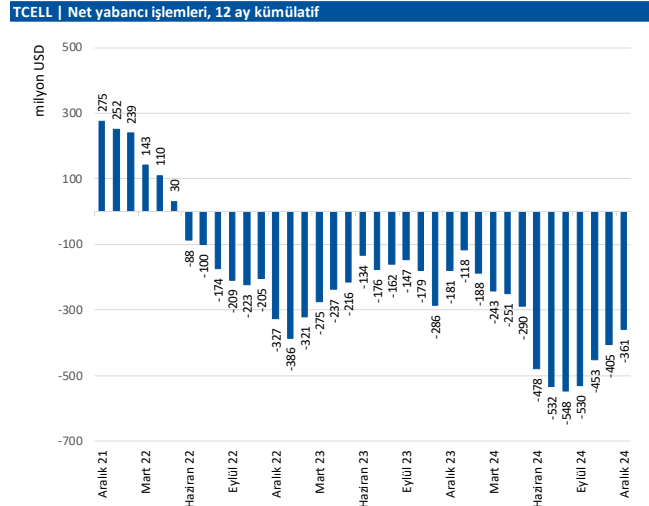


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

- **Yabancı yatırımcı ilgisi.** Borsa İstanbul (BIST) tarafından yayımlanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (güncel veriler ışığında), son 12 ay kümülatifte, TCELL hissesinde -361 milyon dolar ve TTKOM cephesinde ise 56 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

## TCELL | 4Ç24 beklentilerimiz

**Son açıklanan operasyonel veriler.** Turkcell'in abone bazı çeyreklik 322 bin net abone kazanımı ile büyümeye devam etti. Detaylara bakacak olursak;

- **Mobil tarafta** gelire katkısı yüksek olan faturalı abone sayısı çeyreklik 515 bin artarak 28.6 milyon kişiye ulaşırken, ön ödemeli abone sayısı çeyreklik 266 bin kişi azalışla 10.1 milyon kişi seviyesine gerilemiştir. **Sabit tarafta** fiber abone sayısı çeyreklik 47 bin artış gösterirken, xDSL & KABLO abone sayısı 4 bin ve IPTV abone sayısı 1 bin azalış göstermiştir.
- Hem mobilde hem de sabitte ARPU büyümesi devam etmiştir. Mobil ARPU büyümesi %6,9; bireysel fiber ARPU büyümesi %15,1 olarak gerçekleşmiştir.
- **Şirket, Mayıs 2024'ten bu yana rakiplerden gelen agresif fiyatlandırma aksiyonları nedeniyle bir önceki çeyreğe göre %47 oranında artış gösteren Mobil Numara Taşınabilirliği (MNT) pazarında yüksek hareketliliğin gerçekleştiğini açıkladı. Bu doğrultuda, aylık ortalama mobil abone kayıp oranı 3Ç24'te bir miktar artarak %2,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.**

**9A24 dönemi finansal verileri.** Şirket verilerine göre, Turkcell'in satış geliri 9A24 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %5,8 artarak 114.592 milyon TL olarak gerçekleşirken, FAVÖK %10,2 artışla 49.031 milyon TL seviyesine yükseldi. FAVÖK marjı bu dönemde 1,7 puan artışla %42,8 seviyesine ulaştı. Şirket, 9A24 döneminde 20.555 milyon TL net kar açıkladı.

**4Ç24 beklentilerimiz.** ARPU büyümesinin devam etmesi doğrultusunda bu çeyrekte Şirket'in **43.950 milyon TL satış gelirleri** elde etmesi, **%39,7 FAVÖK marjı ile 17.465 milyon TL FAVÖK** gerçekleştireceği beklentisindeyiz. **Net karın ise 3.773 milyon TL** seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz (*Satış geliri ve FAVÖK tahmini, Şirket hesaplamasına göre dir.*). Çeyrek bazda daralma gösteren net kar rakamı, Ukrayna satışından elde edilen gelir kaynaklıdır. Ukrayna satışını dahil etmediğimizde Şirket'in, sürdürülen net karı 3Ç24 döneminde 3.065 milyon TL idi. Bu da aslında son çeyrekte net kar tarafında %23 artış beklememize işaret etmekte.

**Böylelikle Şirket verilerine göre, Şirket'in 2024 yılını 165.761 milyon TL satış geliri, 69.585 milyon TL FAVÖK ve 25.623 milyon TL net kar ile tamamlamasını öngörüyoruz. Beklentilerimiz, Şirket'in açıkladığı beklentilere oldukça paralellik göstermektedir.**

TCELL	3Ç24	4Ç24	Çeyreksel Değişim
Net Satış Geliri	40,171	43,950	9%
FAVÖK	17,757	17,465	-2%
Net Kar	14,280	3,773	-74%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket verileri



## TTKOM | 4Ç24 beklentilerimiz

**Son açıklanan operasyonel veriler.** Türk Telekom'un, bir önceki çeyreğe göre nette 568 bin artan abone bazı, 3Ç24 itibarıyla toplamda 53,2 milyon olarak gerçekleşti. Detaylara bakacak olursak;

- **Sabit genişbant tarafı,** 3Ç24'te 59 bin net abone kazanımıyla 15,3 milyona ulaşmıştır. **Şirket, okula dönüş sezonunun yeni müşteri kazanımında bir miktar canlanma yarattığını ancak bu etkinin nispeten cansız seyreden talebin etkisiyle önceki yıllara göre sınırlı olduğunu açıklamıştır. Fiber abone sayısı** çeyreklik 219 bin net kazanımla 13,4 milyona ulaşmıştır. Fiber abonelerin toplam sabit genişbant aboneleri içindeki payı %87,9'a yükselmiştir. **Mobil tarafta,** 651 bin net abone kazanımı ile 27 milyon aboneye ulaşıldı. Faturalı abone kazanımı devam ederken, 3Ç23'te %68,6 olan faturalı abonelerin toplam portföy içindeki oranı %74'e yükseldi.
- 3Ç24 dönemi iş kollarına göre ARPU rakamlarına baktığımızda, geçen yılın aynı dönemine göre sabit ses %5,4 artış gösterirken, sabit genişbant ve mobil segmentleri sırasıyla %21,2 ve %17,5'lik önemli artış göstermiştir.

**9A24 dönemi finansal verileri.** Şirket verilerine göre, Türk Telekom'un satış geliri 9A24 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %8,7 artarak 109.226 milyon TL olarak gerçekleşirken, FAVÖK %25,4 artışla 42.510 milyon TL seviyesine yükseldi. FAVÖK marjı bu dönemde 5,1 puan artışla %38,9 seviyesine ulaştı. Şirket, 9A24 döneminde 3.921 milyon TL net kar açıkladı. (FAVÖK tahmini, Şirket'in FAVÖK hesaplamasına göre dir.)

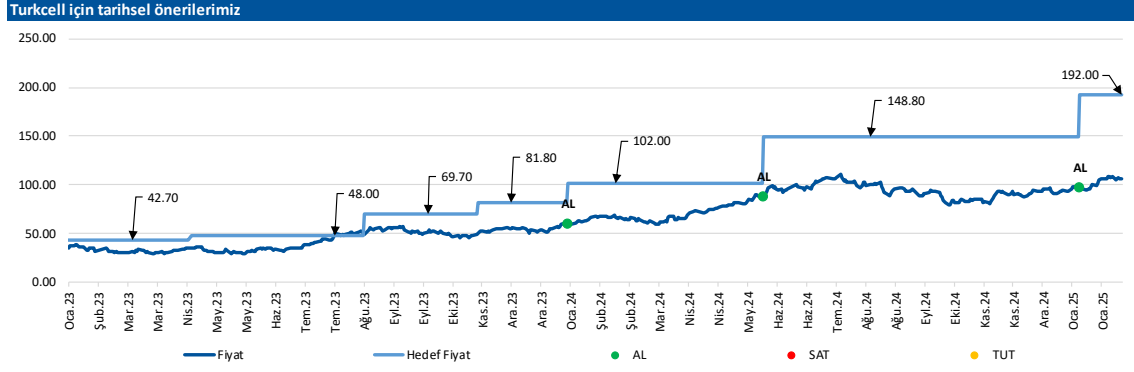
**4Ç24 beklentilerimiz.** Abone kazanımı ve ARPU büyümesinin devam etmesi beklentimiz doğrultusunda bu çeyrekte Şirket'in **45.842 milyon TL satış gelirleri** elde etmesini bekliyoruz. **%40,3 FAVÖK marjı ile 18.460 milyon TL FAVÖK** gerçekleştireceği kanaatindeyiz. Çeyreklik **net karın 2.684 milyon TL** seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

Böylelikle Şirket'in, **2024 yılını 161.948 milyon TL satış geliri, 62.207 milyon TL FAVÖK ve 6.852 milyon TL net kar ile tamamlamasını** öngörüyoruz. Şirket'in satış gelirinde **%12,3'lük reel büyüme ve %38,4 FAVÖK marjıyla tamamlamasını** öngörüyoruz. Beklentimiz, satış geliri tarafında Şirket'in açıkladığı satış geliri beklentisinin ortasında yer alırken, FAVÖK tarafında paylaşılan beklentilerin üzerine işaret etmektedir.

TTKOM	3Ç24	4Ç24	Çeyreklik Değişim
Net Satış Geliri	40,353	45,842	14%
FAVÖK	16,295	18,460	13%
Net Kar	1,145	2,684	134%

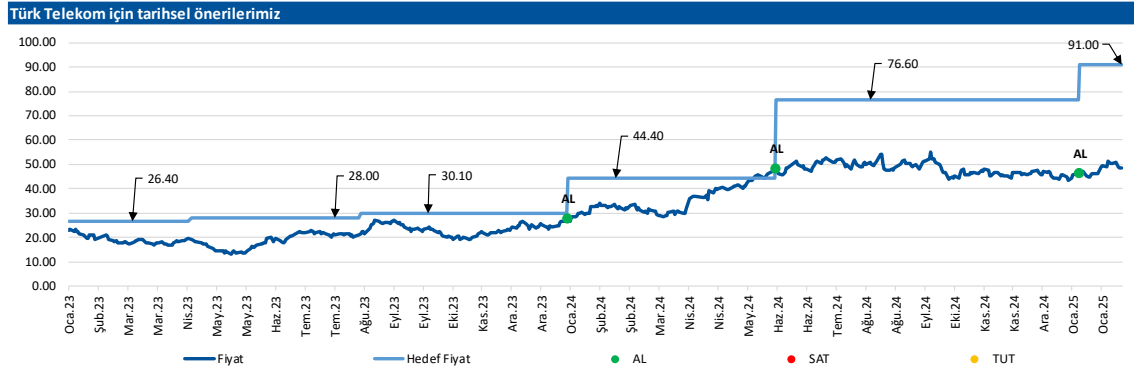
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Hedef fiyat ve öneri geçmişleri



\* Rapor çıkış tarihindeki hedef fiyatlar baz alınmıştır.

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma



\* Rapor çıkış tarihindeki hedef fiyatlar baz alınmıştır.

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

## Seçilmiş şirket finansalları – TCELL

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Hariç	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil
	3Ç24	2Ç24	3Ç23			3Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	38,243	36,311	36,127	5%	6%	25,063	102,963	90,206
Brüt kar (mio TL)	10,976	9,135	9,327	20%	18%	10,360	22,698	11,806
<b>Brüt kar marjı</b>	<b>28.7%</b>	<b>25.2%</b>	<b>25.8%</b>	<b>3.5 puan</b>	<b>2.9 puan</b>	<b>41.3%</b>	<b>22.0%</b>	<b>13.1%</b>
Faaliyet giderleri (mio TL)	4,172	3,762	3,243	11%	29%	2,294	9,112	7,172
<b>Faaliyet giderleri/satışlar</b>	<b>10.9%</b>	<b>10.4%</b>	<b>9.0%</b>	<b>0.5 puan</b>	<b>1.9 puan</b>	<b>9.2%</b>	<b>8.8%</b>	<b>8.0%</b>
Esas faaliyet karı (mio TL)	6,804	5,373	6,084	27%	12%	8,066	13,586	4,634
<b>Esas faaliyet kar marjı</b>	<b>17.8%</b>	<b>14.8%</b>	<b>16.8%</b>	<b>3 puan</b>	<b>1 puan</b>	<b>32.2%</b>	<b>13.2%</b>	<b>5.1%</b>
FAVÖK (mio TL)	18,009	17,234	16,380	4%	10%	11,524	47,053	39,829
<b>FAVÖK marjı</b>	<b>47.1%</b>	<b>47.5%</b>	<b>45.3%</b>	<b>-0.4 puan</b>	<b>1.8 puan</b>	<b>46.0%</b>	<b>45.7%</b>	<b>44.2%</b>
Net diğer gelir/gider (mio TL)	4,314	1,586	1,619	172%	166%	1,052	18,701	16,740
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-7,037	-5,578	-5,121	26%	37%	-3,276	-29,209	-25,268
<b>Parasal kazanç/kayıp (mio TL)</b>	<b>1,526</b>	<b>1,204</b>	<b>2,708</b>	<b>27%</b>	<b>-44%</b>	<b>0</b>	<b>3,817</b>	<b>7,767</b>
Vergi öncesi kar (mio TL)	5,355	2,418	5,000	121%	7%	5,632	5,887	3,251
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-2,290	169	-9,764	a.d.	-77%	-155	4,676	2,785
Net kar (mio TL)	14,280	3,163	-4,495	351%	a.d.	5,478	12,554	6,880
<b>Net kar marjı</b>	<b>37.3%</b>	<b>8.7%</b>	<b>-12.4%</b>	<b>28.6 puan</b>	<b>49.8 puan</b>	<b>21.9%</b>	<b>12.2%</b>	<b>7.6%</b>
Net borç* (mio TL)	19,038	43,312	30,997	-56%	-39%		34,285	38,079
Net borç/FAVÖK	0.3	0.7	0.4	-0.4	-0.2		0.7	1.0
Net borç/özsermaye	0.1	0.3	0.8	-0.2	-0.6		0.2	0.3
Özsermaye karlılığı (yıllık)	24.8%	16.1%	-9.5%	8.7 puan	34.3 puan		7.6%	6.3%
Aktif karlılık (yıllık)	13.3%	8.2%	-2.6%	5.1 puan	15.9 puan		3.7%	2.9%
Dönen varlıklar (mio TL)	124,149	122,969	79,212	1%	57%		139,320	77,313
Duran varlıklar (mio TL)	202,516	203,478	69,958	0%	189%		196,369	157,677
Özkaynaklar (mio TL)	174,479	165,874	40,979	5%	326%		166,069	109,378
Stoklar (mio TL)	745	760	595	-2%	25%		734	495

\* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

## Bilanço – TCELL

Şirket	TURKCELL			
	30.09.2024	30.09.2023	31.12.2023	31.12.2022
Periyot Sonu	30.09.2024	30.09.2023	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	07.11.2024	07.11.2024	20.03.2024	20.03.2024
BİLANÇO (milyon TL)	3Ç24	3Ç23	2023	2022
<b>Dönen Varlıklar</b>	124,149	79,212	139,320	77,313
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	81,009	39,053	67,901	42,776
Finansal Yatırımlar	6,681	13,402	12,051	7,882
Ticari Alacaklar	16,542	10,827	15,076	11,108
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	6,693.86	5,231.57	7,937.11	5,399.26
Diğer Alacaklar	8	109	350	240
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	4,980.74	2,734.87	4,336.31	3,112.47
Stoklar	745	595	734	495
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	7,489	7,260	7,694	6,300
(Ara Toplam)	124,149	79,212	116,080	77,313
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	23,239.96	0.00
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>202,516</b>	<b>69,958</b>	<b>196,369</b>	<b>157,677</b>
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>170.70</b>	<b>322.49</b>	<b>442.72</b>	<b>492.27</b>
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	405.03	597.58	806.40	469.83
Diğer Alacaklar	598	849	814	619
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	183.19	90.62	137.60	110.49
Finansal Yatırımlar	9,004	2,244	880	3,476
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	6,406	1,185	7,974	3,801
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	179.63	13.91	193.42	179.09
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	8,916	3,993	8,337	8,054
Maddi Duran Varlıklar	92,509	28,013	90,551	71,494
Şerefiye	554	41	554	420
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	75,287	24,398	78,940	61,079
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2,046	4,602	1,534	2,732
Diğer Duran Varlıklar	6,257	3,609	5,205	4,749
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>326,665</b>	<b>149,170</b>	<b>335,688</b>	<b>234,989</b>
<b>KAYNAKLAR</b>				
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>68,225</b>	<b>47,442</b>	<b>78,429</b>	<b>48,476</b>
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>35,690</b>	<b>28,178</b>	<b>35,511</b>	<b>27,552</b>
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0
Ticari Borçlar	12,904	9,808	19,257	12,888
Diğer Borçlar	13,049	6,296	6,073	3,942
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	1,658.38	1,205.19	1,783.19	1,401.67
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	422	141	337	214
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	1,293	114	290	401
Borç Karşılıkları	2,147	885	2,684	1,242
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,062	815	3,898	835
(Ara Toplam)	68,225	47,442	69,832	48,476
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	8,596.80	0.00
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>83,960</b>	<b>60,749</b>	<b>91,190</b>	<b>77,135</b>
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>71,038</b>	<b>55,274</b>	<b>78,727</b>	<b>61,185</b>
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	190.69	942.95	1,561.09	58.10
Diğer Borçlar	0	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	1,907.49	333.58	1,621.72	1,248.48
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	182	41	117	8
Uzun vadeli karşılıklar	4,408	3,041	4,662	4,546
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	4,912	35	3,106	8,991
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,321.20	1,081.95	1,395.36	1,098.40
<b>Özkaynaklar</b>	<b>174,479</b>	<b>40,979</b>	<b>166,069</b>	<b>109,378</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>174,479</b>	<b>40,973</b>	<b>166,086</b>	<b>109,372</b>
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>2,200</b>	<b>2,200</b>	<b>2,200</b>	<b>2,200</b>
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	10.44	0.27	10.44	7.68
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	34,380	4,236	33,586	24,385
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	109,699	25,180	101,304	70,506
Dönem Net Kar/Zararı	20,555	11,456	17,056	6,880
Yabancı Para Çevrim Farkları	-19,773	4,274	-14,039	-12,702
Diğer Özsermaye Kalemleri	27,407	-6,374	25,968	18,095
<b>Azınlık Payları</b>	<b>0</b>	<b>6</b>	<b>-18</b>	<b>6</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>326,665</b>	<b>149,170</b>	<b>335,688</b>	<b>234,989</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Gelir tablosu – TCELL

Şirket	TURKCELL			
Periyot Sonu	30.09.2024	30.09.2023	30.09.2024	30.09.2023
Açıklanma Tarihi	07.11.2024	07.11.2024	07.11.2024	07.11.2024
GELİR TABLOSU (milyon TL)	3Ç24	3Ç23	9A24	9A23
<b>Sürdürülen Faaliyetler</b>				
Satış Gelirleri	38,243	36,127	109,356	104,259
Satışların Maliyeti (-)	-28,073	-27,512	-83,164	-82,294
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>10,171</b>	<b>8,615</b>	<b>26,192</b>	<b>21,965</b>
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	1,928.11	1,462.94	5,236.11	4,036.25
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	-1,122.90	-750.77	-3,474.23	-1,856.09
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>805.20</b>	<b>712.18</b>	<b>1,761.88</b>	<b>2,180.16</b>
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>10,976</b>	<b>9,327</b>	<b>27,954</b>	<b>24,145</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-2,539	-2,026	-7,073	-5,567
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1,633	-1,217	-4,308	-3,280
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	4,195	3,027	10,828	16,121
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-490	-3,147	-1,486	-3,948
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>10,509</b>	<b>5,964</b>	<b>25,915</b>	<b>27,471</b>
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	1,029	1,515	2,269	7,036
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1,323	1,822	3,169	8,286
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-42	-17	-138	-140
Diğer Gelir ve Giderler	-252.07	-289.53	-763.13	-1,109.75
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	-672	-65	-1,568	-195
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>10,866</b>	<b>7,414</b>	<b>26,615</b>	<b>34,311</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	53	1,325	444	6,191
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-7,089	-6,446	-21,225	-34,342
<b>Parasal Kazanç / (Kayıp)</b>	<b>1,526</b>	<b>2,708</b>	<b>5,964</b>	<b>2,976</b>
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>5,355</b>	<b>5,000</b>	<b>11,798</b>	<b>6,160</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</b>	<b>-2,290</b>	<b>-9,764</b>	<b>-3,680</b>	<b>-13,520</b>
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-1,482	143	-1,656	-813
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-808	-9,907	-2,024	-12,708
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>3,065</b>	<b>-4,763</b>	<b>8,118</b>	<b>-7,360</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	11,214.45	265.78	12,427.96	1,648.95
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>14,280</b>	<b>-4,497</b>	<b>20,546</b>	<b>-5,711</b>
<b>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</b>				
Ana Ortaklık Payları	14,280	-4,495	20,555	-5,707
Azınlık Payları	-1	-2	-9	-4
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	1.41	-2.18	3.72	-3.37
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	1.41	-2.18	3.72	-3.37
Hisse Başına Kazanç	6.55	-2.06	9.42	-2.61
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	1.41	-2.18	3.72	-3.37

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Seçilmiş şirket finansalları – TTKOM

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Hariç	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil
	3Ç24	2Ç24	3Ç23			3Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	40,353	35,918	34,828	12%	16%	22,362	100,185	91,401
Brüt kar (mio TL)	13,805	10,886	7,721	27%	79%	9,073	21,869	21,014
<b>Brüt kar marjı</b>	<b>34.2%</b>	<b>30.3%</b>	<b>22.2%</b>	<b>3.9 puan</b>	<b>12 puan</b>	<b>40.6%</b>	<b>21.8%</b>	<b>23.0%</b>
Faaliyet giderleri (mio TL)	8,330	8,105	7,896	3%	5%	4,592	24,700	21,291
<b>Faaliyet giderleri/satışlar</b>	<b>20.6%</b>	<b>22.6%</b>	<b>22.7%</b>	<b>-1.9 puan</b>	<b>-2 puan</b>	<b>20.5%</b>	<b>24.7%</b>	<b>23.3%</b>
Esas faaliyet karı (mio TL)	5,476	2,781	-175	97%	a.d.	4,481	-2,831	-277
<b>Esas faaliyet kar marjı</b>	<b>13.6%</b>	<b>7.7%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>5.8 puan</b>	<b>14.1 puan</b>	<b>20.0%</b>	<b>-2.8%</b>	<b>-0.3%</b>
FAVÖK (mio TL)	16,295	13,870	2,753	17%	492%	7,409	32,646	32,392
<b>FAVÖK marjı</b>	<b>40.4%</b>	<b>38.6%</b>	<b>7.9%</b>	<b>1.8 puan</b>	<b>32.5 puan</b>	<b>33.1%</b>	<b>32.6%</b>	<b>35.4%</b>
Net diğer gelir/gider (mio TL)	500	760	1,400	-34%	-64%	900	2,605	3,850
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-6,405	-7,141	-5,221	-10%	23%	-3,213	-19,526	-19,168
<b>Parasal kazanç/kayıp (mio TL)</b>	<b>3,946</b>	<b>5,139</b>	<b>13,534</b>	<b>-23%</b>	<b>-71%</b>	<b>0</b>	<b>23,568</b>	<b>23,505</b>
Vergi öncesi kar (mio TL)	3,334	1,894	9,353	76%	-64%	2,050	3,430	7,543
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-2,189	-348	-6,311	529%	-65%	2,453	12,991	-634
Net kar (mio TL)	1,145	1,546	3,042	-26%	-62%	4,504	16,422	6,910
<b>Net kar marjı</b>	<b>2.8%</b>	<b>4.3%</b>	<b>8.7%</b>	<b>-1.5 puan</b>	<b>-5.9 puan</b>	<b>20.1%</b>	<b>16.4%</b>	<b>7.6%</b>
Net borç* (mio TL)	53,861	55,550	42,461	-3%	27%		60,404	52,587
Net borç/FAVÖK	0.9	1.1	0.8	-0.2	0.1		1.9	1.6
Net borç/özsermaye	0.4	0.4	1.3	0.0	-0.9		0.5	0.7
Özsermaye karlılığı (yıllık)	19.0%	22.4%	13.4%	-3.4 puan	5.6 puan		12.3%	8.6%
Aktif karlılık (yıllık)	10.6%	12.2%	3.6%	-1.7 puan	6.9 puan		6.2%	3.7%
Dönen varlıklar (mio TL)	54,629	53,909	44,475	1%	23%		65,536	43,941
Duran varlıklar (mio TL)	188,637	191,378	75,231	-1%	151%		199,012	143,363
Özkaynaklar (mio TL)	135,064	134,298	32,454	1%	316%		133,537	80,789
Stoklar (mio TL)	2,995	3,500	1,071	-14%	180%		1,798	1,397

\* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

## Bilanço – TTKOM

Şirket	TÜRK TELEKOM			
	30.09.2024	30.09.2023	31.12.2023	31.12.2022
Periyot Sonu	30.09.2024	30.09.2023	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	06.11.2024	06.11.2024	17.04.2024	17.04.2024
BİLANÇO (milyon TL)	3Ç24	3Ç23	2023	2022
<b>Dönen Varlıklar</b>	54,629	44,475	65,536	43,941
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	8,094	11,969	18,465	8,444
Finansal Yatırımlar	9,701	7,867	10,636	8,042
Ticari Alacaklar	19,972	12,966	18,126	14,431
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	67,57	0,00	52,21	0,00
Diğer Alacaklar	224	284	355	259
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	7,021.63	2,927.04	4,839.07	2,298.71
Stoklar	2,995	1,071	1,798	1,397
Canlı Varlıklar	0,00	0,00	0,00	0,00
Diğer Dönen Varlıklar	5,930	7,354	10,642	8,610
(Ara Toplam)	54,006	44,438	64,913	43,482
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	623.10	37.36	623.10	458.63
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>188,637</b>	<b>75,231</b>	<b>199,012</b>	<b>143,363</b>
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>59.39</b>	<b>205.24</b>	<b>330.85</b>	<b>306.02</b>
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	56.90	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	78	56	107	122
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	25.88	23.20	29.65	58.99
Finansal Yatırımlar	358	124	238	72
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	137.56	12.52	138.89	120.12
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	8,690	2,155	7,585	5,883
Maddi Duran Varlıklar	105,509	44,740	103,237	75,795
Şerefiye	661	45	661	487
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	65,426	21,456	74,537	58,263
Ertelenmiş Vergi Varlığı	7,420	6,182	11,952	1,719
Diğer Duran Varlıklar	214	232	196	537
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>243,266</b>	<b>119,706</b>	<b>264,548</b>	<b>187,304</b>
<b>KAYNAKLAR</b>				
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>51,581</b>	<b>50,424</b>	<b>76,863</b>	<b>43,748</b>
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>25,026</b>	<b>32,776</b>	<b>45,348</b>	<b>20,297</b>
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0
Ticari Borçlar	13,217	10,096	19,155	15,640
Diğer Borçlar	4,928	2,808	4,393	2,990
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	2,786.60	1,490.61	2,869.84	1,924.87
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0	0
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	116	91	24	111
Borç Karşılıkları	2,106	1,082	2,180	1,268
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,401	2,081	2,893	1,516
(Ara Toplam)	51,581	50,424	76,863	43,748
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>56,621</b>	<b>36,829</b>	<b>54,148</b>	<b>62,767</b>
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>46,630</b>	<b>29,521</b>	<b>44,156</b>	<b>48,776</b>
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	93	76	130	96
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	3,164.83	2,585.75	4,027.83	3,309.22
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0	0
Uzun vadeli karşılıklar	6,549	4,275	5,527	4,046
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	184	371	308	6,539
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Özkaynaklar</b>	<b>135,064</b>	<b>32,454</b>	<b>133,537</b>	<b>80,789</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>135,064</b>	<b>32,454</b>	<b>133,537</b>	<b>80,789</b>
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>3,500</b>	<b>3,500</b>	<b>3,500</b>	<b>3,500</b>
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00	0.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3,968	402	3,968	2,719
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	58,736	9,509	39,714	22,524
Dönem Net Kar/Zararı	3,921	4,548	22,310	6,910
Yabancı Para Çevrim Farkları	3,311	3,155	4,379	3,178
Diğer Özsermaye Kalemleri	61,627	11,339	59,665	41,959
<b>Azınlık Payları</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>243,266</b>	<b>119,706</b>	<b>264,548</b>	<b>187,304</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Gelir tablosu – TTKOM

Şirket	TÜRK TELEKOM			
Periyot Sonu	30.09.2024	30.09.2023	30.09.2024	30.09.2023
Açıklanma Tarihi	06.11.2024	06.11.2024	06.11.2024	06.11.2024
GELİR TABLOSU (milyon TL)	3Ç24	3Ç23	9A24	9A23
<b>Sürdürülen Faaliyetler</b>				
Satış Gelirleri	40,353	34,828	109,226	100,446
Satışların Maliyeti (-)	-26,548	-27,106	-74,918	-78,899
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>13,805</b>	<b>7,721</b>	<b>34,308</b>	<b>21,547</b>
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>13,805</b>	<b>7,721</b>	<b>34,308</b>	<b>21,547</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-3,349	-3,083	-10,883	-10,333
Genel Yönetim Giderleri (-)	-4,528	-4,407	-13,053	-12,879
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-453	-407	-1,627	-1,313
Diğer Faaliyet Gelirleri	776	53	2,359	2,286
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1,101	-122	-2,713	-4,449
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>5,151</b>	<b>-243</b>	<b>8,390</b>	<b>-5,142</b>
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	642	1,284	2,515	5,223
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	831	1,475	2,931	5,655
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-7	-7	-24	-12
Diğer Gelir ve Giderler	-182.16	-184.57	-391.78	-420.32
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>5,793</b>	<b>1,040</b>	<b>10,906</b>	<b>81</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	217	905	2,965	15,186
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-6,622	-6,126	-23,591	-9,269
<b>Parasal Kazanç / (Kayıp)</b>	<b>3,946</b>	<b>13,534</b>	<b>18,611</b>	<b>26,053</b>
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>3,334</b>	<b>9,353</b>	<b>8,890</b>	<b>5,998</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</b>	<b>-2,189</b>	<b>-6,311</b>	<b>-4,969</b>	<b>-5,439</b>
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-151	-65	-389	-363
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-2,038	-6,247	-4,580	-5,076
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>1,145</b>	<b>3,042</b>	<b>3,921</b>	<b>559</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>1,145</b>	<b>3,042</b>	<b>3,921</b>	<b>559</b>
<b>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</b>				
Ana Ortaklık Payları	1,145	3,042	3,921	559
Azınlık Payları	0	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.33	0.87	1.12	0.16
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.33	0.87	1.12	0.16
Hisse Başına Kazanç	0.33	0.87	1.12	0.16
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.33	0.87	1.12	0.16

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet



## Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

## Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

**AL:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**TUT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**SAT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.